

PVT (HOSE)

Tổng Công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí

Trẻ hóa đội tàu là động lực tăng trưởng

Điểm nhấn đầu tư

Dẫn đầu thị trường vận chuyển dầu khí trong nước. Là một thành viên của PVN, PVTrans đang chiếm gần 100% thị phần vận tải dầu thô, khí hóa lỏng và 30% thị phần vận tải xăng dầu thành phẩm. Ngoài ra, PVTrans đủ năng lực cung cấp dịch vụ cho thuê tàu và vận chuyển dầu hóa chất cho các đối tác toàn cầu lớn như Shell, Chevron, Total, BP (British Petroleum) với 80% số tàu chở dầu hóa chất đang hoạt động tại thị trường nước ngoài.

Lợi nhuận tăng trưởng bền vững vượt qua đại dịch. LNST hợp nhất năm 2021 đạt mức 835 tỷ VND, tăng xấp xỉ 4% svck nếu loại bỏ ảnh hưởng của thay đổi ước tính kế toán tại các Công ty con trong năm 2021, CAGR trung bình 3 năm gần nhất tăng 4%/năm bất chấp doanh thu thuần năm 2020 và 2021 của Công ty tăng trưởng âm do ảnh hưởng của dịch COVID-19 làm giảm nhu cầu tiêu thụ và vận chuyển xăng dầu. Điều này là nhờ các nỗ lực của Ban lãnh đạo Công ty trong việc cắt giảm chi phí và chính sách quản lý hiệu quả giúp cải thiện biên lợi nhuận.

Liên tục đầu tư thành công các đội tàu từ thời điểm kết thúc Covid, chỉ trong Q1/2022, PVT đã đầu tư và đưa vào hoạt động thêm 2 tàu vận tải dầu hóa chất mới. Trong kế hoạch kinh doanh năm 2022, Công ty sẽ đầu tư tổng cộng 6 tàu mới, nâng quân số đội tàu lên 40 tàu, củng cố triển vọng tăng trưởng doanh thu trong dài hạn. Thêm vào đó, theo PVTrans, tất cả các dự án đầu tư tàu của Công ty đều có lãi từ ngay năm đầu tiên.

Tình hình tài chính lành mạnh với lượng tiền tốt, theo BCTC của PVTrans, khối lượng tiền (bao gồm cả các khoản tiền gửi ngắn hạn) mà Công ty nắm giữ tại ngày 31/3/2022 là 3.198 tỷ VND, chiếm khoảng 25% tổng giá trị tài sản. Tỷ số thanh toán hiện hành các năm đều xoay quanh mức 2,0x. Tỷ lệ đòn bẩy thấp, duy trì qua các năm ở mức 0,8x.

MUA

Giá hiện tại: **18.500 VND**

Giá mục tiêu 1 năm: **24.400 VND (+32%)**

Xu hướng kỹ thuật: **Hồi phục kỹ thuật**

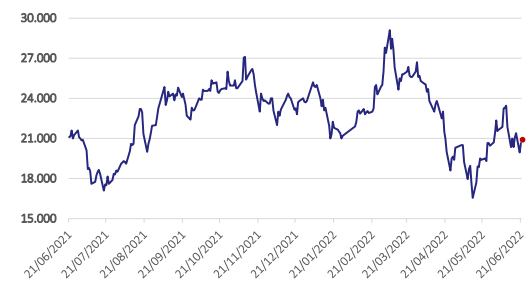
Chỉ số quan trọng

Mã cổ phiếu	PVT	Ngành vận tải thủy
Vốn hóa	6.457	45.699
P/E	9,43	17,89
P/B	1,21	3,26
ROE	10.1%	20,3%
ROA	5.4%	8,8%

KQKD	2021	Q1/2022
Doanh thu	7.460	2.021
LNG	1.238	291
LNST	835	194
Biên LNG	17%	14%

Nguồn: ABS tổng hợp

Diễn biến giá cổ phiếu trong 01 năm trở lại



Nguồn: ABS tổng hợp

Triển vọng lạc quan

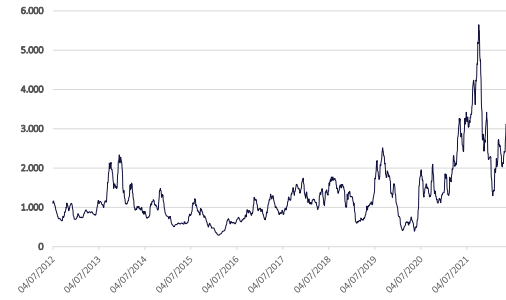
Thanh lý tàu PVT Athena trong 6 tháng cuối năm 2022 đem lại về kết quả lợi nhuận tốt trong ngắn hạn. Theo nguồn tin từ công ty cung cấp, khoản lợi nhuận khi thanh lý sẽ vào khoảng 140 tỷ VND cho PVT trong năm tài chính kết thúc ngày 31/12/2022.

Ảnh hưởng từ chiến tranh Nga – Ukraina với nhu cầu vận chuyển dầu bằng tàu biển tăng cao và giá cước tàu vận chuyển dầu khí tăng. Theo S&P Global, giá cước tàu chở dầu ở châu Á tăng cao nhất trong vòng 2 năm qua do Mỹ tìm nguồn cung thay thế. Thêm vào đó, thống kê chỉ số BDI (Baltic Dry Index) cho thấy giá cho thuê tàu vận tải hàng khô tuy đã giảm từ đỉnh tháng 11/2021 nhưng vẫn đang neo ở vùng giá cao nhất trong vòng 10 năm qua và dự kiến duy trì trong thời gian tới.

Tiềm năng tăng trưởng doanh thu dài hạn được đảm bảo bởi các dự án như nhà máy lọc dầu Long Sơn, kho chứa LNG 1 MMTPA Thị Vải. Các dự án trên hiện đang trong giai đoạn đầu tư, riêng dự án kho chứa LNG 1 MMTPA Thị Vải hiện đã hoàn thành vượt tiến độ một số hạng mục và hiện có kế hoạch chạy thử vào Q4/2022. Nếu các dự án trên hoàn thành, sẽ có một lượng lớn doanh thu tiềm năng cho PVTrans.

Chiến lược trẻ hóa đội tàu từ Ban lãnh đạo Công ty cho thấy triển vọng tích cực. Hiện với 80% số tàu chở dầu hóa chất của PVT đang hoạt động tại thị trường nước ngoài cho thấy PVTrans đang hướng tới hoạt động mạnh mẽ tại thị trường này. Việc đầu tư vào các tàu có tuổi đời trẻ sẽ gia tăng cơ hội tham gia vào các thị trường cấp cao như Bắc Mỹ, Trung Đông... đồng nghĩa với cơ hội mở rộng biên lợi nhuận do mức giá vận chuyển hấp dẫn hơn (với thị trường trong nước, PVT chủ yếu cung cấp dịch vụ trong nội bộ tập đoàn PVN với khung giá biên lợi nhuận tương đối ổn định).

Diễn biến chỉ số BDI trong 10 năm trở lại



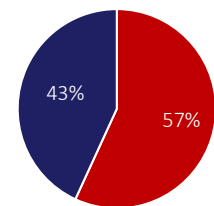
Nguồn: Bloomberg

Đội tàu của PVTrans

Loại tàu	2021	2022 (dự kiến)
Tàu dầu thô	4	5
Tàu dầu hóa chất	12	16
Tàu chở khí	14	14
Tàu chở hàng rời & tàu kỹ thuật	4	5
Tổng số lượng tàu	34	40

Nguồn: PVTrans, ABS tổng hợp

Doanh thu vận tải theo khu vực địa lý năm 2021



■ Vận tải nội địa ■ Vận tải quốc tế

Nguồn: BCTC PVTrans, ABS tổng hợp

Nhóm thực hiện

Phòng Phân tích Đầu tư

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Tầng 16, tòa nhà Geleximco,

36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Số máy lẻ: 135

www.abs.vn | Hà Nội

Rủi ro đầu tư

Rủi ro về đầu ra. Doanh thu vận chuyển dầu thô của Công ty bị phụ thuộc vào tình hình hoạt động của 2 khách hàng chính (NMLD Dung Quất và Nghi Sơn), theo ước tính, doanh thu của 2 nhà máy trên chiếm đến 50% tổng doanh thu vận tải của PVTrans. Trên thực tế, từ đầu năm 2022, NMLD Nghi Sơn đã phải hoạt động dưới công suất (ở mức 50 - 60% công suất tối đa). Điều này đã dẫn đến sản lượng vận chuyển dầu thô của PVT suy giảm trong nửa đầu năm 2022.

Rủi ro về giá nhiên liệu/giá dầu. Do ảnh hưởng của chiến tranh Nga – Ukraine từ tháng 02/2022, giá dầu đã tăng từ mức 92 USD/thùng lên mức đỉnh 120 USD/thùng, mức cao nhất trong 10 năm qua. Tuy đã hạ nhiệt nhưng giá dầu hiện vẫn đang neo ở mức cao. Là một chi phí chiếm tỷ trọng lớn trong giá vốn, chi phí nhiên liệu biến động sẽ ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của PVT.

Rủi ro về nguồn cung nhân sự. Để vận hành đội tàu hiệu quả và an toàn không thể thiếu nhân sự có trình độ. Thị trường thương mại quốc tế đang trên đà hồi phục kèm theo khủng hoảng nguồn lực lao động sau đại dịch. Theo thống kê, nhiều doanh nghiệp vận tải biển của Việt Nam ghi nhận sự thiếu hụt nhân sự dẫn đến phải thuê thuyền viên nước ngoài với chi phí cao. Theo chiến lược mở rộng và làm mới đội tàu, PVTrans sẽ phải đối mặt với thách thức trong việc chiêu mộ nguồn nhân lực có chuyên môn phù hợp.

Rủi ro về pháp luật và tuân thủ: Đầu năm 2021, có thông tin từ Lloyd's List Intelligence về 2 tàu chở dầu của PVT liên quan đến vụ việc chở dầu từ Iran và Venezuela (2 nước bị Mỹ cấm vận). Tuy các hợp đồng chở dầu nói trên vẫn phù hợp với các tiêu chuẩn quốc tế, nhưng vẫn tồn tại rủi ro PVT hợp tác với các đối tác bị cấm vận, ảnh hưởng đến uy tín của Công ty trên thị trường vận chuyển dầu khí hoặc rủi ro trở thành đối tượng bị trừng phạt.

Góc nhìn kỹ thuật



PVT đã hồi phục từ vùng giá 16 về vùng giá 24 và điều chỉnh về 18 do ảnh hưởng biến động chung của thị trường.

Hiện tại, các đường trung bình giá ngắn và trung hạn đều cho thấy nằm dưới đường dài hạn cho thấy xu hướng tăng giá dài hạn đã bị phá vỡ từ giữa tháng 4/2022.

Chỉ số RSI (sức mạnh về giá) của PVT hiện đang ở mức trung bình ở vùng 40, cho thấy thị trường đang lưỡng lự về giá của cổ phiếu này.

Chúng tôi đánh giá về mặt kỹ thuật, cổ phiếu PVT đã về vùng hỗ trợ 17 – 18 và có khả năng hồi phục kỹ thuật, đây là điểm mua hấp dẫn cho nhà đầu tư dài hạn.

Khuyến nghị đầu tư

Chúng tôi dự phóng LNST hợp nhất năm 2022 của PVT là **1,114 tỷ đồng** và mức định giá hợp lý của PVT ước tính là **24.400 đồng/cp** với mức tăng giá 32% so với giá hiện tại tương ứng mức P/E 9.0x. Chúng tôi đánh giá triển vọng của PVT là mua do:

- 1) PVTrans được hưởng lợi trong ngắn hạn từ việc cước vận chuyển dầu khí tăng do tác động của chiến tranh Nga – Ukraine;
- 2) Doanh thu trong dài hạn được đảm bảo bởi các dự án lớn NMLD Long Sơn, kho chứa LNG 1 MMTPA Thị Vải;
- 3) Rủi ro kinh doanh đến từ việc PVTrans phụ thuộc vào tình hình hoạt động của khách hàng lớn và thiếu hụt nhân sự có trình độ để vận hành các đội tàu mới.

Phụ lục: Báo cáo tài chính và chỉ số tài chính

BÁO CÁO KQKD	2018	2019	2020	2021	2022F
Số cổ phiếu (triệu cp)	281,4	281,4	323,7	323,7	323,7
Doanh thu thuần	7.523	7.758	7.383	7.460	8.468
Giá vốn	6.440	6.567	6.264	6.222	6.912
Lợi nhuận gộp	1.083	1.191	1.118	1.238	1.556
Chi phí bán hàng	10	14	14	10	12
Chi phí quản lý	271	249	251	277	271
Chi phí hoạt động khác	0	0	0	0	0
Tổng chi phí hoạt động	281	263	265	288	283
Lợi nhuận hoạt động	802	928	854	950	1.273
Lãi tiền gửi	208	221	272	180	157
Lãi vay	122	169	143	143	178
Thu nhập từ HĐ đầu tư	0	0	0	0	0
Lãi/lỗ thanh lý tài sản	0	0	0	0	0
Thu nhập HĐ khác	87	37	57	53	140
Thu nhập thuần từ HĐ khác	173	88	186	90	119
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
LNTT	975	1.016	1.039	1.040	1.392
Thuế TNDN	195	195	209	206	278
LNST	780	821	830	835	1.114
Lợi ích cổ đông thiểu số	128	131	161	175	233
LNST cổ đông công ty mẹ	652	690	669	660	881
Các khoản bất thường	0	0	0	0	0
LN ròng (sau các khoản bất thường)	652	690	669	660	881

HỆ SỐ THANH TOÁN	Đơn vị	2018	2019	2020	2021	2022F
Thanh toán hiện hành	x	1,8	1,5	1,9	2,0	1,9
Thanh toán nhanh	x	1,7	1,5	1,9	1,9	1,9
Thanh toán tiền mặt	x	0,5	0,5	0,6	0,5	0,6
Số ngày phải thu	ngày	39	39	41	51	46
Số ngày tồn kho	ngày	7	8	7	7	7
Số ngày phải trả	ngày	41	38	39	42	43
Chu kỳ tiền mặt	ngày	5	8	8	17	10
Hệ số vốn lưu động thuần	%	18,1	12,0	20,2	19,2	19,1
Vòng quay vốn lưu động	x	4,0	4,9	4,1	3,2	3,5
Vòng quay tài sản	x	0,8	0,7	0,7	0,6	0,7
Vòng quay TSCĐ	x	1,4	1,3	1,2	1,2	1,3

HỆ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỜI	Đơn vị	2018	2019	2020	2021	2022F
ROE	%	13,3	12,7	11,2	10,0	12,8
ROA	%	6,7	6,5	6,1	5,6	7,2
Biên LN gộp	%	14,4	15,4	15,1	16,6	18,4
Biên LN hoạt động	%	10,7	12,0	11,6	12,7	15,0
Biên LN TT	%	13,0	13,1	14,1	13,9	16,4
Biên LN ST	%	8,7	8,9	9,1	8,8	10,4

BẢNG CĐKT	2018	2019	2020	2021	2022F
Tiền và tương đương tiền	1.278	1.208	1.473	1.283	1.757
Đầu tư ngắn hạn	1.572	1.479	1.853	1.790	1.790
Phải thu khách hàng	888	752	890	1.193	1.266
Hàng tồn kho	151	127	112	142	140
Tài sản ngắn hạn khác	360	275	334	442	442
Tổng tài sản ngắn hạn	4.249	3.841	4.662	4.850	5.396
Đầu tư dài hạn	191	199	205	194	194
Tài sản cố định ròng	5.627	6.781	5.860	6.976	7.252
Tài sản dài hạn khác	135	177	363	474	538
Tổng tài sản	10.202	10.997	11.090	12.493	13.380
Phải trả người bán	775	603	745	677	895
Vay ngắn hạn	663	1.015	615	778	847
Phải trả ngắn hạn khác	966	905	1.059	995	1.091
Tổng nợ ngắn hạn	2.405	2.523	2.419	2.450	2.834
Vay dài hạn	2.325	2.419	1.987	2.468	2.687
Phải trả dài hạn khác	333	365	404	612	339
Tổng nợ phải trả	5.063	5.306	4.811	5.530	5.860
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Vốn điều lệ	2.814	2.814	3.237	3.237	3.237
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại và các quỹ	264	493	572	838	1.395
Vốn khác của chủ sở hữu	2.062	2.384	2.470	2.888	2.888
Tổng VCSH	5.140	5.691	6.279	6.963	7.520

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2018	2019	2020	2021	2022F
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	931	1.178	1.535	829	2.013
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-1.663	-1.522	-326	-1.599	-1.270
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	49	274	-945	582	-269
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-683	-70	264	-188	474

CƠ CẤU VỐN	Đơn vị	2018	2019	2020	2021	2022F
Nợ/VCSH	x	0,6	0,6	0,4	0,5	0,5
Nợ/Tài sản	x	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3
Nợ/EBITDA	x	2,1	2,1	1,9	1,6	1,4
EBIT/lãi vay	x	6,6	5,5	6,0	6,7	7,2
Đòn bẩy tài chính (A/E)	x	2,0	2,0	1,8	1,8	1,8

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Phòng Phân tích Đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

ABS không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của ABS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. ABS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 20% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 20%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.