

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



## KHẢ QUAN – Giá mục tiêu 1 năm: 26.200 đồng/cp

Giá hiện tại (ngày 30/11/2021): 23.600 đồng/cp

**Nguyễn Hoàng Giang, CFA**

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

+84 24 3936 6321 ext. 8703

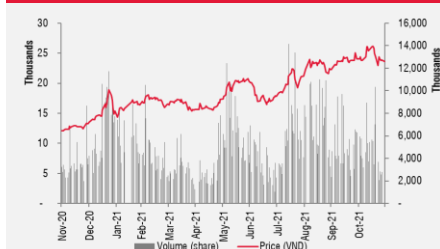
Ngày 30/11/2021

**NGÀNH CÔNG NGHIỆP**

### Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD)	337
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng)	7.638
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	324
Giá cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	27,55/12,4
KLGD trung bình 3 tháng	5.716.650
GTGD trung bình 3T (tr USD)	6,17
GTGD trung bình 3T (tỷ VND)	139,86
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	13,29
Tỷ lệ sở hữu Nhà nước (%)	44,35

### Biến 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.

## Triển vọng tốt hơn từ phục hồi nhu cầu tiêu thụ dầu mỏ toàn cầu

### Định giá và khuyến nghị

Trước đây PVT thường giao dịch với P/E dự phóng trong khoảng 7x-10x, tùy thuộc vào giá dầu và triển vọng tăng trưởng lợi nhuận của công ty. Công ty đang trong chu kỳ đầu tư tàu mới, bắt đầu từ năm 2021 bằng cách đổi mới và mở rộng đội tàu trong một môi trường giá tàu khá thấp và đã bắt đầu ghi nhận kết quả từ những khoản đầu tư đó trong thời gian gần đây.

Với giá dầu hiện tại dao động trên 70 USD/thùng, chúng tôi ước tính PVT có thể bắt đầu hưởng lợi từ thị trường cho thuê tàu chở dầu hấp dẫn hơn từ năm 2022, khi nhu cầu dầu từ thị trường thế giới dần phục hồi trở lại. Cùng với triển vọng tăng trưởng tốt trong năm 2022, chúng tôi sử dụng hệ số P/E mục tiêu mới là 12x cho PVT (từ 10x) và nâng mức giá mục tiêu cuối năm 2022 là 26.200 đồng/cổ phiếu (tăng 11% so với giá hiện tại). Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với cổ phiếu PVT lên KHẢ QUAN (từ TRUNG LẬP), đồng thời khuyến nghị tích lũy cổ phiếu khi giá điều chỉnh giảm. Động lực ngắn hạn có thể đến từ việc thanh lý PVT Athena trong Q1/2022, điều này có thể mang lại khoản lợi nhuận bất thường cho công ty.

Rủi ro giảm đối với khuyến nghị của chúng tôi bao gồm nhu cầu dầu thế giới thấp hơn dự kiến do biến thể Covid-19 mới, dẫn đến giá thuê tàu thấp hơn trong năm 2022.

Tỷ đồng	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	6.148	7.523	7.758	7.383	7.728	8.926
Tăng trưởng DTT	-8,7%	22,4%	3,1%	-4,8%	4,7%	15,5%
Lợi nhuận gộp	846	1.083	1.191	1.118	1.320	1.617
Biên LG gộp	13,8%	14,4%	15,4%	15,1%	17,1%	18,1%
Thu nhập tài chính	188	208	221	272	266	239
Chi phí tài chính	-161	-158	-193	-174	-259	-290
SG&A	-242	-281	-263	-265	-299	-349
Thu nhập ròng khác	13	97	26	58	77	134
LNTT	671	975	1.016	1.039	1.135	1.381
LNST	534	780	821	830	908	1.105
Tăng trưởng LNST	10,4%	46,2%	5,2%	1,2%	9,3%	21,6%
Biên LNST	8,7%	10,4%	10,6%	11,2%	11,8%	12,4%
EPS (VND)	1.436	2.183	2.320	1.946	1.954	2.377

Nguồn: PVT, SSI Research

## Tổng quan KQKD 9T2021

(tỷ đồng)	9T2021	9T2020	YoY	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận		
					9T2021	9T2020	2020
Doanh thu thuần	5.290	5.250	0,8%	88%			
Lợi nhuận gộp	921	770	19,6%		17,4%	14,7%	15,1%
Lợi nhuận hoạt động	721	612	17,8%		13,6%	11,7%	13,0%
EBIT	866	735	17,7%		16,4%	14,0%	16,0%
EBITDA	1.490	1.383	7,8%		28,2%	26,3%	27,9%
Lợi nhuận trước thuế	766	615	24,5%	153%	14,5%	11,7%	14,1%
Lợi nhuận ròng	610	485	25,7%		11,5%	9,2%	11,2%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	472	370	27,7%		8,9%	7,0%	9,1%

Nguồn: SSI Research

Lũy kế 9T2021, PVT ghi nhận mức tăng trưởng LNTT ấn tượng +24,5% so với cùng kỳ từ đội tàu lớn hơn và cơ sở so sánh thấp trong năm 2020. Hoàn thành 153% kế hoạch năm 2021, vốn thường được đặt ở mức rất thấp (khoảng 50% năm trước). Với kết quả này, PVT đã hoàn thành 67% ước tính LNTT cả năm 2021 của chúng tôi là 1,14 nghìn tỷ đồng.

**Mảng hoạt động chính của PVT là vận tải, và đây là động lực tăng trưởng chính với doanh thu ổn định từ đội tàu mới.** Bất chấp tình hình dịch Covid-19 xảy ra trong năm 2020 và 2021, PVT tiếp tục thực hiện kế hoạch đổi mới và mở rộng đội tàu. Công ty đã mua 5 tàu trong năm 2021 và 1 tàu trong Q4/2020 trong khi bán 2 tàu cũ, nâng đội tàu lên 36 tàu (từ 32 tàu trong năm 2020). Hầu hết các tàu mới là tàu chở dầu/tàu chở hóa chất, được đưa vào hợp đồng cho thuê tàu tuyến quốc tế ngay tại thời điểm mua. Khoản đầu tư lớn khác mua tàu VLGC (tàu chở ga lạnh cỡ lớn) trong nửa cuối năm 2021, cũng được đưa vào cho thuê định hạn (Time-charter) trên hợp đồng 2 năm ngay sau khi mua. Điều này dẫn đến lợi nhuận gộp mảng vận tải 9T2021 tăng 24% so với cùng kỳ đạt 675 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp được cải thiện 3 điểm phần trăm lên 18%, đây là mức bình thường của mảng vận tải PVT, phục hồi từ mức thấp của năm trước do chi phí liên quan đến COVID-19.

Loại sản phẩm	Doanh thu 9T2021	%YoY	Lợi nhuận gộp 9T2021	%YoY
Dầu thô	989	-22%	242	39%
Dầu thành phẩm	1118	16%	141	0%
Than	28	-64%	16	48%
LPG	1575	30%	241	31%
Khác	137	-13%	29	209%

Nguồn: SSI Research, PVT

**Mảng hoạt động chính khác là FSO/FPSO, cũng là một yếu tố đóng góp ổn định vào tăng trưởng lợi nhuận, mặc dù với mức tăng trưởng thấp hơn là 6% so với cùng kỳ.** Năm 2021, công ty đã gia hạn thành công hợp đồng cho FSO Đại Hùng Queen, với các điều khoản về cơ bản giống với hợp đồng trước đó. Ngoài ra, công ty vẫn duy trì các hợp đồng O&M cho các FPSO quan trọng như Lewek Emas ở mỏ Chim Sáo và CPP ở mỏ Sao Vàng Đại Nguyệt. Biên lợi nhuận gộp cũng được cải thiện mạnh lên 32% từ mức 25% trong năm trước, với việc giá dầu tăng cao trong quý dẫn đến giá dịch vụ PVT được hưởng lợi và giá thuê ngày tốt hơn cho FSO Đại Hùng Queen.

## Triển vọng và ước tính năm 2021-2022

**Năm 2021**, chúng tôi duy trì ước tính cho PVT theo [báo cáo](#) gần đây nhất, do công ty đang hoạt động sát với các ước tính của chúng tôi. Cụ thể, 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 đạt 1,14 nghìn tỷ đồng, +9,2% so với cùng kỳ. Chúng tôi duy trì giả định rằng PVT có thể vận chuyển 7 triệu tấn dầu thô (4,5 triệu cho BSR và 2,5 triệu cho NSR), và 3,5 triệu tấn dầu sản phẩm cho cả BSR và NSR. NPATMI ước đạt 735 tỷ đồng, +10% so với cùng kỳ.

**Năm 2022**, với một số tàu mới được mua trong năm 2021 và tất cả các tàu này đều được đưa vào khai thác theo hợp đồng, chúng tôi ước tính PVT sẽ cải thiện về doanh thu cho thuê tàu quốc tế đồng thời duy trì vị thế ổn định trong nước trong năm 2022. Cụ thể, chúng tôi ước tính doanh thu từ vận tải LPG sẽ cải thiện 19% so với cùng kỳ và vận tải dầu/sản phẩm hóa chất cải thiện 14% so với cùng kỳ từ đóng góp của tàu mới và tỷ lệ thuê tàu tốt hơn trên thị trường quốc tế, do chúng tôi ước tính tăng trưởng tiêu thụ dầu trên thế giới sẽ thúc đẩy nhu cầu vận tải và cải thiện giá cho thuê tàu chở dầu. Tại thị trường trong nước, PVT có biên lợi nhuận ổn định từ hoạt động kinh doanh vận tải, chúng tôi cho rằng sẽ không có nhiều thay đổi về tỷ lệ đóng góp từ thị trường này trong năm tới. Chúng tôi điều chỉnh tăng ước tính năm 2022 để phản ánh tỷ trọng đóng góp của việc cho thuê tàu quốc tế cao hơn từ đội tàu mới, cụ thể doanh thu vận tải năm 2022 ước đạt 6,85 nghìn tỷ đồng (+19,7% so với cùng kỳ) và lợi nhuận gộp đạt 1,1 nghìn tỷ đồng (+31% so với cùng kỳ). Mảng FSO/FPSO dự kiến sẽ duy trì ổn định trong năm 2022, với doanh thu ước đạt 1,5 nghìn tỷ đồng (+1% so với cùng kỳ) và lợi nhuận gộp ước đạt 460 nghìn tỷ đồng (+5% so với cùng kỳ).

Theo đó, ước tính mới của chúng tôi cho PVT trong năm 2022 cụ thể như sau: doanh thu hợp nhất đạt 8,9 nghìn tỷ đồng, +15,5% so với cùng kỳ và LNTT đạt 1,38 nghìn tỷ đồng, +21,6% so với cùng kỳ (bao gồm lợi nhuận ước tính đạt 6 triệu USD từ thanh lý PVT Athena trong Q1/2022). Nếu loại trừ khoản lợi nhuận bất thường này, tăng trưởng LNTT cơ bản ước tính đạt 17,9% so với cùng kỳ. EPS 2022 ước đạt 2.377 đồng/cổ phiếu, +21,6% 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	1.138	1.636
+ Đầu tư ngắn hạn	1.479	1.853	1.853	1.853
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	865	1.103	1.118	1.291
+ Hàng tồn kho	127	112	150	172
+ Tài sản ngắn hạn khác	162	120	163	188
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>3.841</b>	<b>4.662</b>	<b>4.422</b>	<b>5.139</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	14	20	9	11
+ GTCL Tài sản cố định	6.781	5.860	7.553	8.139
+ 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	144
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>7.157</b>	<b>6.428</b>	<b>8.002</b>	<b>8.608</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>10.997</b>	<b>11.090</b>	<b>12.425</b>	<b>13.747</b>
+ Nợ ngắn hạn	2.523	2.419	2.393	2.730
Trong đó: vay ngắn hạn	1.015	615	660	753
+ Nợ dài hạn	2.784	2.391	3.434	3.925
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>6.655</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	818
+ Quý khác	1.886	2.167	2.560	3.038
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>5.691</b>	<b>6.279</b>	<b>6.598</b>	<b>7.092</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>13.747</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	1.179	1.536	1.410	1.940
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-1.523	-326	-2.454	-1.500
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	274	-945	709	57
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>-70</b>	<b>264</b>	<b>-334</b>	<b>497</b>
Tiền đầu kỳ	1.278	1.208	1.473	1.138
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>1.208</b>	<b>1.473</b>	<b>1.138</b>	<b>1.636</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,52	1,93	1,85	1,88
Hệ số thanh toán nhanh	1,41	1,83	1,72	1,75
Hệ số thanh toán tiền mặt	1,07	1,37	1,25	1,28
Nợ ròng / EBITDA	1,02	0,81	0,9	1,09
Khả năng thanh toán lãi vay	7	8,27	8,47	8,95
Ngày phải thu	38,6	40,6	42,5	40,2
Ngày phải trả	38,3	39,3	43,2	41,2
Ngày tồn kho	7,7	7	7,5	8
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,52	0,57	0,53	0,52
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,48	0,43	0,47	0,48
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	0,61
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,18	0,1	0,1	0,11

Nguồn: Công ty, SSI dự báo

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>8.926</b>
Giá vốn hàng bán	-6.567	-6.264	-6.407	-7.309
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.191</b>	<b>1.118</b>	<b>1.320</b>	<b>1.617</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	221	272	266	239
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	-334
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>990</b>	<b>982</b>	<b>1.058</b>	<b>1.247</b>
Thu nhập khác	26	58	77	134
Lợi nhuận trước thuế	1.016	1.039	1.135	1.381
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>821</b>	<b>830</b>	<b>908</b>	<b>1.105</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>690</b>	<b>669</b>	<b>735</b>	<b>895</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	131	161	173	210
EPS cơ bản (VND)	2.320	1.946	1.954	2.377
Giá trị sổ sách (VND)	15.567	15.096	15.550	16.427
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.000	1.000	1.500	1.500
EBIT	1.186	1.182	1.287	1.554
EBITDA	1.935	2.060	2.094	2.468
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	3,1%	-4,8%	4,7%	15,5%
EBITDA	14,1%	6,4%	1,7%	17,9%
EBIT	8,1%	-0,3%	8,8%	20,8%
Lợi nhuận ròng	5,2%	1,2%	9,3%	21,6%
Vốn chủ sở hữu	10,7%	10,3%	5,1%	7,5%
Vốn điều lệ	0,0%	15,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	7,8%	0,8%	12,0%	10,6%
<b>Định giá</b>				
PE	7,2	7,2	12,1	9,9
PB	1,1	0,9	1,5	1,4
Giá/Doanh thu	0,6	0,6	1	0,9
Tỷ suất cổ tức	6,0%	7,1%	6,4%	6,4%
EV/EBITDA	2,8	1,8	3,7	3,1
EV/Doanh thu	0,7	0,5	1	0,9
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	15,4%	15,1%	17,1%	18,1%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	13,0%	13,0%	12,2%	13,2%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	10,6%	11,2%	11,8%	12,4%
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%	16,1%
ROA	7,7%	7,5%	7,7%	8,4%
ROIC	11,1%	10,5%	10,7%	11,4%

## 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

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư

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

thanhhtk@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