

**TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN VẬN TẢI DẦU KHÍ**
**Đặng Việt Hoàng**

Chuyên viên phân tích

Email: hoangdv@fpts.com.vn

Tel: (+84) – 86290 8686 – Ext.: 7581

**Giá thị trường (20/10/2020)**
**13.650**
**Khuyến nghị**
**Giá mục tiêu**
**17.800**
**MUA**
**Chênh lệch**
**+30,4%**
**Người phê duyệt báo cáo**

Nguyễn Thị Kim Chi

Phó giám đốc Phân tích đầu tư

**VẬN TẢI BIỂN TIẾP TỤC LÀ ĐÀU TÀU TĂNG TRƯỞNG**

Chúng tôi tiến hành định giá lần đầu cổ phiếu PVT – Tổng Công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí, niêm yết trên sàn HSX. Bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi xác định giá trị mục tiêu của cổ phiếu PVT là **17.800 đồng/cp**, cao hơn **30,4%** so với giá hiện tại.

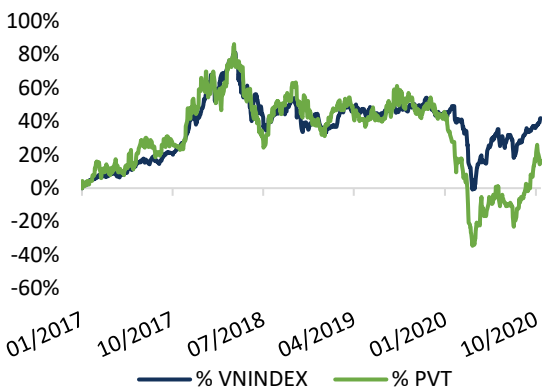
Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PVT với các luận điểm đầu tư như sau:

**LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ**

- **Dẫn đầu thị trường vận tải dầu khí ở Việt Nam.** PVT hiện đang là doanh nghiệp sở hữu đội tàu dầu khí lớn nhất Việt Nam, chiếm khoảng 45,6% tổng trọng tải đội tàu dầu khí năm 2019. PVT luôn duy trì vị thế dẫn đầu với 100% thị phần vận tải dầu thô và khí LPG<sup>1</sup> nội địa, 30% thị phần vận tải xăng dầu thành phẩm.
- **Triển vọng từ nhu cầu vận tải dầu khí trong nước gia tăng.** Nguyên nhân do: (1) Nhu cầu vận tải dầu thô và xăng dầu thành phẩm gia tăng khi nhà máy Nghi Sơn gia tăng công suất; (2) Nhu cầu tiêu thụ khí LPG được dự báo tăng trưởng với CAGR đạt gần 6,8% trong giai đoạn 2020 – 2025 (Theo Danish Energy Agency).
- **Đội tàu tiếp tục được đầu tư mở rộng.** Dựa trên kế hoạch đầu tư tàu của PVT, chúng tôi cho rằng công ty sẽ đầu tư từ 15 – 16 tàu trong giai đoạn 2020 – 2025, giúp tăng tổng trọng tải đội tàu lên 1,41 triệu DWT<sup>2</sup>, gấp 1,91 lần so với hiện tại.

**RỦI RO ĐẦU TƯ**

- **Rủi ro biến động giá nhiên liệu đầu vào:** Chi phí dầu nhiên liệu đầu vào chiếm khoảng 27,6% tổng chi phí của PVT. Do đó, biến động giá dầu nhiên liệu sẽ ảnh hưởng kết quả hoạt động của PVT.
- **Rủi ro biến động giá cước vận tải biển:** Cước vận tải của PVT chịu nhiều tác động từ diễn biến giá cước vận tải biển trên thế giới. Trong khi đó, diễn biến của giá cước thì bị ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố khó dự đoán như tình hình kinh tế, chính trị trong khu vực, thời tiết, mùa vụ,...

**Biến động giá cổ phiếu PVT và VNINDEX**

**Thông tin giao dịch tại ngày 20/10/2020**

Giá hiện tại (VNĐ)	13.650
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/CP)	17.900
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/CP)	7.320
Số lượng CP niêm yết (CP)	281.440.162
Số lượng CP lưu hành (CP)	281.440.144
KLGD BQ 30 ngày (CP/ngày)	2.780.117
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	3.870
EPS trailing (VNĐ/CP)	2.149
P/E trailing	6.55x

**Thông tin doanh nghiệp**

<b>Tên</b>	Tổng Công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí
<b>Địa chỉ</b>	Tầng 2, Tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi, P. Đakao, Quận 1, TP. HCM
<b>Doanh thu chính</b>	Vận tải dầu khí đường biển

<sup>1</sup>LPG (Liquefied Petroleum Gas): sản phẩm hydrocarbon có nguồn gốc dầu mỏ với thành phần chính là Propan (C<sub>3</sub>H<sub>8</sub>) và Butan (C<sub>4</sub>H<sub>10</sub>), chủ yếu được sử dụng trong dân dụng, công nghiệp.

<sup>2</sup>DWT: Đơn vị đo năng lực vận tải an toàn của tàu thủy tính bằng tấn khi chuyên chở trọng lượng tổng cộng của toàn bộ thủy thủ đoàn, hành khách, hàng hóa, nhiên liệu, nước trên tàu, không xét các yếu tố khác ảnh hưởng đến an toàn của tàu.

<b>Chi phí chính</b>	Chi phí dầu nhiên liệu Chi phí khấu hao
<b>Lợi thế cạnh tranh</b>	Quy mô đội tàu dầu khí lớn nhất Việt Nam
<b>Rủi ro chính</b>	Rủi ro biến động giá nhiên liệu đầu vào Rủi ro biến động giá cước vận tải biển

**Cơ cấu cổ đông (tại ngày 20/10/2020)**

Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam	51.0%
Các quỹ đầu tư	17.1%
Ngân hàng TMCP Đại chúng Việt Nam PVCombank	5,9%
Cổ đông khác	26,0%
<b>Tổng</b>	<b>100%</b>

- **Rủi ro tỷ giá:** Trong giai đoạn 2015 – Q2/2020, tỷ trọng các khoản nợ bằng đồng USD của PVT luôn chiếm tỷ trọng lớn, chúng tôi ước tính từ 42 – 62% tổng nợ. Do đó, biến động tỷ giá sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận của doanh nghiệp. Theo PVT, khi tỷ giá USD/VND tăng (giảm) 3%, thì lợi nhuận trước thuế của công ty sẽ giảm (tăng) khoảng 65 tỷ đồng.

**TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP**
**Lịch sử hình thành và phát triển**


**Năm 2002:** Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam (PVN) thành lập Công ty Vận tải Dầu khí, là tiền thân của PVT với hoạt động kinh doanh chính là vận tải dầu thô.

**Năm 2003:** Đầu tư tàu Poisedon M, là tàu chở dầu thô đầu tiên ở Việt Nam.

**Năm 2007:** Công ty cổ phần hóa và chính thức niêm yết trên sàn HSX với vốn điều lệ là 720 tỷ đồng. Cung cấp thêm dịch vụ vận tải xăng dầu thành phẩm và khí LPG bằng việc đầu tư 2 tàu chở dầu sản phẩm và 3 tàu chở khí LPG.

**Năm 2008 – 2014:** Tăng vốn điều lệ lên 2.558 tỷ đồng thông qua phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu và người lao động. Đầu tư 6 tàu, bao gồm 2 tàu chở dầu thô, 2 tàu chở xăng dầu thành phẩm và 2 tàu chở khí LPG. Cung cấp thêm dịch vụ vận chuyển than cho Nhà máy Nhiệt điện Vũng Áng 1.

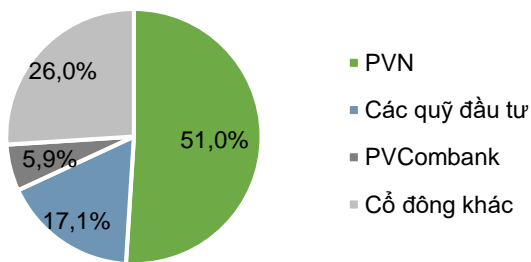
**Năm 2015:** Đầu tư tàu FSO<sup>3</sup> Đại Hùng Queen, phục vụ khai thác dầu tại mỏ Đại Hùng và 3 tàu chở xăng dầu thành phẩm.

**Năm 2016 – 2019:** Tăng vốn điều lệ lên 2.814 tỷ đồng thông qua thường cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu. Đầu tư thêm 14 tàu, bao gồm 2 tàu chở dầu thô, 4 tàu chở xăng dầu thành phẩm, 6 tàu chở khí LPG và 2 tàu chở than.

<sup>3</sup>FSO/FPSO (Floating, (Production), Storage and Offloading): là một tàu nổi được sử dụng để tiếp nhận dầu thô khai thác từ mỏ dầu, sau đó xử lý, lưu trữ trước khi đưa vào đất liền.

## Cơ cấu cổ đông

**Cơ cấu cổ đông của PVT tại ngày 20/10/2020**



Nguồn: PVT, FPTTS tổng hợp

Cơ cấu cổ đông của PVT khá cô đặc với cổ đông lớn nhất là Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam (PVN) có tỷ lệ sở hữu là 51%. Các quỹ đầu tư nắm giữ khoảng 17,1% cổ phần, Ngân hàng TMCP Đại chúng Việt Nam (PVCombank) nắm giữ 5,9% cổ phần và các cổ đông khác nắm giữ 26% cổ phần.

Trong tương lai, PVN dự kiến sẽ giảm tỷ lệ sở hữu tại PVT xuống 36% thông qua hình thức huy động thêm vốn đầu tư từ đối tác chiến lược.

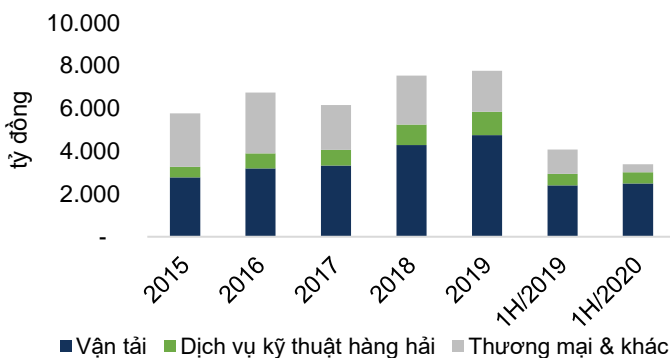
## Cơ cấu tổ chức

Tính đến ngày 20/10/2020, PVT có 9 công ty con, đều hoạt động trong lĩnh vực vận tải dầu khí và 1 công ty liên kết hoạt động trong lĩnh vực khai thác dầu khí ([Phụ lục 1: Danh sách các công ty con, công ty liên kết của PVT tại ngày 20/10/2020](#)).

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

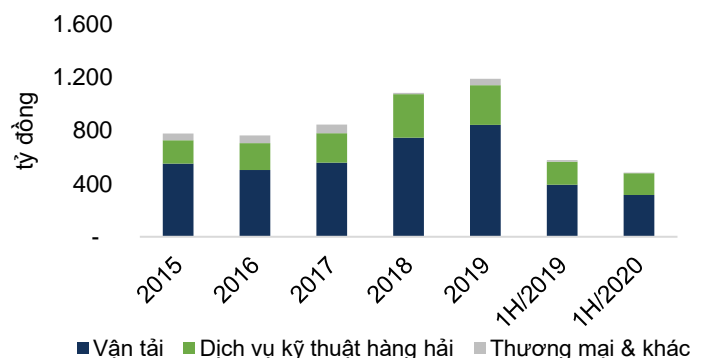
Hiện tại, PVT đang hoạt động với hai mảng kinh doanh chính là (I) Dịch vụ vận tải và (II) Dịch vụ kỹ thuật hàng hải. Ngoài ra, PVT còn tham gia hoạt động thương mại hàng hóa và cung cấp một số dịch vụ khác (đại lý hàng hải, môi giới tàu biển, sửa chữa tàu biển,...).

**Doanh thu theo mảng kinh doanh**



Nguồn: PVT, FPTTS tổng hợp

**Lợi nhuận gộp theo mảng kinh doanh**



Nguồn: PVT, FPTTS tổng hợp

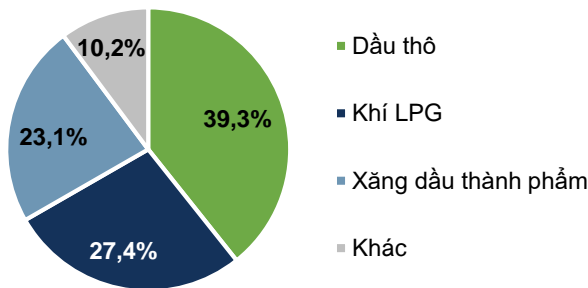
**(I) Vận tải:** Là dịch vụ đóng góp tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu doanh thu và lợi nhuận gộp năm 2019 của PVT, chiếm lần lượt 61,2% và 70,8%. PVT chủ yếu cung cấp dịch vụ vận tải bằng đường biển cho các mặt hàng của ngành dầu khí là dầu thô, xăng dầu thành phẩm và khí LPG. Ngoài ra, PVT còn cung cấp dịch vụ vận tải than cho các nhà máy nhiệt điện ở Việt Nam, vận tải phân bón, ngũ cốc,...

**(II) Dịch vụ kỹ thuật hàng hải:** Trong năm 2019, doanh thu và lợi nhuận gộp của mảng này lần lượt chiếm 14,1% và 31,9% trong cơ cấu doanh thu và lợi nhuận gộp của PVT. Trong mảng này, PVT cung cấp dịch vụ cho thuê tàu FSO/FPSO để lưu trữ dầu thô sau khi khai thác từ các mỏ dầu trước khi chuyển vào đất liền và dịch vụ vận hành, bảo dưỡng (O&M) cho các dự án khai thác dầu thô.

**(III) Thương mại và dịch vụ khác:** Các hoạt động này chiếm 24,7% doanh thu năm 2019 của PVT nhưng chỉ đóng góp 3,8% lợi nhuận gộp năm 2019. Hoạt động thương mại chỉ có vai trò trong việc bù đắp chi phí nhiên liệu khi tàu trống hàng, do đó doanh thu biến động không ổn định qua các năm.

## I. Dịch vụ vận tải

**Cơ cấu doanh thu vận tải trung bình  
2016 - Q2/2020**



Nguồn: PVT, FPTS tổng hợp

Trong lĩnh vực vận tải, PVT chủ yếu cung cấp các dịch vụ: (1) Vận tải dầu thô, (2) Vận tải xăng dầu thành phẩm và (3) Vận tải khí LPG. Hiện công ty đang sở hữu đội tàu bao gồm 31 tàu, tổng trọng tải đạt 740.528 DWT, chiếm khoảng 45,6% tổng trọng tải đội tàu dầu khí ở Việt Nam. Ngoài ra, PVT còn thuê một số tàu từ các doanh nghiệp trong nước và nước ngoài, hoạt động trên cả các tuyến nội địa và quốc tế.

Trong đó, vận tải dầu thô là dịch vụ đóng góp tỷ trọng trong doanh thu mảng vận tải cao nhất, trung bình chiếm khoảng 39,3%, vận tải xăng dầu thành phẩm chiếm 23,1%, vận tải khí LPG chiếm 27,4% và vận tải các loại hàng hóa khác (than, phân bón, ngũ cốc, xi măng,...) chiếm 10,2%.

PVT đang có định hướng mở rộng sang mảng vận tải khí LNG<sup>4</sup> trong tương lai (dự kiến năm 2024) khi Việt Nam bắt đầu nhập khẩu khí LNG, tuy nhiên hiện tại PVT vẫn chưa công bố bất kỳ thông tin nào, nên chúng tôi sẽ không đề cập đến mảng này trong bài báo cáo phân tích.

### 1. Vận tải dầu thô

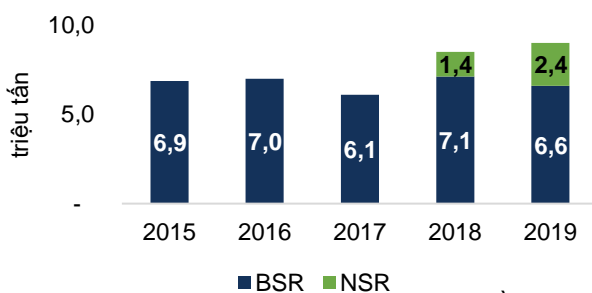
**PVT đang là doanh nghiệp duy nhất ở Việt Nam sở hữu tàu chở dầu thô** với đội tàu bao gồm 4 tàu Aframax<sup>5</sup>, tổng trọng tải đạt gần 420.000 DWT. Ngoài ra, PVT còn đang thuê một tàu loại VLCC<sup>6</sup> của đối tác SK Shipping (Hàn Quốc), trọng tải khoảng 300.000 DWT.

Tàu dầu thô	Trọng tải (DWT)	Năm mua lại	Năm đóng mới	Thời gian hoạt động	Tuyến hoạt động
PVT Athena	105.177	2009	2000	21 năm	Tuyến quốc tế
PVT Mercury	104.000	2012	2012	9 năm	Các mỏ dầu ở Việt Nam – Dung Quất
PVT Hera	105.174	2018	2008	13 năm	Các mỏ dầu ở Việt Nam – Dung Quất
PVT Apollo	105.465	2019	2007	14 năm	Tuyến quốc tế
<b>Tổng</b>	<b>419.816</b>				
Tàu loại VLCC	~300.000				Kuwait – Nghi Sơn

Nguồn: PVT, FPTS tổng hợp

Đội tàu chở dầu thô của PVT có độ tuổi trung bình khoảng 14,3 năm, trong đó tàu PVT Athena có độ tuổi cao nhất là 21 năm. Theo Danish Ship Finance, các tàu trên thế giới thường hoạt động từ 20 – 25 năm, do đó chúng tôi cho rằng, PVT sẽ thanh lý tàu PVT Athena trong giai đoạn 2020 – 2025, thu về khoản lợi nhuận bất thường khoảng 80 tỷ đồng (tương đương lợi nhuận từ việc thanh lý tàu Hercules M vào năm 2018).

**Sản lượng dầu thô vận chuyển cho  
BSR và NSR**



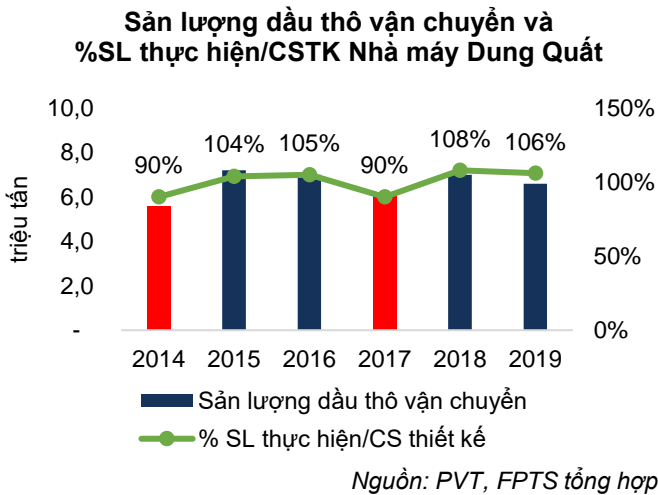
Nguồn: PVT

Hiện tại, PVT đang vận tải dầu thô cho hai nhà máy lọc dầu ở Việt Nam, bao gồm: Nhà máy lọc dầu Dung Quất (thuộc sở hữu BSR) và Nhà máy lọc hóa dầu Nghi Sơn (thuộc sở hữu NSR) chiếm lần lượt khoảng 31,9% và 33,5% doanh thu mảng này. Ngoài ra, PVT còn tham gia cho thuê tàu trên thị trường quốc tế, chiếm khoảng 34,6% doanh thu.

<sup>4</sup>LNG (Liquefied Natural Gas): là khí thiên nhiên (chủ yếu là CH<sub>4</sub>) được hóa lỏng khi làm lạnh sâu đến âm 162°C sau khi đã loại bỏ các tạp chất.

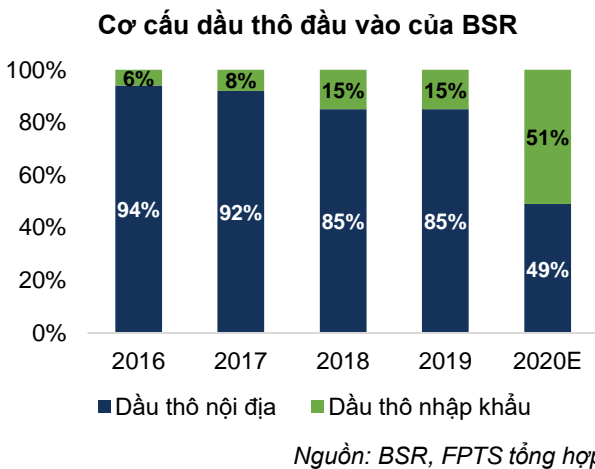
<sup>5</sup>VLCC (Very Large Crude Carrier): là tàu chở dầu thô có trọng tải rất lớn, từ 250.000 – 320.000 DWT.

<sup>6</sup>Aframax: là tàu chở dầu thô có trọng tải từ 80.000 – 120.000 DWT.

**a. Vận tải dầu thô cho BSR**
**Nhu cầu dầu thô đầu vào của nhà máy Dung Quất ổn định qua các năm**


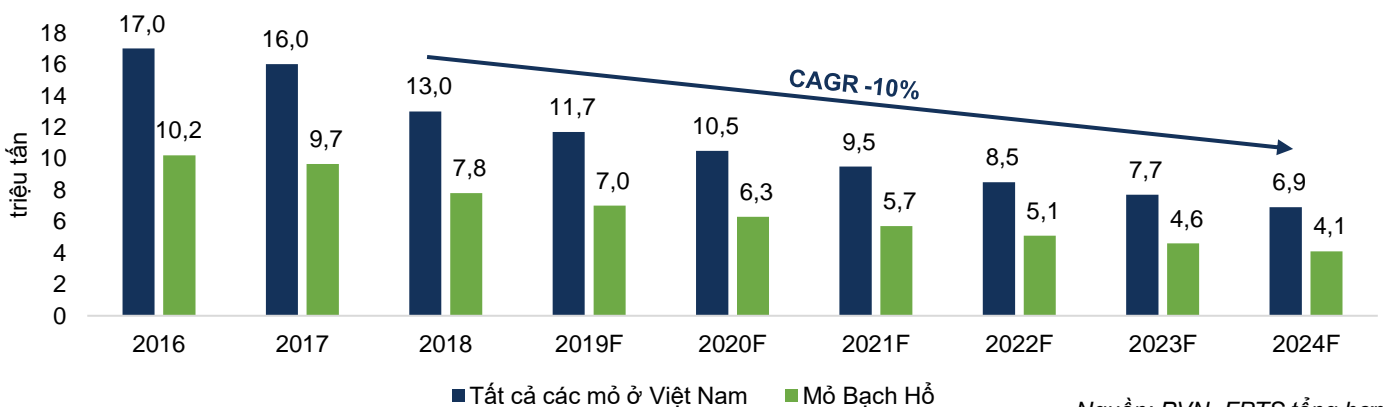
Với lợi thế cùng là công ty thành viên trong Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam (PVN), PVT là đơn vị duy nhất vận chuyển dầu thô cho BSR kể từ khi Nhà máy lọc dầu Dung Quất chính thức hoạt động vào năm 2008, công suất thiết kế 6,5 triệu tấn dầu/năm. Trong giai đoạn 2014 – 2019, Nhà máy lọc dầu Dung Quất hoạt động ổn định ở mức 104 – 108% công suất thiết kế, qua đó giúp sản lượng dầu thô vận chuyển cho BSR cũng duy trì ổn định, khoảng 6,6 – 7,2 triệu tấn/năm.

Nhà máy có chu kỳ bảo dưỡng định kỳ ba năm một lần (năm 2020 là năm tiếp theo bảo dưỡng) trong khoảng 50 – 60 ngày, trong thời gian này, nhà máy phải tạm ngưng hoạt động khiến hiệu suất hoạt động trong năm sụt giảm. Đồng thời, do tác động của dịch Covid – 19, **hiệu suất hoạt động nhà máy Dung Quất năm 2020 ước tính chỉ đạt khoảng 80%**.

**BSR gia tăng nhập khẩu dầu thô kể từ năm 2020**


Nguồn dầu thô đầu vào của BSR bao gồm dầu thô nội địa và dầu thô nhập khẩu, chiếm tỷ trọng lần lượt là 85% và 15%. Dầu thô nội địa được khai thác từ các mỏ dầu như Bạch Hổ, Sư Tử Đen và Tê Giác Trắng (Bạch Hổ chiếm khoảng 60%) và được PVT vận chuyển đến nhà máy với khoảng cách hơn 630 km và thời gian mỗi chuyến từ 10 – 12 ngày. Dầu thô nhập khẩu được nhập từ các quốc gia là Azerbaijan, Mỹ và Nigeria với thời gian mỗi chuyến khoảng 30 – 45 ngày.

Theo BSR, do trữ lượng dầu thô ở các mỏ dầu trong nước đang dần cạn kiệt (dự kiến sản lượng khai thác sẽ giảm khoảng 10%/năm), nên kể từ năm 2020, BSR sẽ gia tăng tỷ trọng dầu thô nhập khẩu lên 51% (3,5 triệu tấn). Trong đó, BSR đã ký kết hợp đồng nhập khẩu hơn 1,7 triệu tấn dầu thô (khoảng 25% nhu cầu dầu thô của BSR) từ Azerbaijan với nhà cung cấp là SOCAR Trading (thuộc Tập đoàn Dầu khí Azerbaijan) trong thời hạn 1 năm, sau đó sẽ ký hợp đồng dài hạn. Chúng tôi cho rằng, với sản lượng khai thác hàng năm đạt 28,5 triệu tấn, SOCAR trading có khả năng cung cấp dầu thô đầu vào ổn định cho BSR trong dài hạn. Ngoài ra, 26% lượng dầu thô còn lại (gần 1,8 triệu tấn) sẽ nhập từ nhiều nhà cung cấp khác ở Mỹ và Nigeria theo hình thức mua trên thị trường giao ngay.

**Sản lượng dầu thô khai thác trong nước**


Theo đó, PVT sẽ tiếp tục đảm nhận 49% lượng dầu thô nội địa, tương ứng với khoảng 3,4 triệu tấn dầu thô. Tuy nhiên, 51% lượng dầu thô nhập khẩu còn lại đang được PVT xem xét lại dựa trên so sánh lợi ích giữa vận chuyển cho BSR và sử dụng tàu để chạy trên các tuyến vận tải quốc tế khác. Trong trường hợp PVT chỉ vận chuyển 49% dầu thô cho BSR, chúng tôi ước tính PVT sẽ mất khoảng 334 tỷ đồng doanh thu từ khách hàng này kể từ năm 2021.

### b. Vận tải dầu thô cho NSR

Hiện PVT và Kuwait Petroleum International (KPI) đang là hai đơn vị vận chuyển dầu thô đầu vào cho NSR với sản lượng lần lượt là 25% và 75% nhu cầu dầu thô của Nhà máy lọc hóa dầu Nghi Sơn. Đây là nhà máy lọc dầu thứ hai ở Việt Nam, vận hành thương mại từ Q4/2018 (sau khi chạy thử nghiệm vào Q3/2017) với công suất thiết kế đạt 10 triệu tấn dầu/năm.

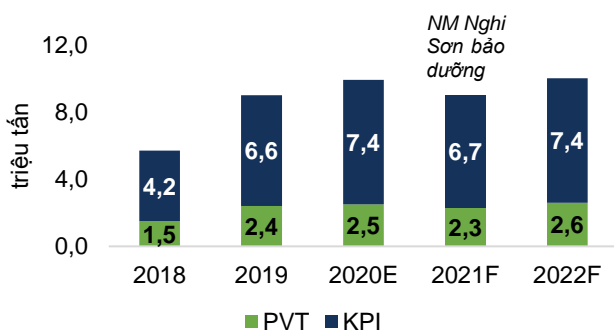
#### Nhu cầu dầu thô đầu vào của NSR sẽ duy trì ổn định trong thời gian tới

Tính đến năm 2019, Nhà máy lọc hóa dầu Nghi Sơn đã hoạt động được khoảng 90% công suất thiết kế, tương ứng với nhu cầu dầu thô khoảng 9 triệu tấn. Trong giai đoạn 2021 – 2025, chúng tôi cho rằng Nghi Sơn sẽ hoạt động ở mức công suất tối đa dựa trên những đánh giá sau:

- **Nguồn cung dầu thô đầu vào ổn định giúp hoạt động của nhà máy không bị ngắt quãng.** Dầu thô đầu vào của nhà máy được nhập khẩu chủ yếu từ Kuwait với nhà cung cấp là Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Kuwait (KPC). Đây là nhà cung cấp có sản lượng khai thác hằng năm đạt hơn 161 triệu tấn dầu thô. Đồng thời, KPC cũng góp vốn đầu tư vào Nghi Sơn với tỷ lệ sở hữu là 35,1% thông qua công ty con là Kuwait Petroleum International (KPI).
- **Sản phẩm đầu ra được bao tiêu 100% là cơ sở để nhà máy hoạt động với công suất tối đa.** Theo cam kết giữa PVN và NSR khi xây dựng nhà máy, toàn bộ sản phẩm đầu ra của Nghi Sơn sẽ được PVN bao tiêu toàn bộ. Cụ thể, trong T6/2017, PVN đã thành lập Chi nhánh Phân phối sản phẩm lọc dầu Nghi Sơn (PVNDB) có vai trò kí kết các hợp đồng tiêu thụ sản phẩm xăng dầu của NSR với các đơn vị phân phối xăng dầu nội địa.

Nhà máy lọc hóa dầu Nghi Sơn có chu kỳ bảo dưỡng định kỳ ba năm một lần (năm 2021 là năm bảo dưỡng) và mỗi lần khoảng 50 – 60 ngày, khiến hiệu suất hoạt động của nhà máy trong những năm bảo dưỡng sẽ chỉ đạt khoảng 90%, tương đương nhu cầu dầu thô khoảng 9 triệu tấn. PVT đang trong quá trình đàm phán với NSR về hợp đồng vận chuyển khoảng 25 – 30% lượng dầu thô của nhà máy trong dài hạn. Chúng tôi cho rằng, với lợi thế là công ty thành viên của PVN và PVN đang sở hữu 25,1% cổ phần tại NSR, PVT sẽ đạt được thỏa thuận trên.

#### Sản lượng dầu thô vận chuyển cho NSR



Nguồn: FPTTS ước tính và tổng hợp

Theo đó, PVT sẽ vận chuyển 2,5 – 3,0 triệu tấn dầu thô đầu vào cho NSR trong những năm nhà máy hoạt động bình thường và 2,3 – 2,7 triệu tấn trong những năm nhà máy bảo dưỡng với quãng đường từ Kuwait về Việt Nam khoảng 8.500 km và thời gian mỗi chuyến từ 30 – 35 ngày. Chúng tôi ước tính, hằng năm PVT sẽ thực hiện khoảng 10 – 12 chuyến dầu thô cho NSR bằng tàu VLCC, với doanh thu khoảng 600 – 800 tỷ đồng mỗi năm.

#### Hướng tới đầu tư 1 tàu VLCC để vận chuyển dầu thô cho NSR

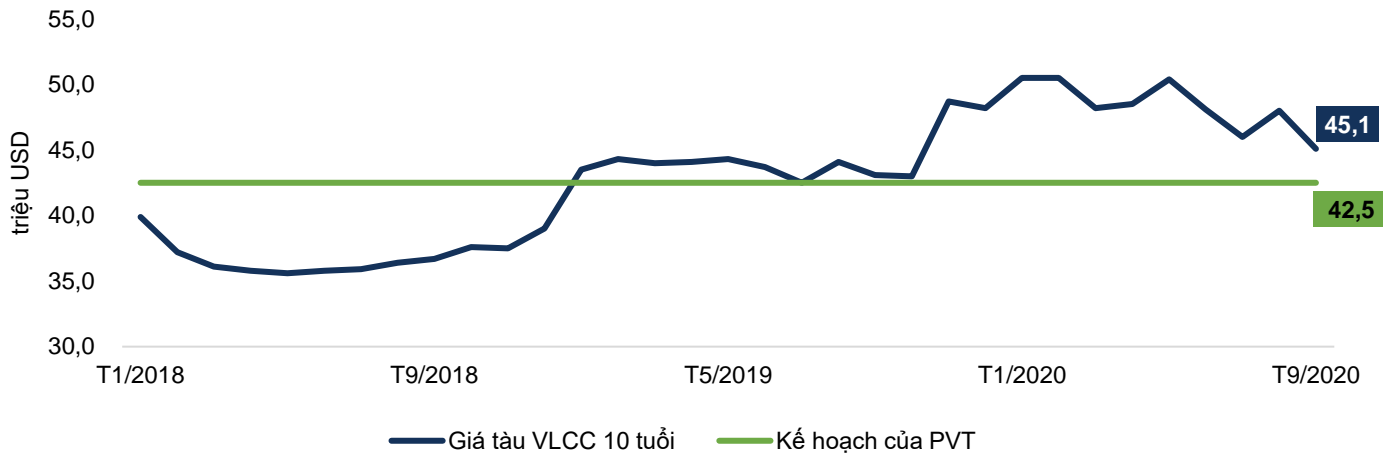
Theo kế hoạch đầu tư được trình trong Đại hội cổ đông thường niên 2020, PVT sẽ đầu tư 1 tàu VLCC để vận chuyển dầu thô cho NSR thay vì phải thuê ngoài từ SK Shipping như hiện tại. Kế hoạch này đã được PVT đưa ra từ T4/2018, nhưng đến hiện tại vẫn chưa thực hiện do:

- Thời điểm T4/2018, nhà máy Nghi Sơn vẫn đang trong giai đoạn thử nghiệm và nhu cầu dầu thô đầu vào chưa ổn định, do đó việc đầu tư tàu VLCC sẽ đem lại hiệu quả thấp.

- Kế hoạch đầu tư tàu phải trải qua nhiều thủ tục pháp lý do PVT là doanh nghiệp có vốn nhà nước chi phối, gây ra sự chậm trễ trong việc thực hiện kế hoạch.

Chúng tôi cho rằng, trong bối cảnh Nghi Sơn đã dần hoạt động ổn định và mọi thủ tục pháp lý đã được thông qua như hiện tại, PVT sẽ đầu tư tàu VLCC trong năm 2021. Dự kiến vốn đầu tư cho dự án này khoảng 42,5 triệu USD, được tài trợ bởi 30% vốn chủ sở hữu và 70% vay nợ.

**Giá tàu VLCC 10 tuổi từ T1/2018 - T9/2020**



Nguồn: Athenian Shipbrokers, FPTTS tổng hợp

Hiện tại, giá tàu VLCC 10 tuổi đang ở mức 45,1 triệu USD, cao hơn khoảng 6,1% so với kế hoạch của PVT. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng PVT sẽ đạt được thỏa thuận mua tàu VLCC theo đúng kế hoạch do nhu cầu tiêu thụ dầu thô thế giới bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh, dự báo giảm 6,9% yoy (*Theo OPEC*). Chúng tôi ước tính, việc đầu tư tàu VLCC sẽ giúp PVT cải thiện tỷ suất lợi nhuận gộp mảng vận tải lên mức 20 – 21% trong năm 2021 (từ mức 17,7% năm 2019) nhờ giảm thiểu chi phí thuê tàu từ SK Shipping.

### c. Cho thuê tàu dầu thô trên thị trường quốc tế

Hiện tại, trên thị trường quốc tế PVT đang cho thuê 2 tàu Athena và Apollo, hoạt động trên tuyến từ Trung Đông đến Trung Quốc, Hàn Quốc, Nhật Bản, Nam Phi,... Năm 2020, PVT đã mở rộng sang tuyến Trung Đông – Bắc Mỹ, có giá cước cao hơn các tuyến khác do yêu cầu sử dụng nhiên liệu có hàm lượng lưu huỳnh nhỏ hơn 0,1%.

Theo PVT, công ty sẽ tiếp tục đẩy mạnh hoạt động trên thị trường quốc tế với việc đầu tư thêm 2 tàu dầu thô loại Aframax, tổng vốn đầu tư khoảng 53 triệu USD. Chúng tôi cho rằng, PVT sẽ thực hiện đầu tư lần lượt 2 tàu này trong năm 2023 và 2025, ước tính mỗi tàu sẽ đem lại doanh thu từ 300 – 400 tỷ đồng.

## 2. Vận tải xăng dầu thành phẩm

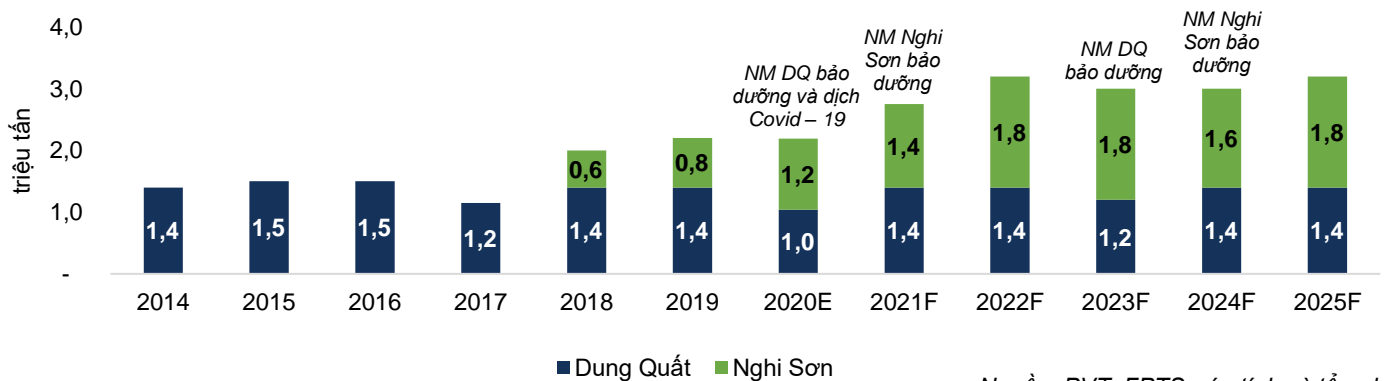
PVT đang vận hành đội tàu chở xăng dầu thành phẩm gồm 11 tàu với tổng trọng tải đạt 190.547 DWT ([Phụ lục 2: Đội tàu chở xăng dầu thành phẩm của PVT](#)), có quy mô lớn nhất tại Việt Nam, theo sau là VIP (khoảng 178.000 DWT), VTO (143.000 DWT), Vinalines (99.000 DWT),... Hiện tại, toàn bộ đội tàu xăng dầu thành phẩm của PVT đều hoạt động trên tuyến quốc tế với tỷ trọng doanh thu khoảng 60%, 40% còn lại đến từ vận chuyển xăng dầu tại thị trường nội địa.

### a. Thị trường nội địa: Kỳ vọng từ nhà máy Nghi Sơn gia tăng công suất

Hiện tại, toàn bộ các chuyến tàu vận chuyển xăng dầu thành phẩm nội địa đều được PVT thuê ngoài từ nhiều doanh nghiệp khác. Thị trường vận tải xăng dầu thành phẩm ở Việt Nam lại có sự tham gia của nhiều doanh nghiệp, nhưng thị phần lại tập trung chủ yếu vào 2 nhóm, gồm: (1) Nhóm VTO, VIP, PJT vận chuyển cho công ty mẹ là Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (HSX: PLX) chiếm khoảng 50 – 60% thị phần; (2) PVT phần lớn vận chuyển cho Tổng Công ty Dầu Việt Nam (UpCOM: OIL) với thị phần duy trì ổn định khoảng 30% trong giai đoạn 2015 – 2019. Còn lại là một số doanh nghiệp tư nhân khác như Prime Ship, Âu Lạc, Mekong,...

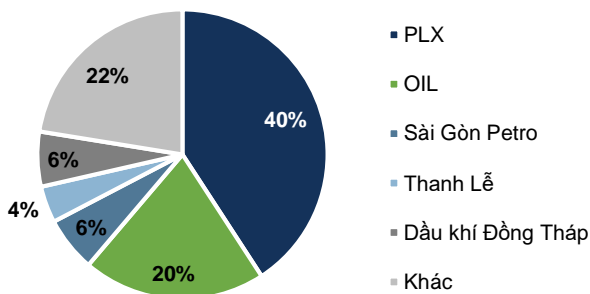
Hiện tại, PVT đang vận chuyển xăng dầu thành phẩm từ nhà máy Dung Quất và Nghi Sơn đến các kho xăng dầu ở Hải Phòng, Vũng Tàu và Miền Trung.

### Sản lượng vận chuyển xăng dầu thành phẩm của PVT



Nguồn: PVT, FPTS ước tính và tổng hợp

### Các đơn vị phân phối xăng dầu của BSR



Nguồn: BSR, FPTS và tổng hợp

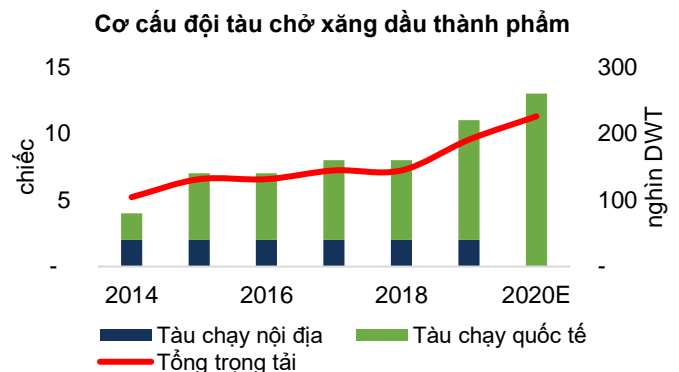
**Đối với nhà máy Dung Quất:** Xăng dầu đầu ra của nhà máy được phân phối cho 2 đơn vị chính là: PLX chiếm 40% sản lượng, OIL chiếm 20%. PVT đã ký hợp đồng 5 năm với PV OIL để vận chuyển toàn bộ lượng xăng dầu của đơn vị này, tương ứng 1,1 – 1,2 triệu tấn. Ngoài ra, PVT còn vận chuyển xăng dầu cho một số đơn vị khác (Sài Gòn Petro, Thanh Lễ,...) với sản lượng khoảng 0,2 – 0,3 triệu tấn. Chúng tôi kỳ vọng, PVT sẽ duy trì vận chuyển khoảng 1,2 – 1,4 triệu tấn xăng dầu thành phẩm cho nhà máy Dung Quất trong giai đoạn 2020 – 2025.

**Đối với nhà máy Nghi Sơn:** PVT tiếp tục đảm nhận việc vận chuyển xăng dầu thành phẩm từ nhà máy Nghi Sơn cho PV OIL với sản lượng năm 2019 khoảng 0,8 triệu tấn, tương đương 17% sản lượng của nhà máy. Hiện tại, PV OIL đã ký kết hợp đồng dài hạn với NSR, phân phối khoảng 25 – 30% sản lượng xăng dầu thành phẩm từ Nghi Sơn. Với kỳ vọng nhà máy Nghi Sơn sẽ hoạt động với công suất tối đa trong giai đoạn 2021 – 2025, chúng tôi cho rằng PVT sẽ vận chuyển ổn định khoảng 1,6 – 1,8 triệu tấn xăng dầu thành phẩm trong giai đoạn này.

### b. Thị trường quốc tế: Tiếp tục mở rộng hoạt động trên tuyến quốc tế

PVT hiện đang có 11 tàu hoạt động trên các tuyến quốc tế, chủ yếu ở khu vực Châu Á và Trung Đông với các khách hàng là các tập đoàn dầu khí lớn như Tata Group (Ấn Độ), Petronas (Malaysia), Kuwait Petroleum Corporation (Kuwait),...

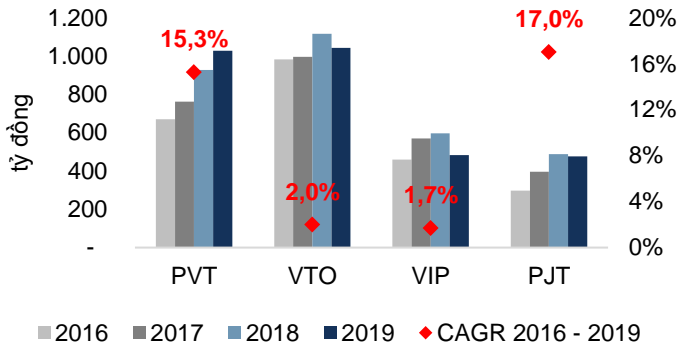
Lợi thế cạnh tranh của PVT trên thị trường quốc tế đến từ chi phí nhân viên (chiếm từ 13 – 19% giá vốn vận tải) thường thấp hơn 50 – 75% so với đối thủ, dẫn tới giá cước ước tính thấp hơn khoảng 7 – 10%. Nhờ đó, công ty cơ sở để đầu tư thêm tàu và đẩy mạnh hoạt động trên thị trường quốc tế. Giai đoạn 2014 – 2019, PVT đã đầu tư tổng cộng 7 tàu, đều được đưa vào chạy tuyến quốc tế.



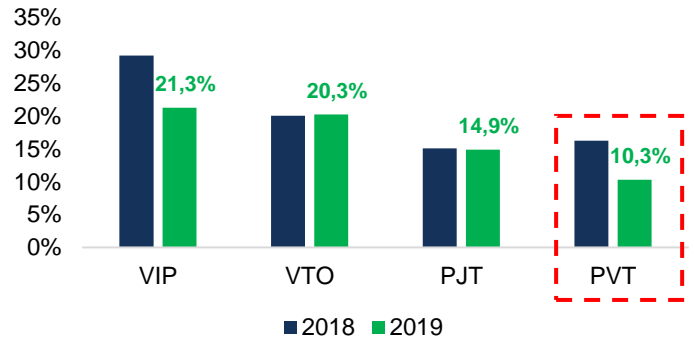
Nguồn: PVT, FPTS tổng hợp

Theo PVT, công ty sẽ tiếp tục đầu tư mở rộng hoạt động trên tuyến quốc tế với kế hoạch đầu tư thêm từ 5 – 7 tàu trọng tải 10.000 – 25.000 DWT trong năm 2020. Tuy nhiên, do ảnh hưởng của dịch bệnh, chúng tôi cho rằng PVT sẽ chỉ đầu tư khoảng 2 – 3 tàu trong năm nay.



**c. Doanh thu tăng nhanh nhưng hiệu suất đội tàu ở mức thấp so với các doanh nghiệp khác**
**Doanh thu vận tải xăng dầu một số DN**


Nguồn: PVT, FPTTS tổng hợp

**Tỷ suất LNG vận tải xăng dầu một số DN**


Nguồn: PVT, VIP, VTO, PJT, FPTTS tổng hợp

Giai đoạn 2016 – 2019, PVT ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu cao hơn hẳn so với VTO và VIP, đạt 15,3%/năm, nhờ tập trung đầu tư vào đội tàu (PVT đã đầu tư thêm 7 tàu), trong khi đó hoạt động đầu tư của VTO và VIP thì tương đối hạn chế, chỉ đầu tư 1 tàu trong giai đoạn này.

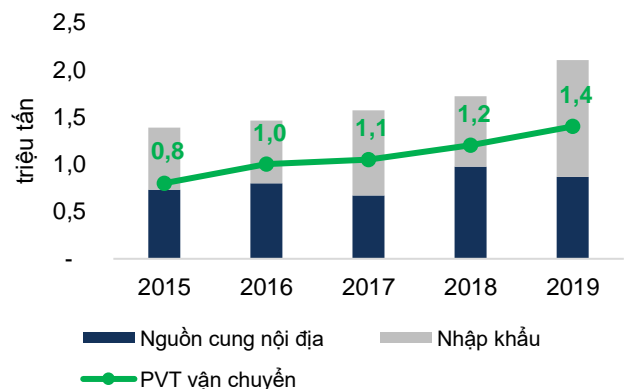
Tuy nhiên, hiệu quả đội tàu xăng dầu của PVT thì kém hơn các doanh nghiệp khác, thể hiện thông qua tỷ suất lợi nhuận gộp ở mức thấp. Nguyên nhân do, VTO, VIP và PJT chủ yếu phục vụ vận chuyển xăng dầu cho công ty mẹ là PLX với sản lượng tăng trưởng ổn định qua các năm. Qua đó giúp các doanh nghiệp này hoạch định được kế hoạch vận chuyển, nối chuyển liên tục, giúp tăng hiệu suất đội tàu.

**3. Vận tải khí LPG**
**Dẫn đầu phân khúc vận tải khí LPG bằng đường biển ở Việt Nam**

PVT đang sở hữu đội tàu chở LPG gồm 14 tàu, tổng trọng tải đạt 47.032 m<sup>3</sup> (*Phụ lục 3: Đội tàu chở khí LPG của PVT*), chiếm khoảng 61% tổng trọng tải đội tàu chở LPG ở Việt Nam. Giai đoạn 2015 – 2019, sản lượng vận chuyển LPG của PVT tăng trưởng với CAGR là 15,1%, năm 2019 đạt khoảng 1,4 triệu tấn LPG, tương ứng với 67% sản lượng LPG tiêu thụ cả nước. Công ty hoạt động cả trên thị trường nội địa và quốc tế:

+ Thị trường nội địa: PVT hiện đang chiếm 100% thị phần vận chuyển LPG bằng đường biển ở Việt Nam với các tuyến từ ba nhà máy sản xuất LPG là nhà máy xử lý khí Dinh Cố, nhà máy xử lý khí Cà Mau và nhà máy lọc dầu Dung Quất đến các kho LPG ở Hải Phòng và Vũng Tàu. Hằng năm, ba nhà máy này cung cấp khoảng 49,6% nhu cầu khí LPG nội địa.

+ Thị trường quốc tế: PVT đang vận hành 9 tàu LPG chạy trên tuyến quốc tế, chủ yếu phục vụ nhập khẩu LPG từ các nước như Trung Quốc, Malaysia, Kuwait, Thái Lan, ... Khách hàng lớn nhất của PVT tại thị trường này là Tổng Công ty Khí Việt Nam (HSX: GAS) với sản lượng LPG nhập khẩu hằng năm chiếm 62% lượng LPG nhập khẩu của cả nước. Chúng tôi đánh giá, với lợi thế sở hữu quy mô đội tàu LPG lớn nhất Việt Nam và cùng là đơn vị thành viên trong Tập đoàn PVN, PVT sẽ tiếp duy trì mối quan hệ tốt với GAS, tạo ra sự ổn định cho mảng kinh doanh này. Ngoài ra, PVT còn cung cấp dịch vụ vận chuyển LPG nhập khẩu cho các khách hàng khác như PV GAS North, PV GAS South, CTCP Dầu khí V – GAS, Tổng CT GAS Petrolimex, ...

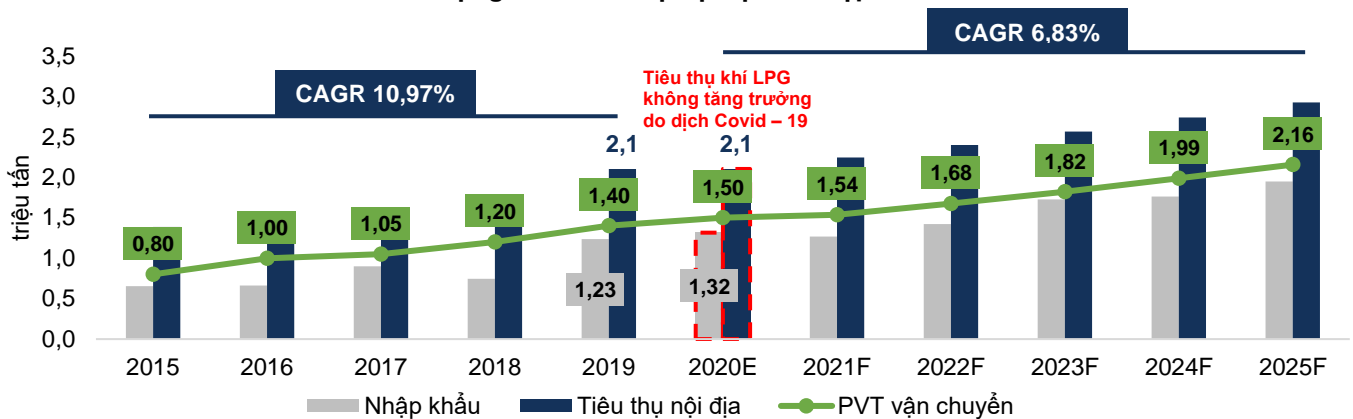
**Sản lượng tiêu thụ khí LPG ở Việt Nam**


Nguồn: PVT, PVN, FPTTS tổng hợp

## Sản lượng vận chuyển LPG tiếp tục tăng trưởng nhờ nhu cầu nhập khẩu LPG gia tăng

Giai đoạn 2015 – 2019, sản lượng tiêu thụ LPG nội địa tăng trưởng ổn định với CAGR đạt gần 11%. Năm 2019, tiêu thụ LPG nội địa đạt 2,1 triệu tấn, tương ứng với lượng tiêu thụ trên đầu người khoảng 21,8 kg/người/năm, thấp hơn mức bình quân của Châu Á khoảng 30 kg/người/năm, cho thấy thị trường LPG ở Việt Nam vẫn còn dư địa tăng trưởng.

### Sản lượng LPG tiêu thụ nội địa và nhập khẩu



Nguồn: Danish Energy Agency, PVT, FPTS ước tính và tổng hợp

Theo dự báo của Danish Energy Agency, tiêu thụ LPG ở Việt Nam đến năm 2025 sẽ đạt hơn 2,9 triệu tấn, tương ứng với tốc độ tăng trưởng 6,8%/năm trong giai đoạn 2020 – 2025. Trong đó, nhập khẩu LPG ở Việt Nam cũng tăng trưởng khoảng 7,1%/năm, tỷ trọng nhập khẩu duy trì ở mức cao khoảng 62,7% nhu cầu do nguồn cung trong nước vẫn hạn chế. Theo đó, sản lượng vận chuyển LPG của PVT sẽ tăng trưởng khoảng 7,5%/năm trong giai đoạn này.

Năm 2020, do tác động của các biện pháp cách ly xã hội, hoạt động sản xuất công nghiệp bị gián đoạn trong thời kỳ dịch Covid – 19 bùng phát, tiêu thụ LPG ở Việt Nam có phần chững lại, sản lượng tiêu thụ trong 8T/2020 đạt hơn 1,4 triệu tấn, gần như không tăng trưởng so với cùng kỳ. Đồng thời, các nhà máy sản xuất LPG cũng hoạt động hiệu suất thấp, sản lượng 8T/2020 giảm khoảng 16,8% yoy (Theo Tổng cục Thống kê), khiến sản lượng nhập khẩu khí LPG 8T/2020 đã tăng 11,9% yoy. Nhập khẩu khí LPG gia tăng giúp doanh thu vận chuyển LPG của công ty trong 8T/2020 tăng trưởng khoảng 15,8% yoy. Chúng tôi ước tính, tiêu thụ LPG trong nước năm 2020 sẽ không tăng trưởng và sản lượng khí LPG nhập khẩu đạt khoảng 1,32 triệu tấn (+7,3% yoy), qua đó giúp sản lượng vận chuyển LPG của PVT sẽ tăng khoảng 7,1% yoy.

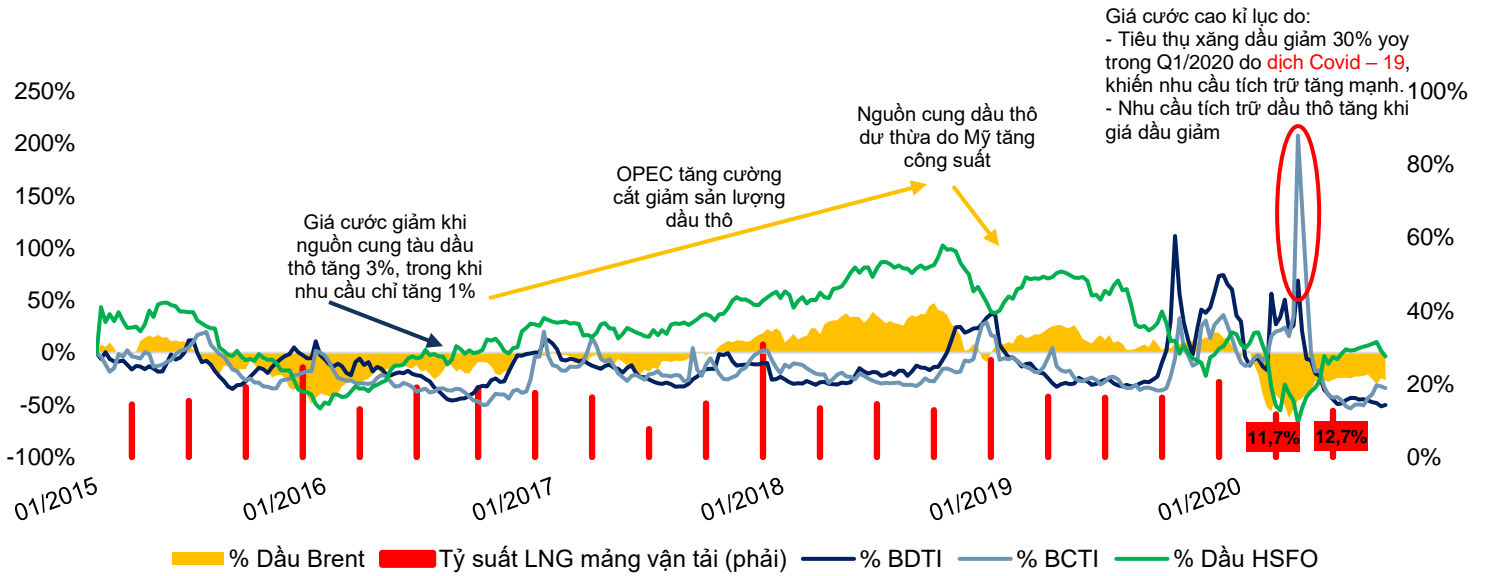
Bên cạnh đó, PVT còn định hướng mở rộng hoạt động sang các tuyến quốc tế khác với việc đầu tư thêm 2 tàu VLGC<sup>7</sup> (trọng tải 80.000 – 85.000 m<sup>3</sup>) tổng vốn đầu tư khoảng 84 triệu USD trong năm 2020, và một số tàu LPG nhỏ khác (trọng tải 5.000 m<sup>3</sup>). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng, do ảnh hưởng từ dịch bệnh làm chậm tiến độ đầu tư và dòng tiền của doanh nghiệp chưa đáp ứng đủ trong ngắn hạn, PVT sẽ chỉ đầu tư 2 tàu này kể từ năm 2022.

<sup>7</sup>VLGC (Very Large Gas Carrier): là tàu chở khí LPG có trọng tải rất lớn, từ 80.000 – 85.000 m<sup>3</sup>.

#### 4. Biến động giá dầu nhiên liệu và cước vận tải ảnh hưởng đến kết quả hoạt động

Chi phí nhiên liệu đầu vào cho dịch vụ vận tải luôn chiếm tỷ trọng cao, trung bình khoảng 40%, trong đó phần lớn là dầu có hàm lượng lưu huỳnh lớn hơn 3,5% (dầu HSFO) và các loại hàng hóa chính mà PVT vận chuyển là các sản phẩm của ngành dầu khí (dầu thô, xăng dầu thành phẩm). Do đó, chúng tôi sử dụng giá dầu Brent, dầu HSFO, chỉ số BDTI<sup>8</sup> và chỉ số BCTI<sup>9</sup> để đánh giá tác động của giá nhiên liệu đầu vào và cước vận tải lên hoạt động của PVT.

##### Biến động giá dầu Brent, dầu HSFO, chỉ số BDTI, BCTI và tỷ suất LNG mảng vận tải



Nguồn: Danish Ship Finance, Bloomberg, PVT, FPTTS tổng hợp

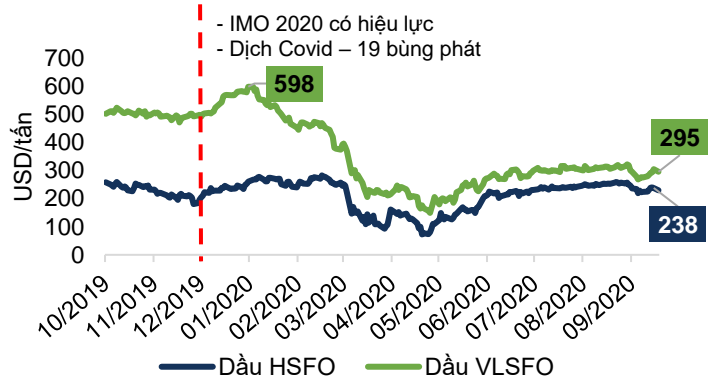
Trong đó, giá dầu Brent và dầu HSFO có biến động ngược chiều với tỷ suất lợi nhuận gộp mảng vận tải của PVT và chịu ảnh hưởng từ nhiều yếu tố khó dự báo gồm: Tình hình cắt giảm sản lượng dầu thô của OPEC; mối quan hệ giữa OPEC và các quốc gia sản xuất, khai thác dầu thô lớn như Mỹ, Nga; tình hình kinh tế, chính trị; thiên tai,... Chỉ số BDTI và BCTI biến động cùng chiều với tỷ suất lợi nhuận gộp, chịu ảnh hưởng từ: Tăng trưởng công suất của đội tàu dầu thô, xăng dầu thành phẩm; nhu cầu vận chuyển dầu thô và xăng dầu thành phẩm; diễn biến giá dầu thô; tình hình thời tiết, mùa vụ;...

**Năm 2015**, giá dầu Brent và dầu HSFO có xu hướng giảm chủ yếu do giá dầu thô giảm khi Mỹ gia tăng sản lượng khai thác dầu đá phiến trong khi OPEC không cắt giảm sản lượng. Đồng thời chỉ số BDTI và BCTI có xu hướng tăng vào cuối năm giúp cải thiện tỷ suất lợi nhuận gộp.

**Giai đoạn 2016 – 2019**, giá dầu Brent và dầu HSFO có xu hướng gia tăng do giá dầu thô tăng khi OPEC đã liên tục cắt giảm sản lượng, nên tỷ suất lợi nhuận gộp theo quý duy trì ở mức thấp. Tuy nhiên, một số thời điểm vào quý 4 hằng năm, tỷ suất lợi nhuận gộp có xu hướng hồi phục nhờ giá cước vận chuyển gia tăng khi nhu cầu vận chuyển vào cuối năm thường cao.

**Giai đoạn đầu năm 2020 – nay**, do tác động từ quy định mới của IMO (Tổ chức Hàng hải Quốc tế), yêu cầu tất cả các loại tàu biển phải sử dụng dầu nhiên liệu có hàm lượng lưu huỳnh tối đa 0,5% (dầu VLSFO) kể từ ngày 01/01/2020. Trước thời điểm này, PVT đã chủ động lắp đặt thêm các thiết bị lọc dầu và chuyển đổi dầu nhiên liệu từ dầu HSFO qua dầu VLSFO (hiện có giá cao hơn khoảng 30% so với dầu HSFO) đối với một số tàu để đáp ứng quy định của IMO. Điều này đã khiến chi phí nhiên liệu đầu vào của công ty tăng mạnh.

##### Diễn biến giá dầu HSFO và dầu VLSFO



Nguồn: Bloomberg, FPTTS tổng hợp

<sup>8</sup>BDTI (Baltic Dirty Tanker Index): là chỉ số giá cước vận tải cho tàu chở dầu thô

<sup>9</sup>BCTI (Baltic Clean Tanker Index): là chỉ số giá cước vận tải cho tàu chở xăng dầu thành phẩm

Đồng thời, dịch Covid – 19 bùng nổ vào đầu năm 2020 đã ảnh hưởng đến giá cước vận tải biển và giá dầu VLSFO. Chỉ số BDTI, BCTI đã giảm mạnh xuống mức thấp nhất kể từ Q3/2016 và giá dầu VLSFO đã giảm khoảng 51% so với mức đỉnh vào cuối 2019 khi các quốc gia đã áp dụng các biện pháp cách ly, hạn chế di chuyển và lưu thông để đối phó với dịch bệnh. Tuy nhiên, tại thời điểm đầu Q2/2020, giá cước vận tải đã bứt phá mạnh nhờ nhu cầu tích trữ dầu thô, xăng dầu gia tăng khi sản lượng tiêu thụ và giá giảm mạnh. Sau đó nhanh chóng giảm mạnh khi nhu cầu tiêu thụ dần hồi phục.

Dưới tác động kép từ chuyển đổi nhiên liệu dầu vào sang dầu VLSFO và giá cước vận tải biển giảm mạnh đã khiến tỷ suất lợi nhuận gộp mảng vận tải của PVT đã duy trì ở mức thấp trong 2 quý đầu 2020, chỉ khoảng 12%. **Chúng tôi cho rằng, đến cuối năm 2020, tỷ suất lợi nhuận gộp mảng vận tải sẽ được cải thiện nhờ cước vận tải có xu hướng hồi phục vào cuối năm nhưng vẫn ở mức thấp so với năm 2019 do ảnh hưởng của dịch bệnh.**

## II. Dịch vụ kỹ thuật hàng hải

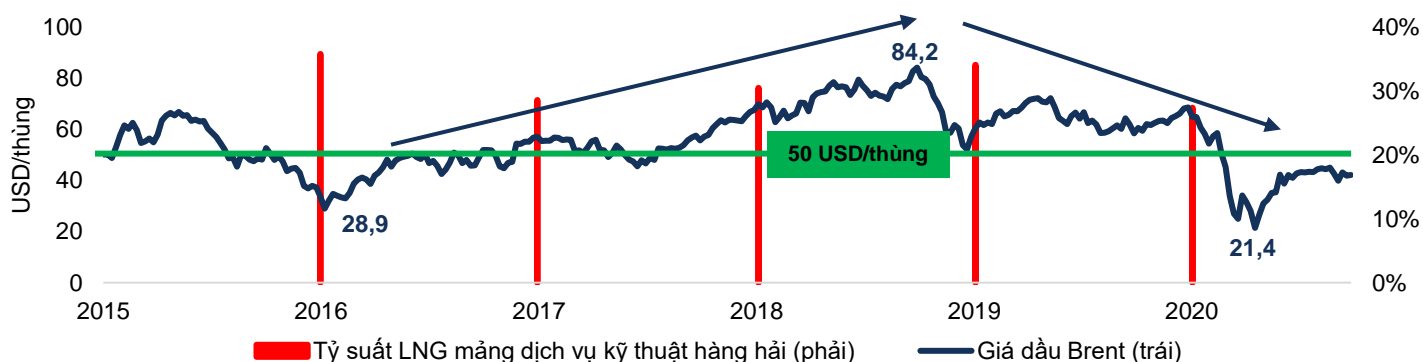
Hiện tại, PVT đang cho thuê tàu FSO Đại Hùng Queen để phục vụ khai thác dầu thô tại mỏ Đại Hùng, doanh thu từ dịch vụ này chúng tôi ước tính chiếm khoảng 44% doanh thu dịch vụ kỹ thuật hàng hải năm 2019. Khoảng 56% còn lại là dịch vụ vận hành, bảo dưỡng (O&M) cho các tàu FSO/FPSO và dự án khai thác dầu khí tại mỏ Sao Vàng Đại Nguyệt.

Dịch vụ	Trong tải (DWT)	Mô khai thác	Khách hàng
<b>Cho thuê tàu FSO/FPSO</b>			
Tàu FSO Đại Hùng Queen	104.518	Đại Hùng	CT TNHH MTV Điều hành Thăm dò Khai thác Dầu khí trong nước (PVEP-POC)
<b>Vận hành, bảo dưỡng (O&amp;M)</b>			
Tàu FSO Đại Hùng Queen	104.518	Đại Hùng	CT TNHH MTV Điều hành Thăm dò Khai thác Dầu khí trong nước (PVEP-POC)
Tàu FPSO Lewek Emas	170.614	Chim Sáo	CT TNHH Premier Oil Việt Nam Offshore
Tàu FPSO Sông Đốc Pride MV19	62.482	Sông Đốc	CT TNHH Dịch vụ ngoài khơi Phía Nam
Dự án phát triển mỏ Sao Vàng Đại Nguyệt		Sao Vàng Đại Nguyệt	Idemitsu Kosan Co. Ltd (Nhật Bản)

Nguồn: PVT, FPTTS tổng hợp

**Về dịch vụ cho thuê tàu FSO/FPSO:** PVT đã ký hợp đồng cho thuê tàu FSO Đại Hùng Queen với PVEP – POC vào T5/2015 với thời hạn hợp đồng là 10 năm, trong đó giá thuê tàu sẽ được điều chỉnh theo biến động giá dầu thô. Cụ thể, PVT và PVEP – POC sẽ điều chỉnh tăng (giảm) giá thuê tàu mỗi khi giá dầu Brent cao (thấp) hơn 50 USD/thùng trong vòng 90 ngày liên tục.

**Biến động giá dầu Brent và tỷ suất LNG mảng dịch vụ kỹ thuật hàng hải**



Nguồn: Investing, PVT, FPTTS tổng hợp

Thống kê từ năm 2015 – 2019 cho thấy biến động giá dầu Brent có ảnh hưởng trực tiếp đến tỷ suất lợi nhuận mảng dịch vụ kỹ thuật hàng hải của PVT. Cụ thể, năm 2015 khi giá dầu Brent duy trì trên 50 USD/thùng trong khoảng 8 tháng đầu, tỷ suất lợi nhuận gộp của PVT cũng đạt mức cao (khoảng 35,8%) nhờ giá cho thuê cao. Đến năm 2016, giá cho thuê tàu ở mức thấp (do giá dầu Brent thấp hơn 50 USD từ cuối 2015 – 2016), trong khi đó giá dầu Brent có hồi phục nhưng không cao hơn mức 50 USD, khiến tỷ suất lợi nhuận gộp của PVT cũng giảm mạnh. Giai đoạn

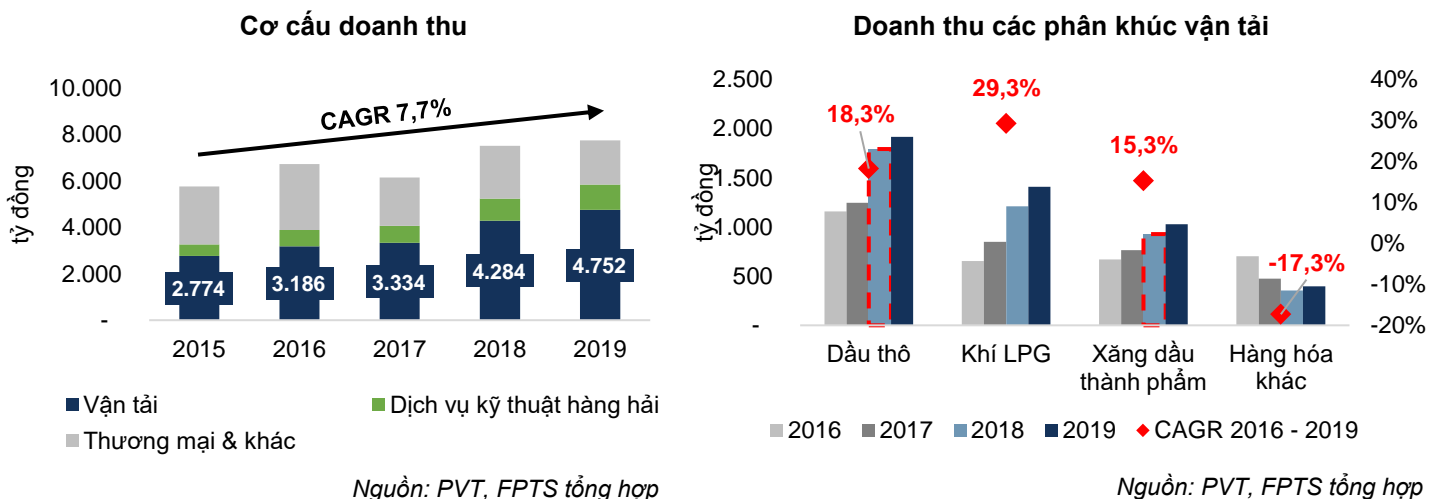
2016 – 2019, việc OPEC liên tục cắt giảm sản lượng dầu thô đã khiến giá dầu Brent liên tục tăng, từ đó khiến giá thuê tàu và tỷ suất lợi nhuận gộp của PVT được cải thiện.

Từ đầu năm 2020 đến nay, giá dầu Brent đã có một giai đoạn giảm mạnh do chịu tác động dịch Covid – 19 bùng phát khiến nhu cầu dầu thô cho sản xuất xăng dầu giảm mạnh. Hiện tại, PVT đang phối hợp với PVEP – POC để điều chỉnh lại giá thuê tàu trong thời gian tới do giá dầu Brent đang dưới 50 USD/thùng trong hơn 90 ngày liên tiếp.

**Về dịch vụ O&M:** Giai đoạn 2015 – 2019, PVT đã liên tục đạt được các hợp đồng O&M với các khách hàng, gồm: PVEP – POC (năm 2015); CT TNHH Premier Oil Việt Nam Offshore (năm 2017); CT TNHH Dịch vụ ngoài khơi Phía Nam (năm 2018) và Idemitsu Kosan Co. Ltd (năm 2019). Trong đó, hoạt động O&M được thực hiện tại 3 mỏ dầu, gồm Đại Hùng, Chim Sáo, Sông Đốc và mỏ khí Sao Vàng Đại Nguyệt. Các mỏ này được đánh giá là có trữ lượng dầu, khí tương đối cao, có thời gian khai thác dài (mỏ còn thời gian khai thác ngắn nhất là mỏ Sông Đốc, khai thác tới năm 2038), qua đó giúp doanh thu từ dịch vụ O&M của PVT duy trì ổn định trong giai đoạn 2020 – 2025.

## PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

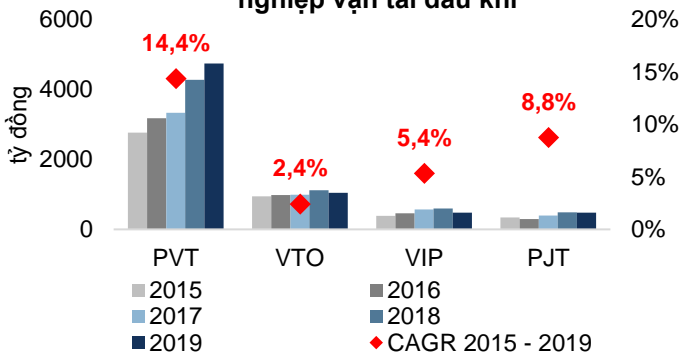
### 1. Doanh thu tăng trưởng ổn định và cao hơn các doanh nghiệp trong ngành



Trong giai đoạn 2015 – 2019, doanh thu của PVT tăng trưởng ổn định ở mức CAGR 7,7%. Động lực tăng trưởng chính trong giai đoạn này đến từ dịch vụ vận tải với CAGR đạt 14,4%, cụ thể:

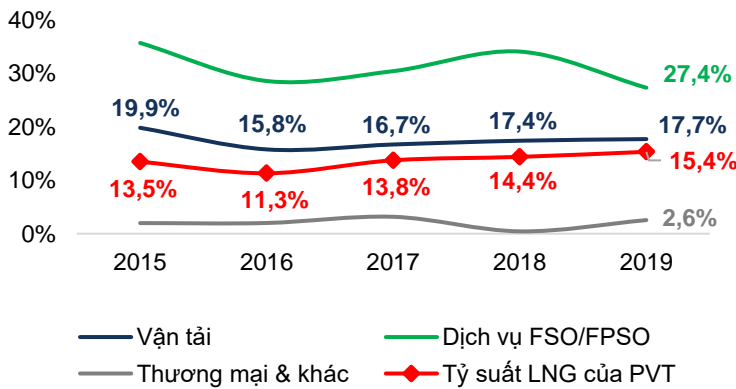
- **Đội tàu liên tục được đầu tư mở rộng:** Trong giai đoạn này, PVT đã mua thêm tổng cộng 20 tàu và thuê lại 1 tàu VLCC từ SK Shipping, trong đó có 3 tàu chở dầu thô, 7 tàu chở xăng dầu thành phẩm, 9 tàu chở khí LPG và 2 tàu chở hàng rời. Qua đó giúp nâng tổng trọng tải đội tàu lên 1,04 triệu DWT, gấp 3,2 lần so với năm 2014.
- **Vận tải dầu thô và xăng dầu thành phẩm:** Giai đoạn 2016 – 2019, doanh thu tăng trưởng với CAGR lần lượt là 18,3% và 15,3%. Năm 2018 ghi nhận mức tăng cao nhất, lần lượt đạt 43,9% và 21,6% nhờ tham gia vận chuyển dầu thô và xăng dầu thành phẩm cho nhà máy Nghi Sơn (chạy thử nghiệm vào T3/2018).
- **Vận tải khí LPG:** Với vị thế dẫn đầu thị trường vận chuyển LPG ở Việt Nam, PVT là đơn vị hưởng lợi nhiều nhất từ sự tăng trưởng trong tiêu thụ khí LPG nội địa. Giai đoạn 2016 – 2019, sản lượng tiêu thụ LPG nội địa tăng trưởng 12,9%/năm, giúp sản lượng và doanh thu vận chuyển LPG của PVT tăng lần lượt 11,9%/năm và 29,2%/năm.

Bên cạnh đó, mảng dịch vụ kỹ thuật hàng hải cũng ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu cao, khoảng 21,9%/năm trong giai đoạn trên nhờ liên tục ký kết được các hợp đồng mới, bao gồm: Hợp đồng cho thuê tàu FSO Đại Hùng Queen (2015), hợp đồng O&M mỏ Sông Đốc (2018) và mỏ Sao Vàng – Đại Nguyệt (2019).

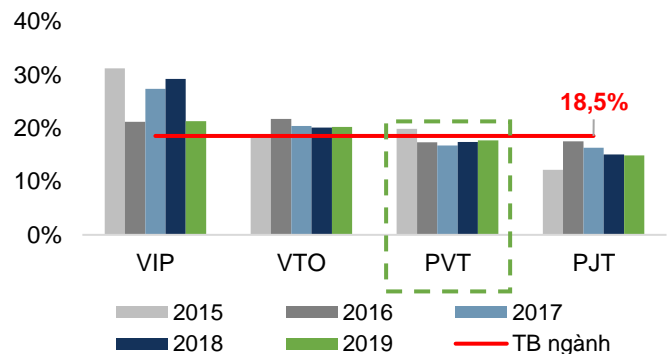
**Doanh thu vận tải biển của một số doanh nghiệp vận tải dầu khí**


Nguồn: PVT, VTO, VIP, PJT, FPTTS tổng hợp

So sánh với các doanh nghiệp trong ngành vận tải dầu khí, PVT luôn giữ vững vị trí số 1 về quy mô doanh thu và tốc độ tăng trưởng doanh thu trong giai đoạn 2015 – 2019 với thị phần 100% trong mảng vận chuyển dầu thô, khí LPG và 30% mảng vận chuyển xăng dầu thành phẩm. Trong khi đó, VTO, VIP và PJT có tốc độ tăng trưởng chậm hơn do hoạt động trong phân khúc vận chuyển xăng dầu thành phẩm hiện đang có quy mô thị trường tăng trưởng ổn định khoảng 6,5%/năm.

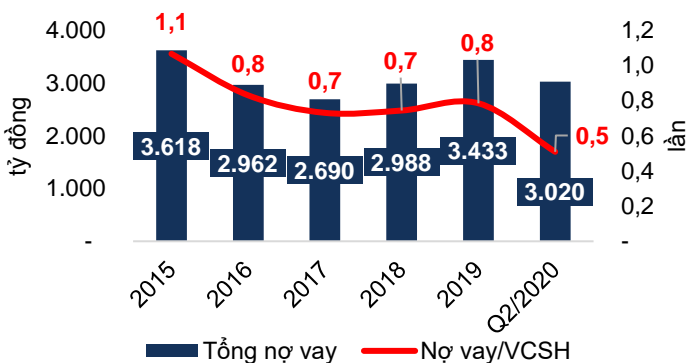
**2. Tỷ suất lợi nhuận gộp có xu hướng gia tăng**
**Tỷ suất lợi nhuận gộp của PVT**


Nguồn: PVT, FPTTS tổng hợp

**Tỷ suất lợi nhuận gộp mảng vận tải một số doanh nghiệp vận tải dầu khí**


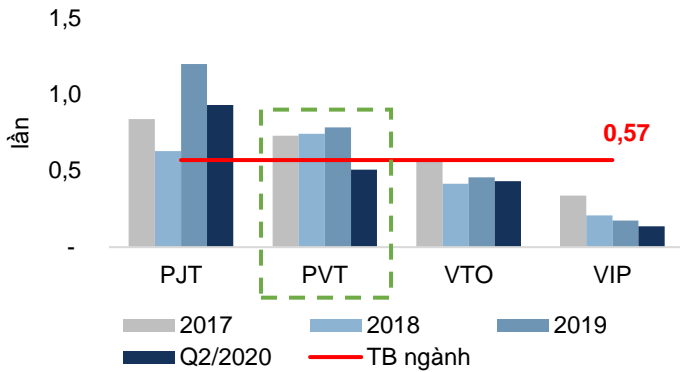
Nguồn: PVT, VIP, VTO, PJT, FPTTS tổng hợp

Tỷ suất lợi nhuận gộp theo năm của PVT có xu hướng gia tăng kể từ năm 2016, từ mức 11,3% lên 15,4% năm 2019, chủ yếu nhờ sự cải thiện trong tỷ suất lợi nhuận gộp mảng vận tải khi công ty tăng cường đầu tư trẻ hóa đội tàu giúp giảm thiểu chi phí (giảm tiêu hao nhiên liệu, chi phí sửa chữa tàu,...). Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận gộp mảng vận tải vẫn kém hơn VIP, VTO do các doanh nghiệp này chủ yếu vận tải xăng dầu cho công ty mẹ là PLX với nguồn hàng ổn định giúp VIP và VTO hoạch định được kế hoạch di chuyển, nối chuyến liên tục, giúp tăng hiệu suất đội tàu.

**3. Tỷ số nợ vay/VCSH có xu hướng giảm nhưng vẫn ở mức cao trong ngành**
**Tỷ số nợ vay/VCSH của PVT**


Nguồn: PVT, FPTTS tổng hợp

Do đặc thù ngành vận tải biển có vốn đầu tư lớn và nhu cầu vay nợ cao, đặc biệt là các khoản vay bằng đồng ngoại tệ, nên biến động của tỷ giá sẽ ảnh hưởng nhiều đến việc chi trả lãi vay và vốn gốc của các doanh nghiệp. Trong giai đoạn 2015 – Q2/2020, tỷ trọng các khoản nợ bằng đồng USD của PVT luôn chiếm tỷ trọng lớn, chúng tôi ước tính từ 42 – 62%. Theo PVT, trường hợp tỷ giá USD/VND tăng (giảm) 3% thì lợi nhuận trước thuế của công ty sẽ giảm (tăng) khoảng 65 tỷ đồng.

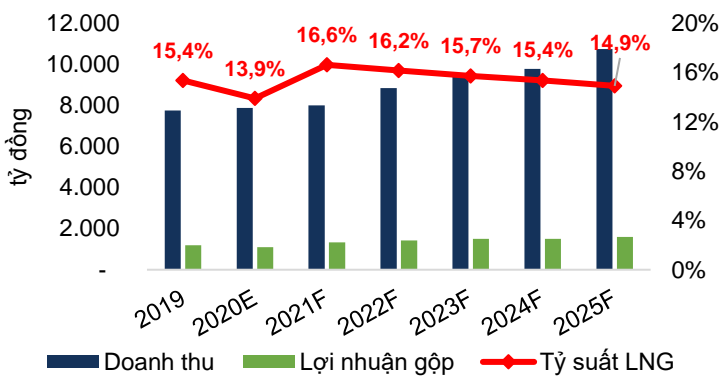
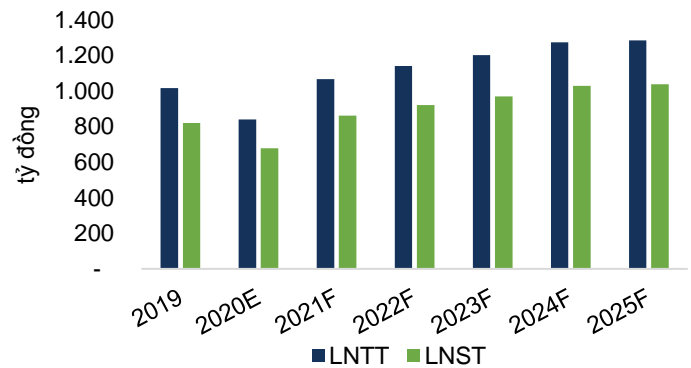
**Tỷ số nợ vay/VCSH của một số doanh nghiệp vận tải dầu khí**


Nguồn: PVT, VIP, VTO, PJT, FPTS tổng hợp

Tỷ số nợ vay/VCSH của PVT có xu hướng giảm dần trong giai đoạn 2015 – 2019 nhờ đội tàu hoạt động ổn định và đem lại dòng tiền hoạt động (CFO) dương qua các năm, trung bình khoảng hơn 970 tỷ mỗi năm. Đến Q2/2020, tỷ số nợ vay/VCSH giảm mạnh về mức 0,51 do PVT gia tăng thanh toán nợ vay trong bối cảnh hoạt động đầu tư bị gián đoạn do dịch Covid – 19. So với các doanh nghiệp khác, tỷ số nợ vay/VCSH của PVT thường ở mức cao do liên tục đầu tư mở rộng đội tàu.

**DỰ PHÓNG HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA PVT**

Dựa vào phân tích về hoạt động kinh doanh, tài chính, triển vọng của doanh nghiệp, chúng tôi tiến hành dự phóng kết quả hoạt động kinh doanh của PVT giai đoạn 2020 – 2025. Các dự phóng dựa trên giả định các nước trên thế giới và Việt Nam cơ bản kiểm soát được dịch bệnh trong tháng 12/2020.

**Kết quả dự phóng doanh thu, lợi nhuận gộp**

**Kết quả dự phóng LNNT, LNST**

**Chỉ tiêu**
**Giả định**

Trong giai đoạn 2020 – 2025, tổng doanh thu của PVT tăng trưởng khoảng 6,4%/năm. Trong đó mảng vận tải vẫn là động lực tăng trưởng chính với CAGR đạt 7,7% trong cùng giai đoạn, trung bình chiếm 63,1% tổng doanh thu, gồm:

**Doanh thu**

- Vận tải dầu thô: PVT sẽ không tham gia vận chuyển dầu thô nhập khẩu cho BSR, khiến doanh thu mảng này giảm mạnh. Tuy nhiên, doanh thu sẽ được bù đắp lại nhờ nhà máy Nghi Sơn hoạt động với công suất cao hơn trong tương lai và PVT sẽ đầu tư thêm 2 tàu Aframax chạy trên tuyến quốc tế.
- Vận tải xăng dầu thành phẩm: Gia tăng sản lượng vận chuyển cho PV OIL khi nhà máy Nghi Sơn gia tăng công suất. Đồng thời, PVT sẽ đầu tư thêm 6 tàu, tăng công suất đội tàu xăng dầu thành phẩm lên 280.547 DWT (+47,2% so với hiện tại), để hoạt động trên tuyến quốc tế.
- Vận tải khí LPG: Sản lượng vận chuyển khí LPG tăng trưởng khoảng 7,5%/năm trong giai đoạn này nhờ nhu cầu nhập khẩu LPG tăng trưởng 7,1%/năm. Đầu tư 2 tàu VLGC trong năm 2022 và 2024, hoạt động trên tuyến quốc tế, đóng góp khoảng 25% doanh thu phân khúc này.

Doanh thu mảng dịch vụ kỹ thuật chúng tôi dự phóng sẽ không tăng trưởng trong giai đoạn này do PVT chưa công bố thông tin nào về các hợp đồng O&M có thể ký kết trong tương lai.

Năm 2020, do tác động kép từ Covid – 19 khiến giá cước vận tải biển giảm mạnh và quy định của IMO khiến chi phí nhiên liệu tăng cao, tỷ suất lợi nhuận gộp của PVT sẽ giảm xuống còn 13,9%.

**Lợi nhuận gộp** Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận gộp kỳ vọng được cải thiện từ năm 2021 khi PVT đầu tư tàu VLCC, từ mức 15,4% năm 2019 lên khoảng 16,6% năm 2021, sau đó giảm dần trong giai đoạn 2021 – 2025. Nguyên nhân do, PVT gia tăng đầu tư tàu chạy tuyến quốc tế, có tỷ suất lợi nhuận gộp thấp hơn khi phải cạnh tranh giá cước với các đối thủ. Theo đó, lợi nhuận gộp giai đoạn 2020 – 2025 sẽ tăng trưởng với CAGR đạt 7,9%.

**Lợi nhuận trước thuế** Lợi nhuận trước thuế tăng trưởng với CAGR đạt 8,8% trong giai đoạn 2020 – 2025 do lợi nhuận gộp tăng trưởng; chi phí tài chính tăng 6,9%/năm do tăng vay nợ để đầu tư, mở rộng đội tàu. Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp duy trì ổn định ở mức 0,15% và 3,53% doanh thu. Ngoài ra, năm 2024 sẽ ghi nhận lợi nhuận bất thường từ thanh lý tàu PVT Athena, thu về lợi nhuận khoảng 80 tỷ, tương đương phần lãi khi thanh lý tàu Hercules M vào năm 2018.

**Lợi nhuận sau thuế** Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp được giả định tương đương với thuế suất năm 2019 là 19%, do đó lợi nhuận sau thuế của PVT trong giai đoạn này sẽ bằng 81% lợi nhuận trước thuế.

## TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi tiến hành định giá PVT sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF và FCFE với tỷ trọng 50%:50%. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 17.800 VNĐ/CP cho cổ phiếu PVT, cao hơn 30,4% so với giá đóng cửa ngày 20/10/2020. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PVT cho mục tiêu trung và dài hạn.

Phương pháp	Kết quả	Trọng số
<b>Phương pháp chiết khấu dòng tiền</b>	<b>17.812</b>	
Dòng tiền tự do chủ sở hữu	17.100	<b>50%</b>
Dòng tiền tự do doanh nghiệp	18.523	<b>50%</b>

## CÁC GIÁ ĐỊNH THEO PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN

Giá định mô hình	Giá trị	Giá định mô hình	Giá trị
WACC 2020	10,85%	Phần bù rủi ro	10,38%
Chi phí sử dụng nợ 2020	5,46%	Hệ số Beta không đòn bẩy	0,79
Chi phí sử dụng VCSH 2020	16,55%*	Tăng trưởng dài hạn	1,5%
Lãi suất phi rủi ro kỳ hạn 10 năm	3,1%	Thời gian dự phóng	6 năm

\*Chi phí sử dụng VCSH đã được cộng thêm phần bù rủi ro ngành trong giai đoạn dịch bệnh Covid-19

## KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN

Tổng hợp định giá FCFF	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp	8.418.744.535.565
(+) Tiền mặt tại công ty	227.948.169.563
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn	3.433.469.810.952
Giá trị vốn chủ sở hữu	5.213.222.894.176
Số cổ phiếu lưu hành	281.440.162
<b>Giá mục tiêu (VNĐ/cp)</b>	<b>18.523</b>

Tổng hợp định giá FCFE	Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu	4.812.573.207.065
<b>Giá mục tiêu (VNĐ/cp)</b>	<b>17.100</b>



**TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH**

<b>HĐKD (tỷ đồng)</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>	<b>CĐKT</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>7.758</b>	<b>7.868</b>	<b>8.004</b>	<b>8.834</b>	<b>Tài sản</b>				
- Giá vốn hàng bán	6.567	6.774	6.673	7.407	+ Tiền và tương đương tiền	1.208	1.051	831	1.330
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.191</b>	<b>1.094</b>	<b>1.330</b>	<b>1.427</b>	+ Đầu tư tài chính ngắn hạn	1.479	1.479	1.479	1.479
- CP bán hàng	14	12	12	13	+ Các khoản phải thu	865	1.107	1.127	1.250
- CP quản lí DN	249	278	283	312	+ Hàng tồn kho	127	162	178	217
Lợi nhuận HĐKD	928	804	1.036	1.102	+ Tài sản ngắn hạn khác	162	100	110	135
Lãi/(lỗ) HĐTC	28	(24)	(29)	(22)	Tổng tài sản ngắn hạn	3.841	3.899	3.724	4.411
Lợi nhuận khác	26	26	26	26	+ Nguyên giá tài sản CĐHH	10.705	11.601	12.932	14.051
Lợi nhuận trước thuế và lãi vay	1.152	972	1.195	1.282	+ Khấu hao lũy kế	(3.928)	(4.734)	(5.625)	(6.588)
- CP lãi vay	169	166	162	176	+ Giá trị còn lại tài sản CĐHH	6.778	6.867	7.307	7.463
LN trước thuế	982	806	1.033	1.106	+ Đầu tư tài chính dài hạn	199	199	199	199
- Thuế TNDN	195	162	205	219	+ Tài sản dài hạn khác	163	163	163	163
<b>LN sau thuế</b>	<b>690</b>	<b>570</b>	<b>724</b>	<b>774</b>	+ Xây dựng cơ bản dở dang	0	0	0	0
EPS (đồng)	2.320	1.673	2.125	2.270	Tổng tài sản dài hạn	7.157	7.246	7.685	7.842
					<b>Tổng tài sản</b>	<b>10.997</b>	<b>11.145</b>	<b>11.410</b>	<b>12.253</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>	<b>Nợ &amp; VCSH</b>				
Tiền đầu năm	1.278	1.208	1.051	831	+ Phải trả người bán	603	711	700	777
LN sau thuế CT mẹ	821	570	724	774	+ Vay và nợ ngắn hạn	1.015	1.009	516	295
+ Khấu hao	750	808	892	964	+ Quỹ khen thưởng	107	101	102	106
+ Điều chỉnh	105	-	-	-	Nợ ngắn hạn	2.523	2.625	2.112	2.058
+ Thay đổi vốn lưu động	(497)	(136)	(102)	(59)	+ Vay và nợ dài hạn	2.419	2.035	2.449	2.935
Tiền từ HĐKD	1.179	1.242	1.514	1.678	Nợ dài hạn	2.784	2.400	2.813	3.300
+ Thanh lý tài sản cố định	27	-	-	-	<b>Tổng nợ</b>	<b>5.306</b>	<b>5.025</b>	<b>4.926</b>	<b>5.358</b>
+ Chi mua sắm TSCĐ	(1.823)	(897)	(1.332)	(1.120)	+ Vốn điều lệ	2.814	3.237	3.237	3.237
+ Tăng (giảm) đầu tư	95	-	-	-	+ LN chưa phân phối	991	875	1.084	1.329
+ Các HĐ đầu tư khác	177	-	-	-	<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>4.381</b>	<b>4.810</b>	<b>5.174</b>	<b>5.586</b>
Tiền từ HĐ đầu tư	(1.523)	(897)	(1.332)	(1.120)	Lợi ích cổ đông thiểu số	1.310	1.310	1.310	1.310
+ Cổ tức đã trả	(340)	(113)	(324)	(324)	<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>10.997</b>	<b>11.145</b>	<b>11.410</b>	<b>12.253</b>
+ Tăng (giảm vốn)	127	-	-	-					
+ Thay đổi nợ vay	488	(389)	(79)	265	<b>Chỉ số HQ vận hành</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
+ Các HĐ tài chính khác	-	-	-	-	Số ngày phải thu	45,9	45,3	45,3	45,3
Tiền từ HĐ tài chính	274	(502)	(403)	(59)	Số ngày tồn kho	7,8	8,8	9,8	10,8
<b>Tổng lưu chuyển tiền tệ</b>	<b>(70)</b>	<b>(157)</b>	<b>(220)</b>	<b>499</b>	Số ngày phải trả	38,3	38,3	38,3	38,3
<b>Tiền cuối năm</b>	<b>1.208</b>	<b>1.051</b>	<b>831</b>	<b>1.330</b>	Thời gian lưu chuyển tiền	15,4	15,8	16,8	17,8
					COGS / Hàng tồn kho	51,7	41,9	37,6	34,1

Chỉ số khả năng sinh lời	2019	2020F	2021F	2022F	Chỉ số thanh khoản/ Đòn bẩy tài chính	2019	2020F	2021F	2022F
Tỷ suất LN gộp	15,4%	13,9%	16,6%	16,2%	CS thanh toán hiện hành	1,5	1,5	1,8	2,1
Tỷ suất LNST	10,6%	8,6%	10,8%	0,2%	CS thanh toán nhanh	1,5	1,4	1,7	2,0
ROE DuPont	12,7%	9,7%	11,5%	11,6%	CS thanh toán tiền mặt	1,1	1,0	1,1	1,4
ROA DuPont	6,5%	5,2%	6,4%	6,5%	Nợ / Tổng tài sản	0,31	0,27	0,26	0,26
EBIT/Doanh thu	14,8%	12,4%	14,9%	14,5%	Nợ / Vốn chủ sở hữu	0,78	0,63	0,57	0,58
LNST/LNTT	70,2%	70,7%	70,1%	70,0%	Nợ ngắn hạn / VCSH	0,58	0,55	0,41	0,37
LNTT/EBIT	85,3%	82,9%	86,5%	86,3%	Nợ dài hạn / VCSH	0,64	0,50	0,54	0,59
Vòng quay tổng tài sản	73,2%	71,1%	71,0%	74,7%	Khả năng thanh toán lãi vay	6,8	5,9	7,4	7,3
Đòn bẩy tài chính	1,96	1,87	1,79	1,77					

**PHỤ LỤC**
**Phụ lục 1: Danh sách công ty con, công ty liên kết của PVT tại ngày 20/10/2020 ([quay lại](#))**

Tên công ty	Tỷ lệ sở hữu	Ngành nghề kinh doanh
<b>Công ty con</b>		
CTCP Vận tải Dầu khí Thái Bình Dương (PVP)	64,9%	Vận tải dầu thô
CTCP Vận tải Xăng dầu Phương Nam	69,6%	Vận tải xăng dầu thành phẩm
CTCP Vận tải Dầu Phương Đông Việt	51,8%	Vận tải xăng dầu thành phẩm
CTCP Vận tải Sản phẩm khí Quốc tế (GSP)	67,7%	Vận tải khí LPG
CTCP Vận tải Nhật Việt	51,0%	Vận tải khí LPG
CTCP Vận tải Dầu khí Vũng Tàu	99,8%	Vận tải dầu thô và các sản phẩm khí
CTCP Vận tải Dầu khí Hà Nội	50,5%	Vận tải hàng rời và các sản phẩm khí
CTCP Vận tải Dầu khí Đông Dương (PTT)	48,7%	Vận tải xăng dầu, hàng rời
CTCP Vận tải Dầu khí Quảng Ngãi	50,7%	Vận tải hàng hóa bằng đường bộ
<b>Công ty liên kết</b>		
CTCP Dịch vụ Khai thác Dầu khí PTSC	48,5%	Vận hành, bảo dưỡng các công trình khai thác dầu khí

*Nguồn: PVT, FPTTS tổng hợp*

**Phụ lục 2: Đội tàu chở xăng dầu thành phẩm của PVT ([quay lại](#))**

Tàu xăng dầu thành phẩm	Trọng tải (DWT)	Năm mua lại	Năm đóng mới	Thời gian hoạt động
PVT Dolphin	45.888	2007	2004	15 năm
PVT Dragon	8.700	2007	1996	23 năm
PVT Eagle	33.425	2009	1998	21 năm
PVT Sea Lion	16.187	2010	1995	24 năm
PV Oil Jupiter	8.758	2015	1996	23 năm
PV Oil Venus	9.202	2015	1997	22 năm
Phương Đông Star	9.045	2015	2007	12 năm
PVT Saturn	13.159	2017	2008	11 năm
PVT Synergy	13.127	2019	2008	11 năm
PVT Neptune	13.056	2019	2008	11 năm
PVT Aurora	20.000	2019	2012	7 năm
<b>Tổng</b>	<b>190.547</b>			

*Nguồn: PVT, FPTTS tổng hợp*

**Phụ lục 3: Đội tàu chở khí LPG của PVT [\(quay lại\)](#)**

Tàu LPG	Trọng tải (m <sup>3</sup> )	Năm mua lại	Năm đóng mới	Thời gian hoạt động
Tàu Cửu Long Gas	3.500	2007	1996	23 năm
Tàu Hồng Hà Gas	1.800	2007	1993	26 năm
Tàu Việt Gas	1.800	2007	1992	27 năm
Tàu Sài Gòn Gas	3.500	2010	1996	23 năm
Tàu Oceanus 9	4.518	2013	1998	21 năm
Tàu Aquamarine Gas	1.358	2015	1985	34 năm
Tàu Apolo Pacific	3.354	2015	1988	31 năm
Tàu Annie Gas 09	4.002	2017	1997	23 năm
Tàu Lady Linn	3.435	2018	2001	19 năm
Tàu Lady Favia	4.048	2018	2001	19 năm
Tàu Thăng Long Gas	3.434	2018	2006	14 năm
Tàu Oceanus 8	3.758	2018	2000	20 năm
Tàu Gas Lotus	3.490	2019	2010	9 năm
Tàu Đà Nẵng Gas	5.035	2019	2006	13 năm
<b>Tổng</b>	<b>47.032</b>			

*Nguồn: PVT, FPTTS tổng hợp*

**Tuyên bố miễn trách nhiệm**

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 127 cổ phiếu PVT, người phê duyệt báo cáo và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT  
Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi,  
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam.  
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171  
Fax: (84.24) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán  
FPT**

**Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh**  
Tầng 3, tòa nhà Bến Thành  
Times Square, 136-138 Lê Thị  
Hồng Gấm, Quận 1, TP. Hồ Chí  
Minh, Việt Nam.  
ĐT: (84.28) 6 290 8686  
Fax: (84.28) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán  
FPT**

**Chi nhánh Tp. Đà Nẵng**  
Tầng 3, toà nhà Tráng Tiền, 130  
Đống Đa, Quận Hải Châu, TP.  
Đà Nẵng, Việt Nam.  
ĐT: (84.236) 3553 666  
Fax: (84.236) 3553 888