

# Tổng công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí (PVT: HOSE)



**TRUNG LẬP – Giá mục tiêu 1 năm: 22.400 đồng/cp**

**Giá hiện tại: 21.450 đồng/cp**

**Nguyễn Hoàng Giang, CFA**

[giangnh@ssi.com.vn](mailto:giangnh@ssi.com.vn)

+84 24 3936 6321 ext. 8703

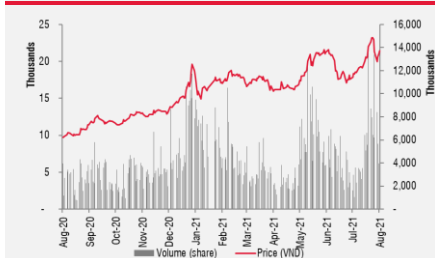
Ngày 27/08/2021

**NGÀNH CÔNG NGHIỆP**

## Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD)	305
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng)	6.942
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	324
Giá cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	23,8/9,5
KLGD trung bình 3 tháng	5.398.038
GTGD trung bình 3T (tr USD)	4,76
GTGD trung bình 3T (tỷ VND)	108,5
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	14,21
Tỷ lệ sở hữu Nhà nước (%)	44,35
Tỷ lệ sở hữu Ban lãnh đạo (%)	N.a

## Biên động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

## Thông tin cơ bản về công ty

PVTrans là công ty con của PVN (Tập đoàn Dầu khí Việt Nam) được thành lập từ năm 2002. Hiện nay PVTrans là công ty có đội tàu chở dầu lớn nhất Việt Nam (17 tàu chở dầu và 1 tàu FSO), phục vụ nhu cầu vận chuyển cho sản xuất và tiêu thụ dầu khí tại Việt Nam. Với vốn đầu tư mạnh vào sản xuất dầu khí và nhu cầu các sản phẩm dầu khí trong nước tăng (xăng, LPG, dầu diesel...), PVT đạt tăng trưởng doanh thu ổn định 7%/năm trong 5 năm qua và tiếp tục phát triển đội tàu và tăng công suất nhằm phục vụ nhu cầu phát triển của đất nước.

**CẬP NHẬT KQKD 6T2021**

## Triển vọng ngắn hạn ảm đạm khi dịch Covid-19 chưa được kiểm soát

### Luận điểm đầu tư

PVT đã công bố KQKD 6 tháng đầu năm 2021 đáng khích lệ, trong đó doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ (NPATMI) tăng trưởng lần lượt là 5,7% và 33,8% so với cùng kỳ, phản ánh thế mạnh của *mảng vận tải*. Điều này giúp PVT hoàn thành vượt kế hoạch LNTT cho cả năm 2021. Trong khi PVT thường đặt kế hoạch năm thấp, thì việc vượt kế hoạch đặt ra trong 6 tháng đầu năm là chưa từng có. Tuy nhiên, với diễn biến phức tạp của đợt bùng phát dịch Covid-19 mới nhất tại Việt Nam, chúng tôi cho rằng PVT khó có thể duy trì quỹ đạo tăng trưởng lợi nhuận như hiện tại và chúng tôi điều chỉnh giảm -11% ước tính lợi nhuận xuống 1.955 đồng/cổ phiếu do những thách thức đối với cả lượng dầu thô và dầu thành phẩm, do đó chúng tôi hạ khuyến nghị đối với cổ phiếu PVT từ KHẢ QUAN xuống **TRUNG LẬP**. Tuy nhiên sang năm 2022, chúng tôi ước tính lợi nhuận sẽ cải thiện 14,6% lên 2.240 đồng/cổ phiếu phản ánh nhu cầu tiềm năng phục hồi và việc bổ sung thêm tàu mới. Chúng tôi sử dụng ước tính lợi nhuận năm 2022 và nâng giá mục tiêu lên **22.400 đồng/cổ phiếu** (tăng +4% so với giá hiện tại) - dựa trên hệ số P/E mục tiêu 2022 không đổi là 10x.

Về dài hạn, chúng tôi cho rằng sức khỏe tài chính của công ty vẫn mạnh (tỷ lệ D/E ở mức 0,53x) cùng với đội ngũ ban lãnh đạo tốt. Việc mua tàu trong thời gian gần đây (giai đoạn 2018-2020) với chi phí thấp do ngành vận tải biển đang chạm đáy và chi phí vận hành thấp, PVT đang có vị thế tốt để tiếp tục gia tăng thị phần trên thị trường quốc tế.

**Rủi ro giảm đối với khuyến nghị của chúng tôi.** Tác động của tình hình dịch Covid-19 hiện tại và giá dầu có thể thấp hơn.

## KQKD 6T2021 – Vượt kế hoạch đặt ra

(tỷ đồng)	6T2021	6T2020	YoY	% hoàn thành kế hoạch năm	TSLN		
					6T2021	6T2020	2020
Doanh thu thuần	3.590	3.395	6%	60%			
Lợi nhuận gộp	620	484	28%		17%	14%	15%
Lợi nhuận hoạt động	472	397	19%		13%	12%	13%
EBIT	580	476	22%		16%	14%	16%
EBITDA	969	898	8%		27%	27%	28%
Lợi nhuận trước thuế	550	393	40%	110%	15%	12%	14%
Lợi nhuận ròng	430	316	36%		12%	9%	11%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	349	261	34%		10%	8%	9%

Nguồn: PVT, SSI Research

Doanh thu của **mảng vận tải** chỉ ghi nhận mức tăng trưởng 3% so với cùng kỳ (đạt 2,6 nghìn tỷ đồng), tuy nhiên, lợi nhuận gộp đã tăng đáng kể 46% so với cùng kỳ đạt 446 tỷ đồng. Tổng quan về các hoạt động vận tải như sau:

Mảng hoạt động vận tải (tỷ đồng)	6T2021			6T2020			% YoY		% biên LNG cải thiện
	Doanh thu	Lợi nhuận gộp	Biên lợi nhuận gộp	Doanh thu	Lợi nhuận gộp	Biên lợi nhuận gộp	Doanh thu	Lợi nhuận gộp	
Dầu thô	687	180	26%	860	63	7%	-20%	186%	19%
Dầu/Hóa chất	732	83	11%	671	120	18%	9%	-31%	-7%
Than	11	9	82%	80	12	15%	-86%	-25%	67%
LPG	1019	147	14%	767	110	14%	33%	34%	0%
Khác	106	27	25%	112	-1	-1%	-5%	-2800%	26%
<b>Tổng cộng</b>	<b>2556</b>	<b>446</b>	<b>17%</b>	<b>2490</b>	<b>305</b>	<b>12%</b>	<b>3%</b>	<b>46%</b>	<b>5%</b>

Nguồn: PVT, SSI Research

- Dầu thô: Mảng dầu thô ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ so với cùng kỳ đạt 186%, do mức cơ sở so sánh thấp do dịch Covid-19 gây ra. Năm 2020, nhà máy lọc dầu Dung Quất và Nghi Sơn đã giảm sản lượng do giãn cách xã hội trên phạm vi cả nước, cùng với việc PVT hỗ trợ khách hàng dưới hình thức trợ giá 150 tỷ đồng trong năm 2020. Nếu loại trừ khoản này, lợi nhuận gộp tăng 35% so với cùng kỳ.
- Dầu/Hóa chất: Tăng trưởng doanh thu dầu/hóa chất giảm -9%, do các công ty mua hai tàu chở dầu/hóa chất trong nửa đầu năm 2021 và đặt mỗi tàu một *hợp đồng thuê tàu có kỳ hạn* trên thị trường quốc tế. Tuy nhiên, lợi nhuận gộp giảm do một số tàu chở dầu trên thị trường giao ngay bị ảnh hưởng bởi giá VLSFO cao hơn (nhiên liệu có hàm lượng lưu huỳnh thấp), cũng như thời gian chờ đợi tại các cảng quốc tế tăng lên.
- LPG: LPG thể hiện sự tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2021 do việc mua các tàu mới trong năm 2020.

Mảng lớn thứ 2, **FSO/FPSO**, có doanh thu giảm -21% so với cùng kỳ đạt 385 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2021, tuy nhiên, lợi nhuận gộp vẫn đạt 121 tỷ đồng do giá dầu cao hơn dẫn đến giá thuê ngày tại Đại Hùng Queen FSO tốt hơn và mảng O&M tại các dự án khác cao hơn (Lewek Emas, Sao Vàng Đại Nguyệt...).

PVT đã đầu tư 1,4 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn này để mua các tàu mới, bao gồm 2 tàu chở dầu/hóa chất (13K DWT và 20K DWT) và 1 tàu VLGC (tàu chở khí rất lớn). Điều này thuộc chiến lược mở rộng sang các phân khúc khí và hóa chất của công ty trong thời gian tới, như chúng tôi đã đề cập trong các báo cáo trước.

PVT cũng đã thanh lý 2 tàu (Sea Lion và Jupiter) với lãi gộp khoảng 90 tỷ đồng do giá tàu và giá bán sắt vụn tăng cao.

Nhìn chung, PVT đạt tăng trưởng lợi nhuận trước thuế là 39,8% so với cùng kỳ, cùng với đó là mức so sánh thấp trong năm 2020, mở rộng hoạt động kinh doanh chính, nhu cầu thị trường tốt hơn và lợi nhuận bất thường từ thanh

lý tài sản. Nếu loại trừ khoản lãi bất thường này, LNTT cốt lõi vẫn đạt mức tăng trưởng đáng kể là 24,5% so với cùng kỳ.

## Cập nhật ước tính năm 2021-2022

Vi Việt Nam hiện đang trải qua đợt bùng phát dịch Covid-19 nghiêm trọng nhất từ trước cho đến nay, các biện pháp giãn cách xã hội đã được áp dụng ở nhiều khu vực trong cả nước, bao gồm cả TP. HCM và Hà Nội. Do đó, nhu cầu trong nước đối với các sản phẩm dầu thấp hơn nhiều so với cùng kỳ ở những khu vực bị ảnh hưởng bởi chính sách giãn cách xã hội. Điều này có thể ảnh hưởng đến các khách hàng chính của PVT bao gồm BSR và Nhà máy Nghi Sơn. Do đó, chúng tôi điều chỉnh giảm giá định đối với một số mảng vận tải cho năm 2021 như sau:

- Dầu thô: Chúng tôi điều chỉnh ước tính tổng lượng dầu thô giảm 1 triệu tấn còn 7 triệu tấn.
- Dầu thành phẩm: Chúng tôi điều chỉnh ước tính tổng lượng dầu thành phẩm giảm 300 nghìn tấn còn 3,5 triệu tấn.

Các mảng khác, như LPG/than/các mảng khác giả định chỉ bị ảnh hưởng nhẹ vì đây là nhu cầu công nghiệp và ổn định hơn. Đối với năm 2022, chúng tôi duy trì các giả định trước đây đối với tất cả các mảng hoạt động.

Năm **2021**, chúng tôi ước tính doanh thu hợp nhất đạt 7,7 nghìn tỷ đồng (+4,7% so với cùng kỳ), trong khi lợi nhuận gộp đạt 1,3 nghìn tỷ đồng (+18% so với cùng kỳ). LNTT ước tính đạt 1,14 nghìn tỷ đồng (+9,2% so với cùng kỳ, thấp hơn 11% so với ước tính trước đó). NPATMI ước tính đạt 735 tỷ đồng (+10% so với cùng kỳ). Điều này có nghĩa là ước tính tăng trưởng NPATMI trong 6 tháng cuối năm 2021 là 7% so với cùng kỳ.

Năm **2022**, chúng tôi ước tính doanh thu hợp nhất sẽ tiếp tục tăng trưởng hai con số ở mức 14,2% so với cùng kỳ đạt 8,8 nghìn tỷ đồng, nhờ các tàu mới và nhu cầu trong nước tiếp tục trở lại. Lợi nhuận gộp ước tính tăng 17% so với cùng kỳ đạt 1,5 nghìn tỷ đồng.

Trong Q4/2021, PVT dự kiến thanh lý tàu PVT Athena với mức LNTT dự kiến là 6 triệu USD. Giao dịch này dự kiến sẽ thực hiện vào đầu năm 2022. Do đó, chúng tôi điều chỉnh tăng ước tính LNTT năm 2022 lên 1,3 nghìn tỷ đồng (+14,6% so với cùng kỳ). Nếu loại trừ các khoản lợi nhuận bất thường này, lợi nhuận chính sẽ đạt 1,2 nghìn tỷ đồng (+10,4% so với cùng kỳ). NPATMI năm 2022 ước tính đạt 842 tỷ đồng (+14,6% so với cùng kỳ). EPS năm 2022 ước tính là 2.240 đồng/cổ phiếu, +15% so với cùng kỳ.

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2019	2020	2021F	2022F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	1.208	1.473	1.085	1.474
+ Đầu tư ngắn hạn	1.479	1.853	1.853	1.853
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	865	1.103	1.118	1.276
+ Hàng tồn kho	127	112	150	171
+ Tài sản ngắn hạn khác	162	120	163	186
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>3.841</b>	<b>4.662</b>	<b>4.369</b>	<b>4.960</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	14	20	9	11
+ GTCL Tài sản cố định	6.781	5.860	7.606	8.253
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	0	156	156	156
+ Đầu tư dài hạn	199	205	159	159
+ Tài sản dài hạn khác	163	187	126	143
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>7.157</b>	<b>6.428</b>	<b>8.056</b>	<b>8.721</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>10.997</b>	<b>11.090</b>	<b>12.425</b>	<b>13.681</b>
+ Nợ ngắn hạn	2.523	2.419	2.393	2.722
Trong đó: vay ngắn hạn	1.015	615	660	751
+ Nợ dài hạn	2.784	2.391	3.434	3.924
Trong đó: vay dài hạn	2.419	1.987	3.137	3.587
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>5.306</b>	<b>4.811</b>	<b>5.826</b>	<b>6.646</b>
+ Vốn góp	2.814	3.237	3.237	3.237
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	991	876	802	789
+ Quý khác	1.886	2.167	2.560	3.010
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>5.691</b>	<b>6.279</b>	<b>6.599</b>	<b>7.036</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>10.997</b>	<b>11.090</b>	<b>12.425</b>	<b>13.681</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	1.179	1.536	1.357	1.833
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-1.523	-326	-2.454	-1.500
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	274	-945	709	55
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>-70</b>	<b>264</b>	<b>-388</b>	<b>389</b>
Tiền đầu kỳ	1.278	1.208	1.473	1.085
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>1.208</b>	<b>1.473</b>	<b>1.085</b>	<b>1.474</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,52	1,93	1,83	1,82
Hệ số thanh toán nhanh	1,41	1,83	1,69	1,69
Hệ số thanh toán tiền mặt	1,07	1,37	1,23	1,22
Nợ ròng / EBITDA	1,02	0,81	0,94	1,2
Khả năng thanh toán lãi vay	7	8,27	8,47	8,5
Ngày phải thu	38,6	40,6	42,5	40,4
Ngày phải trả	38,3	39,3	43,2	41,3
Ngày tồn kho	7,7	7	7,5	8,1
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,52	0,57	0,53	0,51
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,48	0,43	0,47	0,49
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,93	0,77	0,88	0,94
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,6	0,41	0,58	0,62
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,18	0,1	0,1	0,11

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

Tỷ đồng	2019	2020	2021F	2022F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>7.758</b>	<b>7.383</b>	<b>7.728</b>	<b>8.826</b>
Giá vốn hàng bán	-6.567	-6.264	-6.407	-7.288
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.191</b>	<b>1.118</b>	<b>1.320</b>	<b>1.538</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	221	272	266	235
Chi phí tài chính	-193	-174	-259	-290
Thu nhập từ các công ty liên kết	27	26	34	30
Chi phí bán hàng	-14	-14	-13	-15
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-249	-251	-286	-330
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>990</b>	<b>982</b>	<b>1.058</b>	<b>1.168</b>
Thu nhập khác	26	58	77	132
Lợi nhuận trước thuế	1.016	1.039	1.135	1.301
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>821</b>	<b>830</b>	<b>908</b>	<b>1.041</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>690</b>	<b>669</b>	<b>736</b>	<b>843</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	131	161	173	198
<b>Chỉ số tài chính</b>				
EPS cơ bản (VND)	2.320	1.946	1.955	2.240
Giá trị sổ sách (VND)	15.567	15.096	15.550	16.290
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.000	1.000	1.500	1.500
EBIT	1.186	1.182	1.287	1.474
EBITDA	1.935	2.060	2.041	2.328
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	3,1%	-4,8%	4,7%	14,2%
EBITDA	14,1%	6,4%	-0,9%	14,1%
EBIT	8,1%	-0,3%	8,8%	14,5%
Lợi nhuận ròng	5,2%	1,2%	9,4%	14,6%
Vốn chủ sở hữu	10,7%	10,3%	5,1%	6,6%
Vốn điều lệ	0,0%	15,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	7,8%	0,8%	12,0%	10,1%
<b>Định giá</b>				
PE	7,2	7,2	10,7	9,3
PB	1,1	0,9	1,3	1,3
Giá/Doanh thu	0,6	0,6	0,9	0,8
Tỷ suất cổ tức	6,0%	7,1%	7,2%	7,2%
EV/EBITDA	2,8	1,8	3,4	3
EV/Doanh thu	0,7	0,5	0,9	0,8
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	15,4%	15,1%	17,1%	17,4%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	13,0%	13,0%	12,2%	12,5%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	10,6%	11,2%	11,8%	11,8%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	3,2%	3,4%	3,7%	3,7%
ROE	15,2%	13,9%	14,1%	15,3%
ROA	7,7%	7,5%	7,7%	8,0%
ROIC	11,1%	10,5%	10,7%	10,8%

## KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

### Phân tích kỹ thuật

#### Lương Biện Nhân Quyền

Chuyên viên phân tích cao cấp

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

#### Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

### Phân tích cổ phiếu KHCN

#### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

#### Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715