

## Ngành Vận tải

Báo cáo cập nhật

Tháng 8, 2023

Mã giao dịch: PVT

Reuters: PVT.HM

Bloomberg: PVT VN

## Lợi nhuận tăng trưởng ấn tượng trên nền giá cước cao

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **27.200**

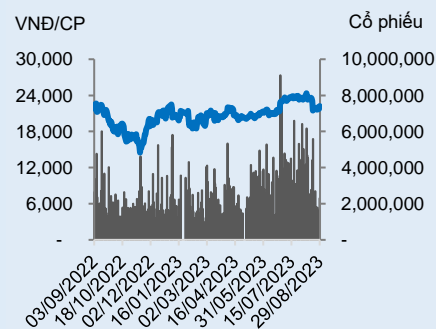
Giá thị trường (29/8/2023) 22.250

Lợi nhuận kỳ vọng 22,3%

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	14.500-24.350
Vốn hóa	7.201 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	323.651.246
KLGD bình quân 10 ngày	2.614.950
% sở hữu nước ngoài	12,87%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	1,01

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PVT	-0,7%	-4,5%	3,5%	7,2%
VN-Index	15,4%	-1,3%	8,6%	14,4%

**Cập nhật quả kinh doanh Q2/2023:** PVT công bố kết quả kinh doanh quý 2/2023 với doanh thu đạt 2.097 tỷ đồng (-7%YoY) và LNST-CĐTS đạt 297 tỷ đồng (+42,6%YoY). Biên lợi nhuận tăng mạnh từ 19,5% lên 22,8% chủ yếu nhờ đóng góp từ mảng vận tải dầu thô và LPG. Ngoài ra, LNST-CĐTS Q2 tăng mạnh nhờ đóng góp từ doanh thu thanh lý tàu Apollo Pacific và PVT Dragon.

Tính chung 6 tháng đầu năm, doanh thu và LNST của PVT đạt 4.135 tỷ (-3,3% YoY) và 612 tỷ (+35,4% YoY), lần lượt hoàn thành 60,8% và 116% kế hoạch.

**Năm 2023, Doanh thu và LNST-CĐTS kỳ vọng đạt 9.902 tỷ VNĐ (+9,4% yoy) và 1.036 tỷ (+20,9% yoy), chủ yếu nhờ vào:**

#### Giá cước tiếp tục duy trì ở mức cao trong năm 2023:

- Lệnh cấm vận từ EU sẽ khiến quãng đường vận chuyển xa hơn và làm giảm năng lực vận chuyển của đội tàu thế giới;
- Số lượng tàu đóng mới trên số lượng tàu hiện hữu đang ở mức thấp nhiều năm (ở cả phân khúc tàu dầu thô và tàu dầu sản phẩm);
- Các nước xem xét hạn chế xuất khẩu nhiên liệu để chống lại việc giá dầu tăng cao và bổ sung cho lượng hàng tồn kho đang ở mức thấp.

**Đóng góp từ việc mở rộng đội tàu:** Từ đầu năm đến nay, PVT đã tiếp nhận thêm 8 tàu mới (trong đó có 4 tàu BBHP và 4 tàu mua trực tiếp). Dự kiến PVT sẽ tiếp nhận thêm 3 tàu (2 tàu BBHP, 1 tàu mua trực tiếp) trong tháng 9 và tháng 10 năm nay. Doanh thu các tàu mới đóng góp vào năm 2023 dự kiến là 605 tỷ.

**Chi phí lãi vay hạ nhiệt giúp giảm áp lực tài chính cho công ty:** Tính đến cuối Q2, 89% khoản vay dài hạn của PVT là VND và 76% khoản vay dài hạn có lãi suất thả nổi. Trong bối cảnh lãi suất cho vay VND hạ nhiệt từ đầu năm đến nay, chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp sẽ giảm bớt áp lực tài chính so với năm 2022. Ngoài ra, công ty đã linh hoạt chuyển sang hình thức BBHP (Bareboat Hire Purchase) với chi phí trả trước chỉ chiếm khoảng 10-20% giá tàu nhằm hạn chế ảnh hưởng từ chi phí lãi vay.

**Định giá và khuyến nghị:** BVSC duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** cho PVT với giá mục tiêu là **27.200 đồng/cổ phiếu**.

**Rủi ro:** Nhu cầu về dầu hạ nhiệt trở lại, ảnh hưởng đến nhu cầu vận tải.

Chuyên viên phân tích

**Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm**

(84 28) 3914.6888 ext. 259

tramnhb@bvsc.com.vn

**Tổng quan kết quả kinh doanh Quý 2/2023**

Chỉ tiêu (đvt: tỷ đồng)	Q2.2023	Q2.2022	% yoy	Diễn giải
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>2.256</b>	<b>2.098</b>	<b>-7,0%</b>	
Dịch vụ vận tải	1.772	1.801	1,6%	Tăng trưởng chủ yếu đến từ mảng vận tải dầu thô và LPG, trong khi doanh thu tàu hàng rời giảm mạnh do giá cước rơi nhanh so với cùng kỳ.
Dịch vụ hàng hải dầu khí, thương mại và dịch vụ khác	484	297	-38,6%	Sụt giảm chủ yếu do hoạt động thương mại và 1 phần FSO/FPSO (do hợp đồng O&M với Chim Sáo chấm dứt trong tháng 10.2022)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>440</b>	<b>479</b>	<b>8,9%</b>	
Thu nhập tài chính	42	97	131,0%	Số dư tiền gửi và lãi suất tiền gửi cao hơn.
Chi phí tài chính	(73)	(89)	21,9%	Lãi suất cho vay cao hơn so với cùng kỳ.
Thu nhập khác	4	57	1325%	Thanh lý tàu Apollo Pacific và PVT Dragon.
<b>LNTT</b>	<b>315</b>	<b>456</b>	<b>44,8%</b>	
<b>LNST-CĐTS</b>	<b>207</b>	<b>297</b>	<b>43,5%</b>	
<b>Biên gộp chung</b>	<b>20%</b>	<b>23%</b>		
Dịch vụ vận tải	20%	23%		
Dầu thô	22%	41%		Biên gộp cao hơn đến từ cả thị trường nội địa cũng như thị trường quốc tế (với đà tăng mạnh của giá cước).
Dầu sản phẩm/hóa chất	25%	21%		Biên gộp giảm do nhiều tàu lên đà sửa chữa.
LPG	7%	20%		Giá cước thị trường quốc tế tăng mạnh, đặc biệt ở phân khúc VLGC.
Hàng rời	38%	-36%		Giá cước giảm mạnh do nhu cầu vận chuyển giảm sút.
FSO/FPSO	29%	33%		

Nguồn: BVSC, PVT

**Dự phóng kết quả kinh doanh 2023**

Chỉ tiêu (đvt: tỷ đồng)	2022	2023F	% yoy	Diễn giải
<b>Doanh thu</b>	<b>9.047</b>	<b>9.902</b>	<b>9,4%</b>	
Dịch vụ vận tải	6.801	7.934	16,7%	Doanh thu tiếp tục tăng trưởng nhờ (1) Giá cước liên tục tăng và neo ở mức cao; và (2) Đóng góp từ việc tiếp tục mở rộng đội tàu. 1H.2023, số lượng tàu mới tăng thêm 3 tàu so với cùng kỳ và trong H2 tăng thêm 6 tàu. Doanh thu dự kiến tăng thêm từ tàu mới là 605 tỷ.
Dịch vụ hàng hải dầu khí, thương mại và dịch vụ khác	2.246	1.968	-12,4%	Doanh thu hoạt động thương mại giảm mạnh.
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.655</b>	<b>1.919</b>	<b>15,9%</b>	BLN cải thiện nhờ chi phí nhiên liệu giảm đáng kể và giá cước tăng mạnh hơn. Biên gộp chung cả năm 2023 đạt 19,4%, so với mức 18,3% năm 2022.
Chi phí SG&A	(421)	(410)	-2,6%	
Thu nhập tài chính ròng	(93)	38	N/a	- Công ty đã linh hoạt chuyển sang hình thức BBHP (Bareboat Hire Purchase) với chi phí trả trước chỉ chiếm khoảng 10-20% giá tàu nhằm hạn chế ảnh hưởng từ chi phí lãi vay, tỷ giá và giá tàu cũ đang trên đà tăng mạnh. - Tỷ giá USD/VND sẽ gặp ít áp lực hơn trong năm 2023. - Lãi tiền gửi gia tăng.
Thu nhập khác	288	57	-80,2%	Cùng kỳ, PVT thanh lý tàu Athena mang về lợi nhuận hơn 225 tỷ đồng.
EBIT	1.235	1.510	22,3%	
<b>LNST – CĐTS</b>	<b>857</b>	<b>1.036</b>	<b>20,9%</b>	

Nguồn: PVT, BVSC dự báo

### Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp định giá P/E bên cạnh phương pháp DCF nhằm xác định giá mục tiêu cho PVT. Giá hợp lý theo hai phương pháp là **27.200 đồng/cp**. Kết quả kinh doanh tăng trưởng cao, tài chính mạnh với cổ tức tiền mặt ổn định, và triển vọng ngành đảm bảo là điểm nhấn đầu tư cho PVT. BVSC duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** cho PVT với lợi nhuận kỳ vọng là 22% so với giá thị trường ngày 29/8/2023.

Phương pháp định giá	Giá	Tỷ trọng	Mục tiêu	EPS 2023F	Giá trị
DCF (WACC = 14%)	31.525	40%			12.610
P/E	24.337	60%	8,0x	3.042	14.602
<b>Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)</b>					<b>27.200</b>

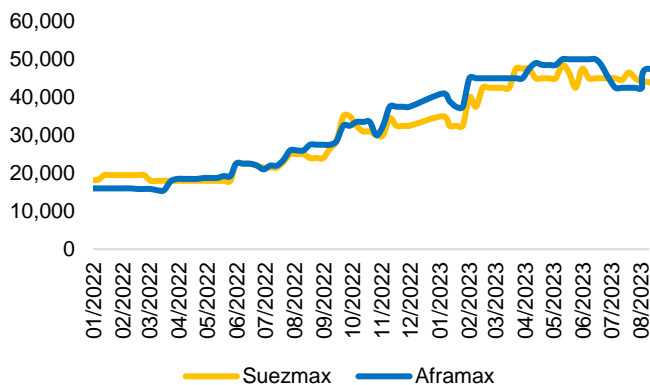
## Nhận định thị trường

### Diễn biến thị trường vận tải xăng dầu

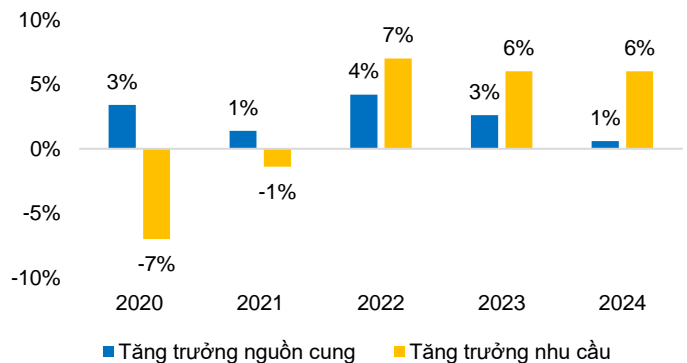
**Giá cước vận tải dầu thô:** Kể từ T12.2022, sau lệnh cấm vận chuyển dầu Nga bằng đường biển của EU, giá cước vận tải dầu thô đã tăng mạnh và đang duy trì ở mức cao. Các lệnh trừng phạt đối với dầu Nga đã dẫn đến việc thay đổi hải trình, khiến quãng đường vận chuyển dài hơn và làm giảm năng lực vận chuyển của đội tàu thế giới.

*Nguồn cung tàu hạn chế là yếu tố giúp giá cước duy trì ở mức cao trong ngắn và trung hạn. Tỷ lệ tàu đóng mới so với số lượng tàu hiện hữu đang trên đà giảm từ năm 2021 và đạt mức 3% ở thời điểm hiện tại - mức thấp trong lịch sử. Điều này chủ yếu do năng lực xưởng đóng tàu hạn chế, giá tàu đóng mới tăng cao và nỗi lo về việc chuyển đổi sang năng lượng xanh khiến chủ tàu chần chừ trong việc đặt đóng mới.*

**Giá thuê định hạn tàu dầu thô 1 năm**  
(đvt: USD)



**Cung cầu tàu dầu thô**  
(dwt và tonne-miles)

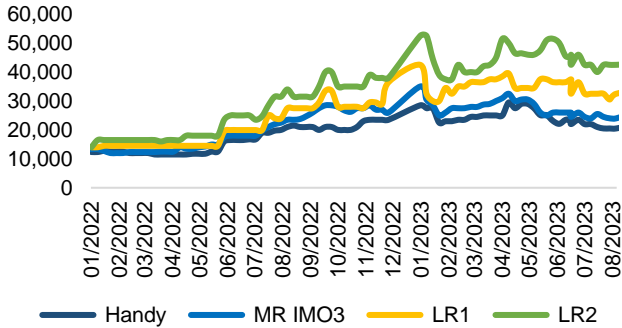


*Nguồn: Alibra, BVSC tổng hợp*

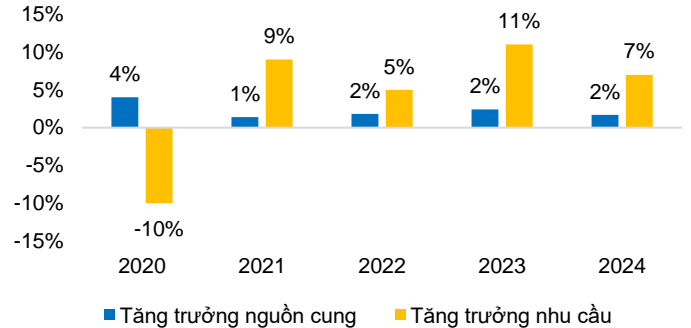
**Giá cước vận tải dầu sản phẩm:** Từ đầu năm đến nay, giá cước vận tải dầu sản phẩm mặc dù có những biến động nhất định nhưng vẫn đang ở mức cao so với nền giá năm 2022. Cũng giống như phân khúc tàu dầu thô, giá cước tàu dầu sản phẩm được duy trì bởi quãng đường vận chuyển xa hơn, và tăng trưởng cung tàu thấp. Tỷ lệ tàu đóng mới so với số lượng tàu hiện hữu đang ở mức thấp kể từ năm 2019 và đạt mức 6% ở thời điểm hiện tại. Số lượng tàu đóng mới sẽ không được giao trước năm 2025, dẫn đến việc tăng trưởng cung tàu vẫn còn hạn chế trong năm sau.

Ngoài ra, giá cước có thể được duy trì nhờ việc các nước xem xét hạn chế xuất khẩu nhiên liệu để chống lại việc giá dầu tăng cao và bổ sung cho lượng hàng tồn kho đang ở mức thấp. Tình trạng thiếu nhiên liệu và giá bán cao hơn do OPEC+ cắt giảm sản lượng có thể buộc Mỹ đưa ra các chính sách hạn chế xuất khẩu sản phẩm nhiên liệu. Các khu vực như Mỹ Latin có thể sẽ phải nhập khẩu nhiều hơn với khoảng cách xa hơn. Sự thiếu hiệu quả trong dòng chảy thương mại sẽ tăng lên, thúc đẩy việc sử dụng đội tàu khi khả năng vận chuyển hàng hóa của đội tàu chở sản phẩm giảm.

**Giá thuê định hạn tàu dầu sản phẩm 1 năm (Đvt: USD)**



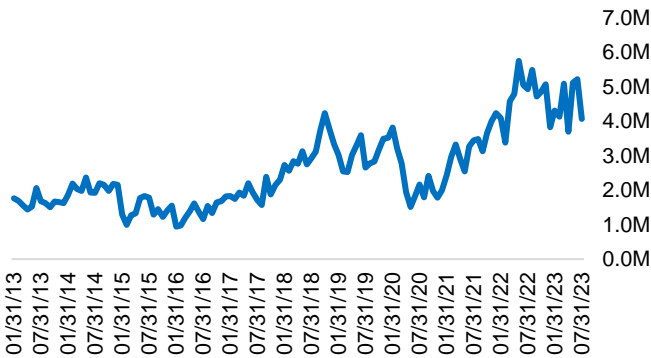
**Cung cầu tàu dầu sản phẩm (dwt và tonne-miles)**



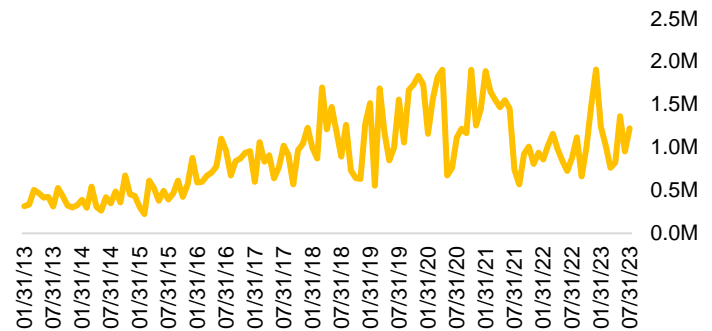
Nguồn: Alibra, BVSC tổng hợp

**Trung Quốc tiếp tục nhập khẩu khối lượng lớn dầu thô Nga và tăng xuất khẩu các sản phẩm xăng dầu**

**Khối lượng nhập khẩu dầu thô từ Nga của Trung Quốc (Đvt: USD)**



**Khối lượng xuất khẩu xuất khẩu xăng dầu và nhiên liệu máy bay của Trung Quốc (Đvt: metric tonne)**



Nguồn: Tổng cục Hải quan Trung Quốc, Bloomberg

**Diễn biến giá cước ở các phân khúc khác**

**Giá cước vận tải LPG:** Hiệu suất tàu VLGC tăng mạnh trong thời gian gần đây, với giá cước đạt mức cao nhất kể từ năm 2015, chủ yếu do: xu hướng xuất khẩu LPG từ Mỹ sang Châu Á mạnh mẽ; Hàng tồn kho propan của Mỹ vẫn còn cao hơn nhiều so với mức trung bình hàng năm, dẫn đến giá propan nội địa thấp và tạo ra dư địa để xuất khẩu và kinh doanh chênh lệch giá với Châu Á. Giá cước tàu LPG ven biển (LPG coaster) duy trì ổn định trong Q2.2023 và đã cải thiện hơn trong Q3.

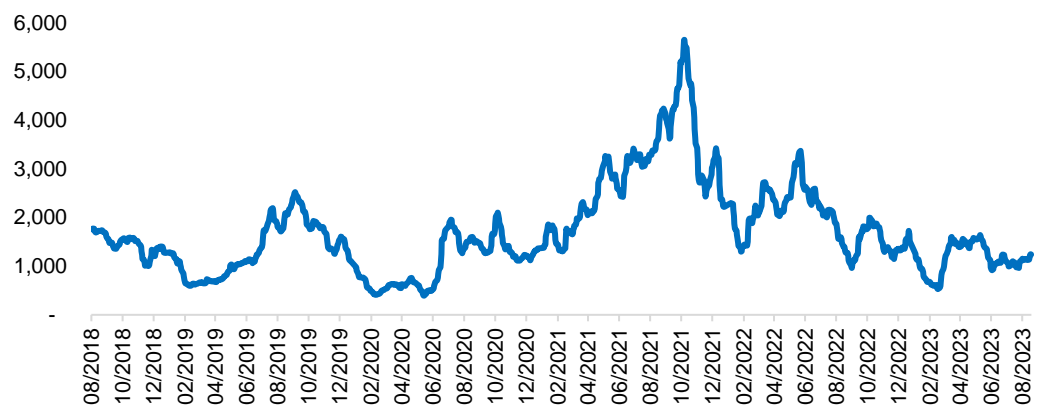
Nhờ xuất khẩu mạnh mẽ của Hoa Kỳ, tăng trưởng thương mại LPG toàn cầu được dự đoán sẽ tăng 10,9% trong năm nay, giúp hấp thụ công suất đội tàu VLGC dự kiến tăng trưởng trên 11%. Ngoài ra, việc tuân thủ các quy định về EEXI/CII cũng là yếu tố hỗ trợ giá cước.

Phân khúc (Đvt: USD/ngày)	Q3-23 to date	%QoQ	Q2-23	%QoQ	%YoY
Coaster – East	7.562	-	7.562	-2%	-2%
Coaster – West	9.041	2,3%	8.839	4%	7%
VLGC	53.775	20,9%	44.460	15%	25%

Nguồn: Clarkson Research, PVT

**Giá cước vận tải hàng rời:** Thị trường tàu chở hàng rời khá trầm lắng trong 1H2023 và tình trạng này dự kiến kéo dài trong 2H2023 khi nhu cầu vận chuyển giảm sút. Về phía nguồn cung, tỷ lệ tàu đóng mới đạt mức thấp 7% sẽ giúp đội tàu tăng trưởng hạn chế trong ngắn hạn. Tuy nhiên, việc cảng bốt tắc nghẽn cũng đã giải phóng một lượng lớn tàu ra thị trường, làm tăng nguồn cung. Về phía cầu, thị trường bất động sản Trung Quốc yếu đi đã ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ quặng sắt, trong khi nước này đóng vai trò quan trọng trong sự tăng trưởng về khối lượng vận chuyển hàng rời.

**Chỉ số BDIY vẫn chưa có dấu hiệu hồi phục**



Nguồn: Bloomberg

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VNĐ)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>
Doanh thu thuần	7.383	7.460	9.047	9.902
Giá vốn	(6.253)	(6.222)	(7.392)	(7.982)
Lợi nhuận gộp	1.130	1.238	1.655	1.919
Doanh thu tài chính	272	180	221	193
Chi phí tài chính	174	156	314	156
Lợi nhuận sau thuế - CĐTS	676	660	857	1.036

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VNĐ)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>
Tiền, khoản tương đương tiền	1.473	1.283	1.794	1.873
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.103	1.477	1.377	1.562
Hàng tồn kho	112	142	179	173
Tài sản cố định hữu hình	6.014	6.976	7.282	7.720
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	205	194	199	203
<b>Tổng tài sản</b>	<b>11.099</b>	<b>12.493</b>	<b>14.252</b>	<b>15.086</b>
Nợ vay ngắn hạn	615	778	1.099	728
Nợ vay dài hạn	1.987	2.468	2.591	2.406
Vốn chủ sở hữu	4.908	5.195	6.002	7.016
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>11.099</b>	<b>12.493</b>	<b>14.252</b>	<b>15.086</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu	-4,8%	1,1%	21,3%	9,4%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	2,8%	-1,0%	38,5%	13,4%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên	15,3%	16,6%	18,3%	19,4%
Lợi nhuận thuần biên	11,4%	11,2%	12,8%	13,2%
ROA	7,6%	7,1%	8,6%	8,9%
ROE	13,8%	13,1%	15,3%	15,9%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Nợ vay/Tổng tài sản	23%	26%	26%	21%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	53%	62%	61%	45%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	1.981	1.933	2.500	3.042
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	15.164	16.051	18.546	21.679

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

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

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

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

Các khuyến nghị	Định nghĩa
<b>OUTPERFORM</b>	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
<b>NEUTRAL</b>	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
<b>UNDERPERFORM</b>	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

## LIÊN HỆ

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

#### Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối  
dungpt@bvsc.com.vn

#### Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối  
luonglv@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối  
ngocnch@bvsc.com.vn

#### Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính, Dầu khí  
khanhdl@bvsc.com.vn

#### Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng  
hoalt@bvsc.com.vn

#### Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật  
bachtx@bvsc.com.vn

#### Trần Phương Thảo

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

#### Trương Sỹ Phú

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

#### Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô  
huyenhtm@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Hà Minh Anh

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

#### Trần Đăng Mạnh

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản  
manhtd@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường  
hoanh@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Đức Hoàng

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

#### Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển, Ngân hàng  
tramnhb@bvsc.com.vn

#### Lê Hoàng Phương

Chứng Khoán  
phuonglh@bvsc.com.vn

#### Trần Tuấn Dương

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

#### Tôn Nữ Nhật Minh

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





## **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt**

### **Trụ sở chính:**

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

### **Chi nhánh:**

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