

TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN VẬN TẢI DẦU KHÍ (HOSE: PVT)
ĐÁNH GIÁ

| | |
|----------------------------------|--------|
| Giá mục tiêu 12 tháng (làm tròn) | 17,000 |
| Giá mục tiêu cũ | 12,800 |
| Giá hiện tại | 14,700 |

THEO DÕI
TRIỂN VỌNG KINH DOANH TÍCH CỰC TRONG CUỐI NĂM

Lợi nhuận 9 tháng vượt chỉ tiêu cả năm. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2020 PVT đạt 5,250 tỷ đồng doanh thu, giảm 9.9% so với cùng kỳ. PVTrans lãi sau thuế 453 tỷ đồng, giảm 22.7% so với lợi nhuận đạt được 9 tháng đầu năm 2019, trong đó lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 353 tỷ đồng. Như vậy PVTrans vượt 4.4% chỉ tiêu lợi nhuận được giao cho cả năm chỉ sau 9 tháng, kết quả này phù hợp với ước tính kỳ vọng của chúng tôi trong báo cáo trước.

Dữ liệu giao dịch

| | |
|-------------------------------|--------------|
| Sàn giao dịch | HOSE |
| Giá cao/thấp nhất 52 tuần | 17,900/7,600 |
| Vốn hóa thị trường (tỷ VND) | 4,038.67 |
| SLCP đang lưu hành (triệu cp) | 281.4 |
| KLGDQB 52 tuần (cổ phiếu) | 1,392,467 |
| Sở hữu nước ngoài (%) | 17.19 |

Doanh thu mảng vận tải dầu thô bị ảnh hưởng bởi Nhà máy lọc dầu Dung Quất bảo dưỡng và suy giảm công suất của NMLHD Nghi Sơn: Hoạt động vận tải gặp nhiều khó khăn khăn trong 9 tháng đầu năm 2020 do nhu cầu tiêu thụ dầu thô của 2 nhà máy lọc hóa dầu tại Việt Nam giảm, NMLHD Bình Sơn dừng hoạt động để bảo dưỡng tổng thể từ 12/8/2020 đến 1/10/2020 ảnh hưởng nguồn hàng vận chuyển tuyến Dung Quất. NMLHD Nghi Sơn giảm công suất chỉ duy trì 70% công suất thiết kế để thay thế chất xúc tác từ tháng 4-7/2020.

Một số chỉ tiêu chính

| | 2019 | 2020E | 2021E |
|---------------------------|------------|------------|------------|
| Doanh thu (tỷ VND) | 7,758 | 7,151 | 7,736 |
| LN gộp (tỷ VND) | 1,191 | 1,047 | 1,194 |
| EBIT (tỷ VND) | 928 | 797 | 924 |
| LN ròng (VND) | 821 | 652 | 812 |
| Tăng trưởng LNR (%) | 5% | -21% | 25% |
| EPS (VND) | 2,916 | 2,315 | 2,509 |
| Tăng trưởng EPS (%) | 5% | -21% | 8% |
| BVPS (VND) | 15,567 | 16,535 | 16,111 |
| ROE (%) | 17% | 13% | 14% |
| ROA (%) | 9% | 7% | 9% |

Kế hoạch đầu tư tàu mới có thể triển khai trong năm sau với nguồn tài chính tích cực. Với nguồn tài chính tích cực hơn, nhiều khả năng PVT sẽ đầu tư tàu VLCC trước tiên để vận chuyển dầu thô cho NMLD Nghi Sơn, vì thời điểm hiện tại PVT vẫn đang thuê tàu VLCC từ SK Shipping (Hàn Quốc) để vận chuyển dầu nhập khẩu tuyến Kuwait – Nghi Sơn.

Diễn biến giá cổ phiếu


Chúng tôi nâng định giá doanh nghiệp PVT lên 17,000 Đồng/cp tương ứng P/E Forward 202 đạt 7.2 với kỳ vọng triển vọng thị trường vận tải hồi phục trở lại trong Q4/2020 và 2021 và vị thế doanh nghiệp vận tải dầu thô/dầu sản phẩm lớn nhất Việt Nam

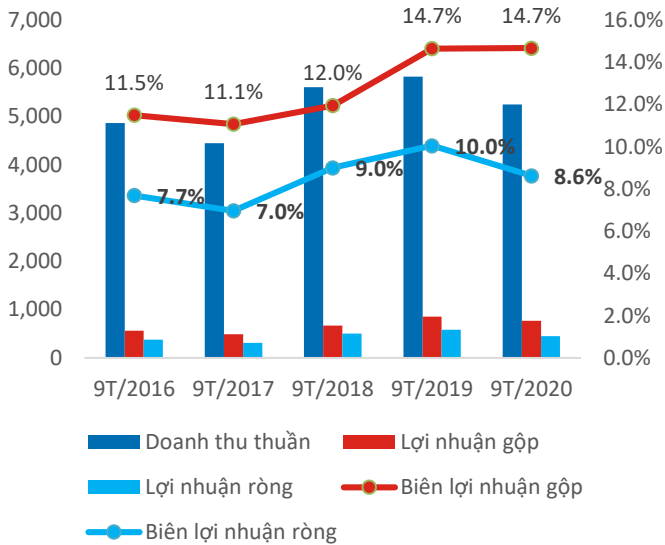
Cơ cấu cổ đông

| | |
|-----------------------------|--------|
| Tập đoàn dầu khí Việt Nam | 51.00% |
| PVCombank | 5.91% |
| Vietnam Holding Limited | 4.96% |
| Korea Investment Management | 4.95% |
| Cổ đông khác | 33.18% |

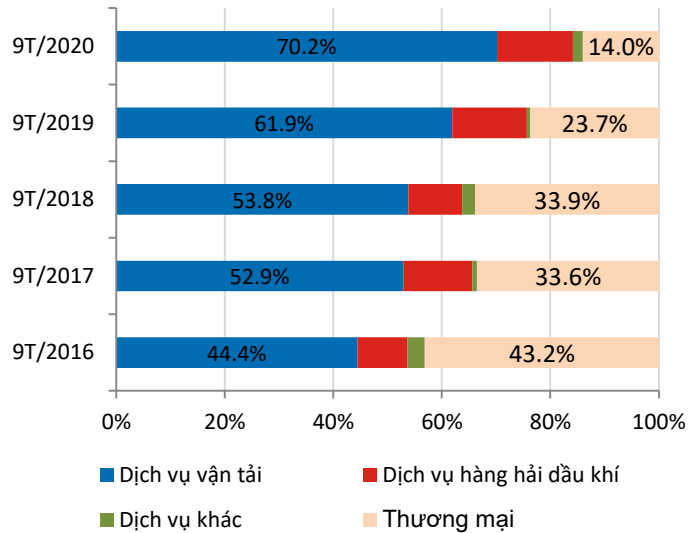
Kết quả kinh doanh phù hợp kỳ vọng với lợi nhuận 9 tháng vượt chỉ tiêu cả năm

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2020 PVT đạt 5.250 tỷ đồng doanh thu, giảm 9,9% so với cùng kỳ. PVTrans lãi sau thuế 453 tỷ đồng, giảm 22,7% so với lợi nhuận đạt được 9 tháng đầu năm 2019, trong đó lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 353 tỷ đồng. Như vậy PVTrans vượt 4,4% chỉ tiêu lợi nhuận được giao cho cả năm chỉ sau 9 tháng, kết quả này phù hợp với ước tính kỳ vọng của chúng tôi trong báo cáo trước.

Kết quả kinh doanh hợp nhất (tỷ đồng)



Cơ cấu doanh thu từ theo mảng hoạt động



Nguồn: PVT, PSI tổng hợp

Doanh thu mảng vận tải dầu thô bị ảnh hưởng bởi Nhà máy lọc dầu Dung Quất bảo dưỡng và suy giảm công suất của NMLHD Nghi Sơn: Hoạt động vận tải gặp nhiều khó khăn khẩn trong 9 tháng đầu năm 2020 do nhu cầu tiêu thụ dầu thô của 2 nhà máy lọc hóa dầu tại Việt Nam giảm, NMLHD Bình Sơn dừng hoạt động để bảo dưỡng tổng thể từ 12/8/2020 đến 1/10/2020 ảnh hưởng nguồn hàng vận chuyển tuyến Dung Quất. NMLHD Nghi Sơn giảm công suất chỉ duy trì 70% công suất thiết kế để thay thế chất xúc tác từ tháng 4-7/2020.

Ảnh hưởng từ chi phí nhiên liệu giảm không đáng kể: Chi phí nhiên liệu chiếm tỷ trọng cao (khoảng 40% giá thành dịch vụ) nên hoạt động của PVT có thể hưởng lợi khi giá dầu giảm trong thời gian vừa qua. Tuy nhiên thực tế tác động không đáng kể khi biên lợi nhuận gộp của hoạt động dịch vụ vận tải và dịch vụ hàng hải trong 9 tháng đầu năm 2020 đạt 19.09% trong khi thực hiện 2019 là 19.54%. Nguyên nhân chủ yếu do (1) giá cước vận tải có xu hướng giảm lớn hơn so với mức độ sụt giảm của chi phí đầu vào và (2) Công ước IMO 2020 có hiệu lực từ đầu năm 2020 về hạn chế hàm lượng lưu huỳnh trong dầu nhiên liệu hàng hải có hiệu lực từ 01/01/2020 làm gia tăng chi phí nguyên liệu đầu vào so với cùng kỳ

Kế hoạch đầu tư tàu mới có thể triển khai trong năm sau với nguồn tài chính tích cực

PVT có kế hoạch đầu tư các tàu chở dầu sản phẩm, tàu dầu thô loại Aframax, và tàu hàng rời loại handysize trong năm 2020. Tuy nhiên, như trong báo cáo trước chúng tôi đã đề cập, kế hoạch đầu tư nhiều khả năng sẽ rời sang năm 2021 do ảnh hưởng bởi dịch Covid – 19. Đến thời điểm hiện tại, trên BCTC Quý 3/2020, PVT đang ghi nhận tiền và tương đương tiền của PVTrans đạt 1.462 tỷ đồng, tiền gửi ngân hàng tại ngân hàng 1.961 tỷ đồng (tăng 474 tỷ đồng so với đầu năm). Tổng tiền mang đi gửi ngân hàng hơn 3.400 tỷ đồng. Trong khi dự nợ

vay đang giảm dần với dư vay nợ thuê tài chính ngắn hạn 928 tỷ đồng (giảm 86 tỷ đồng so với đầu năm) và dư vay nợ thuê tài chính dài hạn 2.003 tỷ đồng (giảm 415 tỷ đồng).

Với nguồn tài chính tích cực hơn, nhiều khả năng PVT sẽ đầu tư tàu VLCC trước tiên để vận chuyển dầu thô cho NMLD Nghi Sơn, vì thời điểm hiện tại PVT vẫn đang thuê tàu VLCC từ SK Shipping (Hàn Quốc) để vận chuyển dầu nhập khẩu tuyến Kuwait – Nghi Sơn.

Cập nhật Đánh giá triển vọng hoạt động trong quý IV và cả năm 2020

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng kết quả kinh doanh các năm tiếp theo trên cơ sở đánh giá các yếu tố sau.

Doanh thu từ hoạt động vận tải đạt 4.989 tỷ đồng (+5.0%Yoy): Hoạt động cho thuê tàu dầu thô trên thị trường quốc tế của PVT duy trì ổn định, đối với thị trường vận tải trong nước sẽ hồi phục trở lại sau khi NMLD Dung Quất hoàn tất bảo dưỡng. Nhu cầu vận chuyển LPG tăng lên đặc biệt trong giai đoạn cuối năm. PVT có ưu thế là đội tàu LPG lớn nhất thị trường với 14 tàu (9 tàu phục vụ tuyến quốc tế)

Doanh thu từ dịch vụ hàng hải đạt 1,005 tỷ đồng (-8.0%Yoy): Chủ yếu do ảnh hưởng giá dầu trung bình năm 2020 thấp hơn kế hoạch 60 USD/thùng từ đầu năm ảnh hưởng đến giá thuê tàu FPSO Đại Hùng

Doanh thu mảng thương mại đạt 1,139 tỷ đồng (-40%Yoy): Chủ yếu do ảnh hưởng từ dịch Covid-19 đến hoạt động giao thương, vận tải.

Theo đó, ước tính doanh thu 2020 đạt 7,150 tỷ đồng (đạt 115% KH 2020 và giảm 7.8% so với 2019), lợi nhuận trước thuế ước đạt 823 tỷ đồng (tăng 49% so với KH 2020).

Cập nhật Định giá doanh nghiệp

Chúng tôi nâng định giá doanh nghiệp PVT với doanh nghiệp vận tải dầu thô/ dầu sản phẩm lớn nhất Việt Nam và triển vọng thị trường vận tải hồi phục trở lại trong Q4/2020 và 2021:

Dự phóng Kết quả kinh doanh

Đơn vị: Tỷ đồng

| | 2020F | 2021F | 2022F | 2023F | 2024F |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Doanh thu thuần | 7,150.6 | 7,735.8 | 8,004.8 | 8,226.4 | 8,300.6 |
| Giá vốn hàng bán | 6,103.1 | 6,541.7 | 6,762.8 | 6,969.3 | 7,031.1 |
| <i>Tăng trưởng</i> | <i>-7.8%</i> | <i>8.2%</i> | <i>3.5%</i> | <i>2.8%</i> | <i>0.9%</i> |
| Lợi nhuận gộp | 1,047.5 | 1,194.1 | 1,242.0 | 1,257.1 | 1,269.5 |
| <i>Biên lợi nhuận gộp</i> | <i>14.6%</i> | <i>15.4%</i> | <i>15.5%</i> | <i>15.3%</i> | <i>15.3%</i> |
| Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp | 250.1 | 270.6 | 280.0 | 287.7 | 290.3 |
| Thu nhập tài chính | 183.5 | 209.6 | 198.5 | 213.9 | 236.3 |
| Chi phí tài chính | 179.7 | 164.4 | 167.7 | 163.8 | 135.1 |
| Lợi nhuận trước thuế | 801.1 | 968.7 | 992.9 | 1,019.4 | 1,080.3 |
| Thuế thu nhập doanh nghiệp | 171.0 | 213.1 | 218.3 | 223.9 | 236.7 |
| Lợi ích cổ đông không kiểm soát | 97.7 | 121.8 | 124.7 | 128.0 | 135.3 |
| Lợi nhuận ròng của cổ đông công ty mẹ | 553.9 | 690.2 | 706.8 | 725.1 | 766.5 |
| <i>Tăng trưởng</i> | <i>-19.7%</i> | <i>24.6%</i> | <i>2.4%</i> | <i>2.6%</i> | <i>5.7%</i> |

Bảng dòng tiền chiết khấu DCF:

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | Giá trị vĩnh viễn |
|--------------------------------|------------------|----------------|----------------|------------------|----------------|-------------------|
| EBIT | 797,360 | 923,550 | 962,025 | 969,350 | 979,175 | |
| Thuế doanh nghiệp | 22.00% | 22.00% | 22.00% | 22.00% | 22.00% | |
| LNST | 622,141 | 720,669 | 750,682 | 756,399 | 764,066 | |
| Thay đổi vốn lưu động | - 170,974 | 42,374 | 24,524 | 125,906 | - 90,705 | |
| Chi phí vốn | - 69,050 | - 962,393 | - 576,205 | 579,333 | - 860,545 | |
| Khấu hao | 691,439 | 726,227 | 757,512 | 788,796 | 837,461 | |
| Dòng tiền tự do | 1,073,555 | 526,877 | 956,513 | 1,091,767 | 650,276 | 6,318,723 |
| Tỷ lệ chiết khấu | 11% | 11% | 11% | 11% | 11% | 11% |
| Dòng tiền đã chiết khấu | 963,744 | 424,604 | 691,996 | 709,056 | 379,128 | 3,683,979 |

Giá mục tiêu

| Đvt: Triệu đồng | |
|--------------------------------------|-----------|
| Giá trị dòng tiền chiết khấu | 6,852,506 |
| Nợ | 3,433,470 |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | 1,309,768 |
| Tiền mặt | 2,686,762 |
| Giá trị hiện tại | 4,796,030 |
| SLCP đang lưu hành (triệu cổ) | 281.4 |
| Giá mục tiêu (Đồng/cp) | 17,041 |

Báo cáo tài chính

| Income Statement (VND bn) | | | | Chỉ số chính | | | |
|---|---------------|---------------|---------------|---|-------------|--------------|--------------|
| | 2019 | 2020F | 2021F | | 2019 | 2020F | 2021F |
| Doanh thu thuần | 7,684 | 8,085 | 8,146 | Khả năng sinh lời | | | |
| Giá vốn hàng bán | 6,281 | 6,118 | 6,069 | Biên lợi nhuận gộp | 18% | 24% | 26% |
| Lợi nhuận gộp | 1,402 | 1,967 | 2,078 | Biên EBITDA | 16% | 16% | 17% |
| Doanh thu tài chính | 140 | 83 | 88 | Biên lợi nhuận trước thuế | 5% | 9% | 10% |
| Chi phí tài chính | 108 | 76 | 67 | ROE | 6% | 10% | 10% |
| Lãi/lỗ trong công ty LD,LK | | | | ROA | 4% | 8% | 8% |
| Chi phí bán hàng | 555 | 638 | 670 | Tăng trưởng | | | |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | 415 | 442 | 471 | Doanh thu | -17% | 5% | 1% |
| Lợi nhuận thuần từ HĐKD | 464 | 894 | 957 | Lợi nhuận gộp | -46% | 94% | 7% |
| Lợi nhuận khác | | | | Lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ) | -45% | 93% | 7% |
| Lợi nhuận trước thuế | 467 | 906 | 968 | EPS | -45% | 93% | 7% |
| Lợi nhuận sau thuế | 389 | 751 | 803 | Tổng tài sản | 3% | -2% | 4% |
| Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ | 378 | 738 | 790 | VCSH | 3% | -2% | 4% |
| Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát | 11 | 12 | 12 | Thanh khoản | | | |
| Balance Sheet (VND bn) | | | | Thanh toán hiện hành | 2.88 | 4.54 | 5.15 |
| | 2019 | 2020F | 2021F | Nợ/tài sản | 0.11 | 0.10 | 0.08 |
| Tài sản ngắn hạn | 5,944 | 6,156 | 7,040 | Nợ/vốn chủ sở hữu | 0.15 | 0.13 | 0.10 |
| I. Tiền & tương đương tiền | 4,012 | 4,296 | 5,187 | Khả năng thanh toán lãi vay | 4.04 | 12.53 | 15.39 |
| II. Đầu tư tài chính ngắn hạn | - | - | - | Định giá | | | |
| III. Các khoản phải thu ngắn hạn | 289 | 336 | 338 | EPS (VND) | 994 | 1,918 | 2,055 |
| IV. Hàng tồn kho | 1,351 | 1,232 | 1,223 | BVPS (VND) | 20,852 | 22,238 | 23,761 |
| V. Tài sản ngắn hạn khác | 292 | 292 | 292 | | | | |
| Tài sản dài hạn | 5,496 | 5,010 | 4,580 | | | | |
| I. Các khoản phải thu dài hạn | 1 | 1 | 1 | | | | |
| II. Tài sản cố định | 4,791 | 4,589 | 4,160 | | | | |
| V. Đầu tư tài chính dài hạn | 45 | 183 | 137 | | | | |
| VI. Tài sản dài hạn khác | 274 | 274 | 274 | | | | |
| Tổng tài sản | 11,440 | 11,166 | 11,621 | | | | |
| Nợ phải trả | 3,279 | 2,462 | 2,320 | | | | |
| I. Nợ ngắn hạn | 2,061 | 1,357 | 1,366 | | | | |
| 1. Khoản phải trả ngắn hạn | 1,883 | 1,180 | 1,189 | | | | |
| 2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn | 177 | 177 | 177 | | | | |
| II. Nợ dài hạn | 1,218 | 1,105 | 954 | | | | |
| 1. Các khoản phải trả dài hạn | 155 | 193 | 195 | | | | |
| 2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn | 1,064 | 912 | 760 | | | | |
| Vốn chủ sở hữu | 8,161 | 8,704 | 9,300 | | | | |
| 1. Vốn điều lệ | 3,914 | 3,914 | 3,914 | | | | |
| 2. Cổ phiếu quỹ | 21 | 21 | 21 | | | | |
| 3. Thặng dư vốn cổ phần | 566 | 1,109 | 1,705 | | | | |
| 4. Lợi nhuận giữ lại | 165 | 165 | 165 | | | | |
| 5. Lợi ích cổ đông không kiểm soát | 3,495 | 3,495 | 3,495 | | | | |
| 6. Nguồn vốn khác | 11,440 | 11,166 | 11,621 | | | | |
| Tổng nguồn vốn | 5,944 | 6,156 | 7,040 | | | | |



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

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Đào Hồng Dương

Giám đốc Trung tâm Phân Tích
Email: duongdh@psi.vn

Đỗ Trung Thành

Phó Phòng PTDN
Email: thanhtd@psi.vn

Ngô Hồng Đức

Chuyên viên phân tích
Email: ducnh@psi.vn

Phạm Hoàng

Chuyên viên phân tích
Email: hoangnm@psi.vn

Lê Thị Hà Giang

Bộ phận truyền thông
Email: gianglth@psi.vn

Đồng Khau Tú

Chuyên viên phân tích
Email: tudk@psi.vn

Nguyễn Văn Dương

Chuyên viên phân tích
Email: duongnv@psi.vn

Vũ Huyền Hà My

Bộ phận truyền thông
Email: myvh@psi.vn

Nguyễn Hoàng Minh Hương

Chuyên viên phân tích
Email: huongnhm@psi.vn

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.