

Việt Nam

KHẢ QUAN (Không thay đổi)

Consensus ratings*: KQ 4 TL 2 KKQ 0

Giá hiện tại:	VND11.650
Giá mục tiêu:	VND14.400
Giá mục tiêu cũ:	VND18.100
Tỷ lệ tăng/giảm giá:	23,6%
CGS-CIMB / Consensus:	4,7%
Reuters:	PVT.HM
Bloomberg:	PVT VN
Vốn hóa:	US\$141,1tr
	VND3.278.778tr
GTGD bình quân:	US\$0,77tr
	VND18.107tr
SLCP đang lưu hành:	281,4tr
Free float:	27,6%

*Nguồn: Bloomberg

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Giảm 24,1% dự phóng EPS 2020
- Giảm 15,7% dự phóng EPS 2021
- Giảm 14,4% dự phóng EPS 2022



Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	14,8	0,9	-30,5
Tương đối (%)	4,3	-6,8	-24,3

Cổ đông	% nắm giữ
Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	51,0
Yurie Vietnam Securities	6,2
PVcom Bank	5,1

Chuyên viên phân tích

Phạm Lê Mai

T (84) 94 328 0850

E mai.phamle@vndirect.com.vn

Tổng Công ty Vận tải Dầu khí

Ảnh hưởng mạnh từ covid-19

- KQKD Q1/20 thấp hơn dự báo do mảng vận tải kém khả quan và ghi nhận lỗ tỷ giá trong Quý 1.
- Chúng tôi giảm 24,1-14,4% dự phóng EPS 2020-22 và hạ giá mục tiêu xuống 14.400 đồng/cp. Duy trì đánh giá Khả quan.

LN ròng Q1/20 thấp hơn kỳ vọng

PVT ghi nhận doanh thu Q1/20 giảm 15,3% sv cùng kỳ về mức 1.578 tỷ đồng, chủ yếu do doanh nghiệp thu hẹp mảng thương mại để hạn chế rủi ro từ covid-19 (doanh thu mảng này giảm 68,9% sv cùng kỳ). Tuy vậy LN ròng giảm mạnh từ 147 tỷ trong Q1/19 xuống 67 tỷ trong Q1/20 do chi phí tài chính tăng 56% sv cùng kỳ trong khi doanh thu tài chính giảm 49%. Doanh thu tài chính thấp hơn do số dư tiền mặt giảm sau giai đoạn đầu tư lớn năm 2019; trong khi chi phí tài chính phát sinh thêm 25 tỷ đồng lỗ tỷ giá do tỷ giá tăng mạnh 2% tại thời điểm cuối T3 so với đầu năm. LN ròng chỉ đạt 11%/13% dự báo của chúng tôi/TB thị trường do mảng vận tải tăng chi phí hoạt động và lỗ tỷ giá cao.

HD kinh doanh bị ảnh hưởng bởi các biện pháp giãn cách xã hội

Dịch covid-19 đã ảnh hưởng tới PVT mạnh hơn chúng tôi kỳ vọng do: (1) nhu cầu vận chuyển dầu thô của các nhà máy lọc dầu giảm khi các nhà máy giảm công suất trong bối cảnh nhu cầu xăng dầu thấp do ảnh hưởng bởi giãn cách xã hội, (2) chi phí hoạt động tăng mạnh, nhất là với các thuyền chạy tuyến quốc tế do phải thực hiện các biện pháp phòng dịch, cách ly, và (3) mảng thương mại thu hẹp đáng kể. Do vậy, chúng tôi giảm dự phóng LN gộp năm 2020, trên cơ sở giảm sản lượng vận chuyển dầu thô 11%, giảm dự phóng doanh thu thương mại 30% và giảm biên LN gộp các mảng vận chuyển dầu thô, dầu sản phẩm và LPG từ 1-2%. Chúng tôi cũng điều chỉnh giảm LN gộp năm 2021-22 do cần thời gian để biên LN gộp phục hồi về mức trước dịch bệnh.

Kế hoạch đầu tư lớn có thể bị hoãn lại

PVT đặt kế hoạch đầu tư, mua sắm 7.421 tỷ đồng trong năm 2020, tuy vậy chúng tôi cho rằng doanh nghiệp khó hoàn thành kế hoạch này trong bối cảnh lợi nhuận giảm và giá các tàu cỡ lớn đều tăng trong giai đoạn vừa qua. Theo đó, chúng tôi giảm 29% dự phóng chi phí đầu tư năm 2020 và tăng 88% chi phí đầu tư năm 2021, giả định kế hoạch đầu tư tàu VLCC bị hoãn đến năm 2021. Chúng tôi cũng cho rằng PVT có thể sẽ không trả cổ tức tiền mặt trong năm 2020-21 để bổ sung vốn cho đầu tư sau đó quay lại trả cổ tức tiền mặt với tỷ lệ 10% trong năm 2022.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu giảm còn 14.400đ/cp

Giá mục tiêu của chúng tôi kết hợp hai phương pháp định giá với tỷ trọng bằng nhau là DCF và P/E mục tiêu 7,7x cho giai đoạn 2020-22. Chúng tôi hạ giá mục tiêu do giảm 24,1%-14,4% dự phóng EPS 2020-22, tuy vậy duy trì đánh giá khả quan do triển vọng tích cực của việc vận chuyển cho nhà máy Nghi Sơn (hiện chưa chạy hết công suất) và vận chuyển LPG/than trong trung hạn. Rủi ro giảm giá bao gồm giá dầu giảm và nhu cầu vận chuyển thấp hơn dự kiến.

Tóm tắt các chỉ tiêu chính	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Doanh thu (tỷ đồng)	7.523	7.758	6.189	7.107	7.803
EBITDA hoạt động (tỷ đồng)	1.402	1.678	1.511	1.684	1.789
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	652	690	461	510	550
EPS cốt lõi (VNĐ)	2.317	2.450	1.638	1.812	1.956
Tăng trưởng EPS cốt lõi (%)	44,9%	5,8%	-33,2%	10,7%	7,9%
Ước tính P/E cốt lõi (lần)	5,03	4,75	7,11	6,43	5,96
Cổ tức tiền mặt (VNĐ)	1.103	1.200	-	-	1.000
Tỷ suất cổ tức	9,5%	10,3%	0,0%	0,0%	8,6%
EV/EBITDA (lần)	3,10	3,06	3,53	3,51	3,34
P/FCF (lần)	NA	18,10	13,78	NA	NA
P/B (lần)	0,82	0,75	0,70	0,68	0,70
ROE	16,9%	16,4%	10,2%	10,8%	11,6%
Thay đổi ước tính EPS cốt lõi (%)			-24,1%	-15,7%	-14,4%

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Ảnh hưởng từ covid-19 lớn hơn dự báo

KQKD Q1/20 thấp hơn kỳ vọng do mảng vận tải tăng chi phí hoạt động và lỗ tỷ giá cao ➤

Hình 1: Tóm tắt KQKD Q1/20

Đvị: tỷ đồng	Q1/19	Q1/20	% sv cùng kỳ	sv dự phóng 2020	Nhận định
Doanh thu thuần	1.862	1.578	-15,3%	19,3%	
Vận tải	1.140	1.156	1,4%		Doanh thu vận tải tăng nhẹ nhờ doanh thu mảng dầu sản phẩm và LPG tăng 10,2% sv cùng kỳ, bù đắp cho doanh thu vận chuyển dầu thô sụt giảm 8% sv cùng kỳ. Do tồn kho cao tại các nhà máy lọc dầu, các nhà máy này phải giảm công suất và giảm nhu cầu vận chuyển dầu thô đầu vào. Bên cạnh đó, sản lượng LPG nhập khẩu vào Việt Nam trong 3 tháng đầu năm tăng 15,9% sv cùng kỳ cũng có thể là nguyên nhân giúp doanh thu vận chuyển LPG tăng sv cùng kỳ.
FSO/FPSO	235	271	15,0%		
Thương mại & khác	487	151	-68,9%		Thấp hơn kỳ vọng do PVT hạn chế hoạt động thương mại nhằm giảm thiểu rủi ro từ covid-19
LN gộp	275	226	-17,8%	19,8%	
Vận tải	188	135	-28,1%		Thấp hơn kỳ vọng do chi phí hoạt động tăng mạnh, đặc biệt với các tàu quốc tế và ghi nhận 38 tỷ đồng chi phí lên đà cho tàu dầu thô (dự kiến thực hiện trong Quý 2)
FSO/FPSO	76	72	-5,7%		
Thương mại & khác	10	19	77,6%		
Biên LN gộp	14,7%	14,3%	-0,4 điểm%		
Vận tải	16,5%	11,7%	-4,8 điểm%		
FSO/FPSO	32,5%	26,6%	-5,9 điểm%		
Thương mại & khác	2,1%	12,2%	+10,1 điểm%		
Chi phí bán hàng	3	2	-31,9%	16,7%	
Chi phí QLDN	49	47	-4,1%	15,9%	
EBIT	223	177	-20,7%	21,2%	
Doanh thu tài chính	43	22	-49,1%	12,9%	Số dư tiền mặt giảm do chi phí đầu tư năm 2019 cao
Chi phí tài chính	50	78	55,8%	36,3%	Cao hơn kỳ vọng do lỗ tỷ giá tăng thêm 25 tỷ đồng sv cùng kỳ. Tỷ giá USD/VND đã tăng 1,5-2% trong Q1/20 trong khi duy trì mức ổn định trong Q1/19.
LNTT	223	120	-46,0%	13,2%	
LN ròng	147	67	-54,0%	11,1%	Thấp hơn kỳ vọng do LN từ mảng vận chuyển thấp và lỗ tỷ giá

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Thay đổi dự phóng ➤

Hình 2: Thay đổi dự phóng

Đvị: tỷ đồng	2020F			2021F			2022F			Nhận định
	Cũ	Mới	%Δ	Cũ	Mới	%Δ	Cũ	Mới	%Δ	
Doanh thu thuần	8.189	6.189	-24,4%	8.605	7.107	-17,4%	8.605	7.107	-17,4%	Chúng tôi thay đổi các giả định sau về mặt doanh thu: - Giảm 30% doanh thu thương mại (tương đương -30% sv cùng kỳ) do kết quả Quý 1 kém tích cực. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng thương mại sẽ tăng trở lại 30%/10% trong 2021/22. - Giảm 11% dự phóng sản lượng vận chuyển dầu thô trong năm 2020 để phản ánh nhu cầu yếu hơn từ các nhà máy lọc dầu.
LN gộp	1.141	931	-18,3%	1.219	1.057	-13,3%	1.219	1.057	-13,3%	
Biên LN gộp	13,9%	15,0%	+1,1 điểm%	14,2%	14,9%	+0,7 điểm%	14,2%	14,9%	+0,3 điểm%	Chúng tôi giảm dự phóng biên LN gộp của các mảng vận chuyển dầu thô/dầu sản phẩm/LPG từ 1-2% để phản ánh chi phí hoạt động cao hơn. Biên LN gộp chung tăng sv dự phóng cũ do mảng thương mại, vốn có biên LN gộp, đóng góp ít hơn.
Chi phí bán hàng	(12)	(9)	-23,7%	(13)	(11)	-16,6%	(13)	(11)	-16,6%	
Chi phí QLDN	(295)	(223)	-24,4%	(310)	(256)	-17,4%	(310)	(256)	-17,4%	Điều chỉnh tương ứng với doanh thu
EBIT	833	699	-16,1%	896	790	-11,8%	896	790	-11,8%	
Doanh thu tài chính	176	153	-12,8%	159	166	4,1%	159	166	4,1%	Chúng tôi giảm 29% dự phóng chi phí đầu tư năm 2020 và tăng 88% chi phí đầu tư năm 2021, giả định kế hoạch đầu tư tàu VLCC bị hoãn đến năm 2021. Điều này dẫn đến áp lực về nợ/lãi vay cao hơn trong năm 2021-22.
Chi phí tài chính	(221)	(204)	-7,9%	(208)	(240)	15,3%	(208)	(240)	15,3%	
LNTT	908	689	-24,1%	904	763	-15,7%	904	763	-15,7%	
LN ròng	607	461	-24,1%	605	510	-15,7%	605	510	-15,7%	

NGUỒN: VND RESEARCH

Theo tài liệu ĐHCĐ năm 2020, PVT đề xuất trả cổ tức năm 2019 bằng cổ phiếu với tỷ lệ 15% thay vì bằng tiền mặt như các năm trước để bổ sung vốn cho đầu tư mua sắm tài sản. Mặc dù cho rằng công ty khó lòng đạt được kế hoạch đầu tư 7.421 tỷ đồng trong năm 2020, chúng tôi cho rằng công ty vẫn sẽ ưu tiên đầu tư vào tàu LPG/tàu chở than để phục vụ nhu cầu trong nước. Do vậy, chúng tôi giảm dự phóng cổ tức tiền mặt năm 2020-21 về mức 0, và kỳ vọng doanh nghiệp sẽ quay trở lại trả cổ tức tiền mặt với tỷ lệ 10% từ năm 2022.

Duy trì khuyến nghị Khả quan và giảm giá mục tiêu còn 14.400 đồng/cp

Hình 3: Các giả định của mô hình DCF

tỷ đồng	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	Dec-22F	12/25F	12/30F	12/35F	CAGR 20-35F
Tổng doanh thu	7.523	7.758	6.189	7.107	7.803	8.705	9.784	10.486	3,6%
% yoy	22,4%	3,1%	-20,2%	10,0%	8,0%	4,9%	2,9%	1,7%	
COGS và OPEX	(6.721)	(6.830)	(5.490)	(6.317)	(6.954)	(7.772)	(8.736)	(9.363)	
EBIT	802	928	699	790	849	933	1.048	1.123	3,2%
Biên LN hoạt động KD	10,7%	12,0%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	
Effective tax rate	-20,0%	-19,2%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	
EBIT x (1-mức thuế)	642	749	559	632	679	746	839	899	3,2%
+ Chi phí khấu hao	600	750	812	893	940	1.057	1.188	1.274	
% doanh thu	8,0%	9,7%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	
- Capex	(1.399)	(1.924)	(1.238)	(1.635)	(936)	(662)	(744)	(797)	
% doanh thu	-18,6%	-24,8%	-20,0%	-7,6%	-7,6%	-7,6%	-7,6%	-7,6%	
+ Thay đổi vốn lưu động	30	525	104	(42)	(32)	(29)	(33)	(35)	
% doanh thu	0,4%	6,8%	1,7%	0,4%	0,4%	1,6%	0,8%	1,1%	
Chi phí lãi vay và các hoạt động TC	173	88	(10)	(27)	(26)	(35)	(41)	(44)	
% doanh thu	2,3%	1,1%	-0,2%	-0,5%	-0,5%	1,1%	-0,1%	-0,3%	
Dòng tiền tự do (UFCF)	45	188	227	(179)	625	1.077	1.209	1.296	

NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 4: Chi phí vốn

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	4,0%
Beta	1,1
Phần bù rủi ro thị trường	11,0%
Chi phí VCSH	16,0%

NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 5: WACC và tăng trưởng dài hạn

tỷ đồng	
Vốn hóa	4.787
Nợ	3.433
Chi phí nợ	7,0%
Mức thuế	20,0%
WACC	11,7%
Tăng trưởng dài hạn	1,1%

NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 6: P/E của PVT từ 2015 đến nay



NGUỒN: VND RESEARCH, BLOOMBERG

Hình 7: Giá mục tiêu

Phương pháp	Giá trị hợp lý (VND)	Tỷ trọng (%)	Đóng góp (VND/cp)
DCF	14.983	50%	7.491
P/E mục tiêu 2020-21 ở mức 7,7x	13.874	50%	6.937
Giá mục tiêu			14.428
Giá mục tiêu (làm tròn)			14.400

NGUỒN: VND RESEARCH

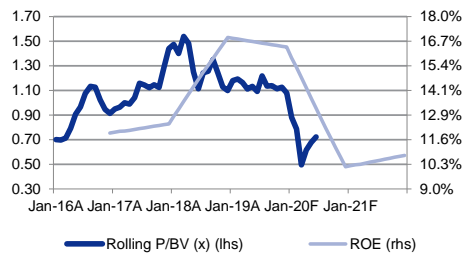
Hình 8: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa (Đv tiền bản địa)	Giá mục tiêu (Đv tiền bản địa)	Vốn hóa (tr US\$)	P/E (x)			P/BV (x)			ROE (%)			ROA (%)		
						TTM	2020F	2021F	TTM	2020F	2021F	TTM	2020F	2021F	TTM	2020F	2021F
PVTrans	PVT VN	KHẢ QUAN	11.650	14.400	141	5,4	7,1	6,4	0,7	0,7	0,7	14,3%	10,2%	10,8%	5,6%	5,4%	5,9%
Vietnam Petroleum Trans	VIP VN	KKN	5.220	NA	15	5,9	NA	NA	0,3	NA	NA	5,3%	NA	NA	4,0%	NA	NA
Vietnam Tanker JSC	VTO VN	KKN	7.700	NA	26	7,1	NA	NA	0,5	NA	NA	7,3%	NA	NA	4,6%	NA	NA
Eusu Holdings Co Ltd	000700 KS	KKN	6.150	NA	134	NA	NA	NA	0,7	NA	NA	0,0%	NA	NA	1,1%	NA	NA
Shipping Corp of India Ltd	SCI IN	KKN	49	NA	300	NA	4,6	5,5	0,3	NA	NA	4,6%	6,3%	5,1%	2,4%	NA	NA
Great Eastern Shipping Co L	GESCO IN	KKN	223	NA	435	NA	NA	5,2	0,5	NA	NA	3,0%	8,5%	8,5%	1,5%	NA	NA
Trung bình (loại trừ PVT)					182	6,5	6,5	6,5	0,5			4,0%			2,7%		

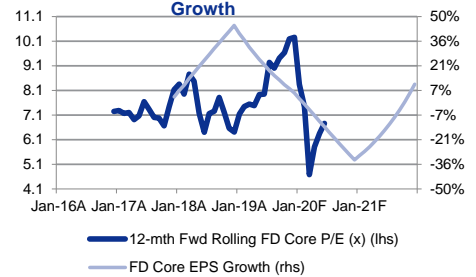
NGUỒN: VND RESEARCH, BLOOMBERG (DỮ LIỆU NGÀY 09/06)

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

P/BV vs ROE



12-mth Fwd FD Core P/E vs FD Core EPS Growth



Báo cáo KQ HĐKD

(tỷ đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Doanh thu thuần	7.523	7.758	6.189	7.107	7.803
Lợi nhuận gộp	1.083	1.191	931	1.057	1.142
LN hoạt động thuần	1.402	1.678	1.511	1.684	1.789
Chi phí khấu hao	(600)	(750)	(812)	(893)	(940)
LN hoạt động trước thuế & lãi vay	802	928	699	790	849
TN từ hoạt động tài chính	49	28	(51)	(74)	(77)
TN từ các Cty LK & LD	26	34	22	25	27
Chi phí/lãi ngoài HĐKD	97	26	19	22	24
Lợi nhuận trước thuế	975	1.016	689	763	823
Thuế	(195)	(195)	(138)	(153)	(165)
Lợi nhuận sau thuế	780	821	551	610	658
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(128)	(131)	(90)	(100)	(108)
Cổ tức ưu đãi					
Trao đổi ngoại tệ và điều chỉnh khác					
Lợi nhuận ròng	652	690	461	510	550
Lợi nhuận thường xuyên	652	690	461	510	550

Dòng tiền

(tỷ đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
EBITDA	1.402	1.678	1.511	1.684	1.789
Lãi (lỗ) từ đầu tư vào công ty liên kết	(271)	(220)	(220)	(220)	(220)
Tăng/(Giảm) vốn lưu động	30	525	104	(42)	(32)
(Tăng)/Giảm các khoản dự phòng	88	66	-	-	-
Chi/(Thu) bằng tiền khác	(427)	(665)	(822)	(921)	(966)
Dòng tiền hoạt động khác	440	331	994	513	552
(Chi phí lãi vay)/Thu nhập lãi tiền gửi	(99)	(144)	(204)	(240)	(230)
Thuế đã trả	(232)	(243)	(138)	(153)	(165)
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	931	1.328	1.226	621	728
Tiền chi mua sắm tài sản cố định	(1.399)	(1.924)	(1.238)	(1.635)	(936)
Tiền thu do thanh lý TSCĐ, thanh lý các khoản đầu tư	128	20	20	20	20
Tiền chi đầu tư góp vốn					
Tiền khác từ hoạt động đầu tư	(392)	308	217	217	217
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	(1.663)	(1.596)	(1.000)	(1.397)	(699)
Tiền vay nhận được/(đã trả)	311	449	12	609	(171)
Tiền thu từ phát hành, nhận góp vốn	49	86	86	86	86
Tiền mua lại CP đã phát hành					
Cổ tức LN đã trả cho chủ sở hữu	(310)	(338)	-	-	(281)
Cổ tức ưu đãi đã trả					
Tiền khác từ hoạt động tài chính					
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	49	198	98	695	(367)
Tổng tiền trong năm	(683)	(70)	324	(81)	(337)
Dòng tiền tự do cho cổ đông	(422)	181	238	(167)	(142)
Dòng tiền tự do cho doanh nghiệp	(634)	(124)	430	(536)	259

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Bảng cân đối Kế toán

(tỷ đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tiền và tương đương tiền	2.851	2.687	2.419	2.339	2.001
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.088	865	783	900	988
Hàng tồn kho	151	127	101	116	128
Tài sản ngắn hạn khác	159	162	129	149	163
Tổng tài sản ngắn hạn	4.249	3.841	3.432	3.502	3.280
Tài sản cố định	5.627	6.781	7.207	7.949	7.945
Tổng đầu tư	200	213	213	213	213
Tài sản vô hình	-	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	126	163	163	163	163
Tổng tài sản dài hạn	5.953	7.157	7.583	8.324	8.320
Vay & nợ ngắn hạn	663	1.015	765	900	862
Phải trả người bán	793	652	614	705	774
Nợ ngắn hạn khác	948	856	683	784	861
Tổng nợ ngắn hạn	2.405	2.523	2.062	2.390	2.498
Vay & nợ dài hạn	2.325	2.419	2.681	3.155	3.022
Nợ dài hạn khác	333	365	365	365	365
Tổng nợ dài hạn	2.658	2.784	3.045	3.520	3.386
Dự phòng	-	-	-	-	-
Tổng nợ	5.063	5.306	5.107	5.909	5.884
Vốn chủ sở hữu	4.023	4.381	4.689	4.798	4.705
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.117	1.310	1.219	1.119	1.011
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	5.140	5.691	5.908	5.917	5.716

Các chỉ tiêu chính

	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tăng trưởng doanh thu	22,4%	3,1%	-20,2%	14,8%	9,8%
Tăng trưởng LNHHKD	18,7%	19,7%	-9,9%	11,4%	6,3%
Biên LNHHKD	18,6%	21,6%	24,4%	23,7%	22,9%
Tiền ròng/cp	(489)	(2.653)	(3.647)	(6.099)	(6.689)
Giá trị sổ sách/cp	14.293	15.567	16.659	17.049	16.717
Khả năng thanh toán lãi vay	6,60	5,48	4,29	4,12	4,62
Thuế suất hiệu dụng	20,0%	19,2%	20,0%	20,0%	20,0%
Tỷ lệ chia cổ tức	47,6%	49,0%	NA	NA	51,1%
Số ngày phải thu	46,19	45,93	48,73	43,21	44,13
Số ngày tồn kho	6,99	7,73	7,92	6,53	6,67
Số ngày phải trả	41,31	38,30	41,86	38,85	39,58
ROIC	14,0%	13,7%	8,5%	8,9%	8,7%
ROCE	13,0%	13,3%	9,2%	9,9%	10,2%
Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản	7,63%	7,53%	5,38%	5,86%	6,15%

Các nhân tố chính

	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tổng số tàu	25,0	32,0	34,0	36,0	38,0
Số tàu chở xăng/dầu sản phẩm	9,0	12,0	13,0	14,0	15,0
Số tàu hóa chất	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	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.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. 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. VNDIRECT 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 VNDIRECT 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 VNDIRECT 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. VNDIRECT 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 VNDIRECT, 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 VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền – Phó Giám đốc Khối Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Phạm Lê Mai – Chuyên viên Phân tích Cao cấp

Email: mai.phamle@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>