

**Ngành Vận tải**

Báo cáo thăm doanh nghiệp

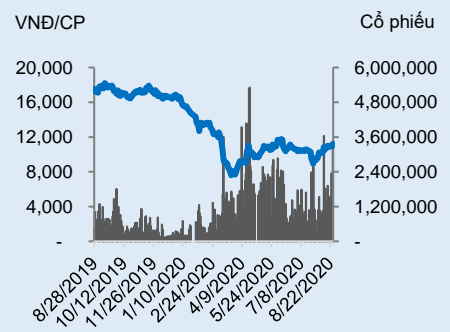
Tháng 8, 2020

Khuyến nghị	N/a
Giá kỳ vọng (VNĐ)	N/a
Giá thị trường (26/8/2020)	11.200
Lợi nhuận kỳ vọng	N/a

**THÔNG TIN CỔ PHẦN**

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	7.600-18.200
Vốn hóa	3.152 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	281.440.144
KLGD bình quân 10 ngày	1.739.521
% sở hữu nước ngoài	21,77%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	8,9%
Beta	1,5

**BIẾN ĐỘNG GIÁ**



	YTD	1T	3T	6T
PVT	-32,9%	19,1%	-2,2%	-3,0%
VNIndex	-9,6%	9,0%	-1,2%	4,5%

Chuyên viên phân tích

**Phạm Lê An Thuận**

(84 28) 3914 6888 ext. 252

phamleantuan@baoviet.com.vn

# Tổng CTCP Vận tải Dầu khí

Mã giao dịch: PVT

Reuters: PVT.HM

Bloomberg: PVT VN

## Triển vọng Quý 3 kém khả quan; Kỳ vọng sự hồi phục kể từ Q4/2020

**Tổng Công ty cổ phần Vận tải Dầu khí - PVTRANS (HSX: PVT)** đã công bố báo cáo tài chính soát 6 tháng đầu năm 2020 với kết quả giảm sút so với cùng kỳ. Theo đó, doanh thu và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt 3.407 tỷ đồng (-16,5% yoy) và 322 tỷ đồng (-22,8% yoy).

**Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)**

Chỉ tiêu	Q2.2020	Tăng trưởng	6T.2020	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	1.829	-17,6%	3.407	-16,5%
Biên lợi nhuận gộp	13,7%	+14 bps	14%	-12 bps
Lợi nhuận gộp	251	-16,7%	477	-17,3%
Lợi nhuận sau thuế	233	-3,9%	322	-22,8%

**Mảng vận tải dầu thô ghi nhận biên lợi nhuận gộp giảm mạnh** so với cùng kỳ (từ 19% xuống 7%), do:

- PVT phải giảm giá cước vận chuyển từ tháng 04/2020 đến tháng 09/2020 nhằm hỗ trợ cho BSR trong giai đoạn giá dầu ở mức thấp.
- PVT đẩy nhanh khấu hao tàu Athena để chuẩn bị thanh lý vào tháng 11/2020, dẫn đến hiệu quả khai thác bị kém đi khi chi phí tăng cao. Đồng thời, công ty cũng trích 44 tỷ đồng để chuẩn bị cho việc lên dock tàu này trong Quý 3.
- Cước vận chuyển dầu thô giảm so với mức cao của đầu năm.

Ngoài ra, **cơ chế đấu thầu tại NMLD Nghi Sơn thay đổi**: Chỉ được tham gia vận chuyển khi trực tiếp sở hữu tàu. Điều này sẽ khiến PVT mất phần doanh thu vận chuyển dầu thô tại NSR. Tuy nhiên, thiệt hại này là chưa đáng kể khi hiện tại PVT đơn thuần chỉ làm trung gian cho SK, qua đó ghi nhận biên lợi nhuận khoảng 3% trên doanh thu vận chuyển. Chúng tôi ước tính PVT sẽ mất gần 7 tỷ đồng LNTT. Một khi sở hữu tàu VLCC, PVT có thể quay lại khai thác tuyến vận chuyển dầu thô này, nhờ cổ phần sở hữu của PVN tại NSR.

**Mảng vận tải dầu thành phẩm có sự hồi phục ấn tượng** so với đầu năm 2020, khi nhu cầu tiêu thụ xăng dầu trong nước tăng trở lại sau thời gian thực hiện các biện pháp chống dịch COVID-19: Ước tính sản lượng vận chuyển xăng dầu thành phẩm cho NSR và BSR tăng 15% so với cùng kỳ. Dầu Low-Sulphur (VLSFO) giảm 50% so với đầu năm cũng giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp đối với các tàu chạy tuyệt quốc tế.

**Mảng vận chuyển LPG cũng có sự hồi phục QoQ**, nhờ nhu cầu tiêu thụ LPG trong nước tăng trở lại. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp vẫn giảm yoy do có 5 tàu phải chạy spot, và 2 tàu lên dock trong tháng 4 & 5. Nhu cầu tiêu thụ LPG tại các

hộ gia đình, khu công nghiệp, nhà máy nhìn chung phục hồi về mức bình thường, ước tính tiêu thụ LPG sẽ tăng 7% so với cùng kỳ.

**Triển vọng Quý 3 nhìn chung kém khả quan**, chủ yếu do mảng vận chuyển dầu thô sụt giảm, **nhưng dự báo phục hồi từ Q4.2020**:

**BSR sẽ tiến hành bảo trì định kỳ từ ngày 12/08 đến 01/10**, trong thời gian đó, 2 tàu Mercury và Athena sẽ lên dock, trong khi Apollo và Hera sẽ chạy tuyến quốc tế. Điều này sẽ làm giảm mạnh doanh thu mảng vận tải dầu thô so với cùng kỳ.

**Triển vọng sẽ tốt hơn khi kể từ đầu tháng 10**, ngoài việc không còn phải giảm cước, BSR sẽ ưu tiên sử dụng dầu trong nước, nhờ sản lượng khai thác từ mỏ Đại Hùng Queen trở nên khả quan hơn. PVT cho rằng có thể sẽ vận chuyển khoảng 8 chuyến/tháng cho BSR trong Q4.2020. Ước tính PVT sẽ vận chuyển cho BSR thêm 28 chuyến trong 6 tháng cuối năm nay, nâng lên tổng số 55 chuyến, so với 90 chuyến của năm 2019. Ngoài ra, cước vận chuyển tàu dầu thô cũng có xu hướng tăng trở lại vào quý 4 hàng năm.

**Cước vận chuyển tàu chở dầu thành phẩm và LPG giảm trong Q3 dự kiến cũng sẽ hồi phục từ giữa tháng 9**. Nhưng nhìn chung, việc cước vận chuyển giảm sẽ không ảnh hưởng quá nhiều, khi năm nay PVT ký được thêm hợp đồng chạy TC cho các tàu (còn lại 5 tàu chạy spot so với 7 tàu năm ngoái), đồng thời nhu cầu tiêu thụ xăng dầu thành phẩm và LPG hiện đang duy trì ở mức tốt.

**Đối với FSO Đại Hùng Queen** hiện đang lên dock thực hiện hoán cải, PVT hiện đang nhận 90% của mức thuê 46k\$/ngày, do giá dầu đang ở mức dưới 50\$/thùng. PVT cho biết đang đàm phán thêm điều kiện nâng giá thuê lên mức 52k\$/ngày, khi giá dầu giao động ở mức 40-50\$/thùng.

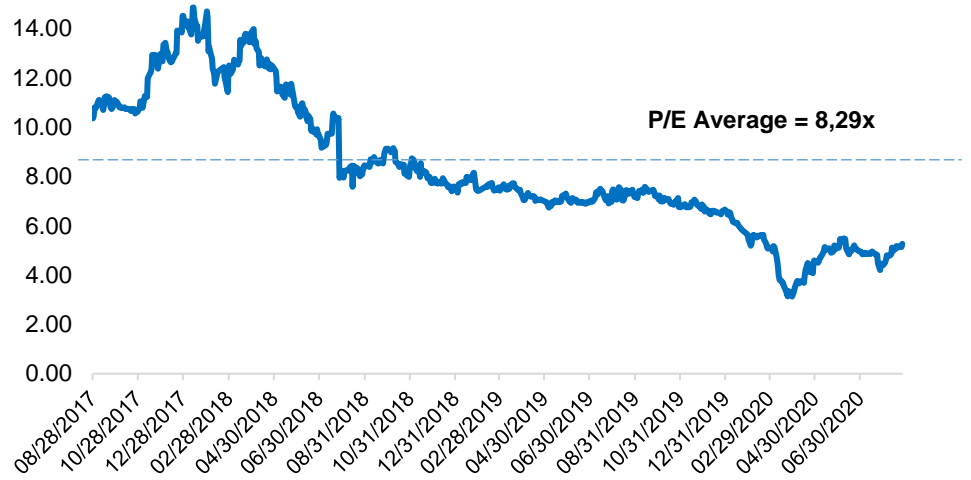
**Kế hoạch đầu tư mở rộng đội tàu không thể thực hiện được trong năm nay**, ngoài việc giá tàu chưa giảm, còn do vấn đề giao nhận tàu bị hạn chế bởi dịch COVID-19. PVT cho biết các tàu chở dầu thành phẩm hiện đã giảm về mức hấp dẫn, tuy nhiên những tàu VLCC, VLGC, Aframax vẫn duy trì ở mức cao. Công ty cho rằng từ đây đến cuối năm chỉ có thể đầu tư thêm một vài tàu nhỏ, trong khi kế hoạch mở rộng sẽ được thực hiện trong năm sau.

**Kết quả kinh doanh 8T.2020 sơ bộ ước tính doanh thu và lợi nhuận thực hiện lần lượt là 4.750 tỷ (-11% yoy) và 490 tỷ đồng (-24% yoy)**. Kết quả này vẫn chưa tính phần doanh thu tài chính thu được từ cổ tức của các công ty con, dự kiến sẽ được ghi nhận trong Q4.2020.

BVSC cho rằng sự sụt giảm trong Q3.2020 của PVT có tính chất mùa vụ, đồng thời công ty cũng phải trích lập tương đối nhiều các khoản chi phí bảo trì, bảo dưỡng trong năm nay. **Chúng tôi cho rằng đây có thể sẽ là điểm mua tích lũy hấp dẫn, cho kỳ vọng hồi phục tích cực trong Q4.2020 và năm 2021**. Triển vọng 3 năm tới vẫn duy trì hấp dẫn khi PVT hiện đang có kế hoạch đầu tư hơn 321 triệu USD để mở rộng đội tàu; với các tàu quan trọng như VLCC, VLGC, cũng như đội tàu hóa chất, là động lực chính cho tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trong tương lai. PVT vẫn là mắt xích quan trọng trong bức tranh nhu cầu năng lượng của Việt Nam đang dần tăng lên theo thời gian. Vì vậy, **chúng tôi đánh giá**

PVT là một trong những doanh nghiệp có khả năng phục hồi tốt sau dịch COVID-19, khi hoạt động kinh doanh nhìn chung không bị ảnh hưởng quá nặng bởi dịch bệnh và giá dầu, so với các công ty khác trong tập đoàn.

**Chỉ số P/E Trailing của PVT 3 năm vừa qua**



**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Doanh thu thuần	6.734	6.148	7.523	7.758
Giá vốn	(5.971)	(5.302)	(6.440)	(6.567)
Lợi nhuận gộp	762	846	1.083	1.191
Doanh thu tài chính	159	188	208	221
Chi phí tài chính	(150)	(161)	(158)	(193)
Lợi nhuận sau thuế	416	450	652	690

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	1.339	1.959	1.278	1.208
Các khoản phải thu ngắn hạn	647	717	888	752
Hàng tồn kho	86	95	151	127
Tài sản cố định hữu hình	5.057	4.961	5.623	6.778
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	235	240	191	199
<b>Tổng tài sản</b>	<b>9.070</b>	<b>9.204</b>	<b>10.202</b>	<b>10.997</b>
Nợ ngắn hạn	1.874	1.973	2.405	2.523
Nợ dài hạn	2.862	2.569	2.658	2.784
Vốn chủ sở hữu	4.333	4.662	5.140	5.691
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>9.070</b>	<b>9.204</b>	<b>10.202</b>	<b>10.997</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	16,9%	-8,7%	22,4%	3,1%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	12,9%	8,3%	44,9%	5,8%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	11,3%	13,8%	14,4%	15,4%
Lợi nhuận thuần biên (%)	6,2%	7,3%	8,7%	8,9%
ROA (%)	4,4%	4,9%	6,7%	6,5%
ROE (%)	9,6%	10,0%	13,3%	12,7%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	52,2%	49,3%	49,6%	48,3%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	109,3%	97,4%	98,5%	93,2%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	1.477	1.599	2.317	2.450
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	15.397	16.564	18.262	20.221

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Phạm Lê An Thuận**, 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.

## LIÊN HỆ

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

#### Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

##### Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

##### Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

##### Trần Thu Nga

Bán lẻ, Thép, Ngân hàng

tranthungna@baoviet.com.vn

##### Đỗ Long Khánh

Hàng không

dolongkhanh@baoviet.com.vn

##### Trần Đăng Mạnh

Xây dựng, Ô tô & Phụ tùng

trandangmanh@baoviet.com.vn

##### Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản, Khu công nghiệp

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

##### Lê Thanh Hòa

Tiện ích công cộng

lethanhoa@baoviet.com.vn

##### Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

##### Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng, Chăn nuôi, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

##### Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

#### Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

##### Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

##### Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

##### Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



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

### **Trụ sở chính:**

- 72 Trần Hưng Đạo, 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