

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **26.800 VND (▲26,4%)**

Cập nhật: 02/06/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Giá cước vận tải tiếp tục duy trì ở mức cao. Chiến lược trẻ hóa đội tàu trong bối cảnh giá cước cao sẽ giúp công ty hưởng lợi.

Tiêu cực: Trong năm 2023, PVT dự kiến vay thêm hơn 2.600 tỷ đồng ngoại tệ để đầu tư thêm tàu, làm gia tăng rủi ro chi phí lãi vay và biến động tỷ giá

Khuyến nghị: Giá PVT vẫn đang tiếp tục dao động tích lũy quanh 20.000 – 22.000 từ đầu năm tới nay. Khuyến nghị giải ngân khi cổ phiếu về vùng giá 20.500 VND. tương đương P/E là 7,65

DIỄN BIẾN GIÁ



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Vận tải
Giá hiện tại (VND/cp)	21.200
Vốn hóa (Tỷ VND)	6.877
Số lượng CPLH (triệu cp)	323
EPS 4 quý gần nhất	2.099
P/E	7,92
Cao nhất 52 tuần	23.500
Thấp nhất 52 tuần	14.400

PVT

Tổng CTCP Vận tải Dầu khí

DSC

TỔNG QUAN

Tổng công ty cổ phần vận tải dầu khí PVTrans là một công ty trực thuộc Tập đoàn dầu khí Việt Nam với tỷ lệ sở hữu là 51%, được thành lập vào năm 2002 và hiện được niêm yết trên sàn HOSE. Đây là doanh nghiệp vận tải dầu khí lớn nhất Việt Nam với đội tàu 40 chiếc và trọng tải hơn 1 triệu DWT.

Hoạt động kinh doanh của PVT gồm 3 mảng chính: Dịch vụ vận tải, Dịch vụ hàng hải dầu khí và Thương mại, với tỷ trọng lần lượt là 75%, 8% và 12% trong năm 2022. Mảng vận tải đang được chú trọng với chiến lược ‘trẻ hóa’, trong khi mảng thương mại đang được định hướng thu hẹp để tập trung vào các mảng kinh doanh cốt lõi còn lại.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tham vọng trẻ hóa đội tàu giúp hoạt động kinh doanh khởi sắc trong bối cảnh thuận lợi

Trong 3 năm qua, PVT đã tích cực thực hiện chiến lược ‘trẻ hóa’ đội tàu của mình qua việc thanh lý các tàu cũ không còn khả năng khai thác và đầu tư các tàu mới với hiệu năng tốt hơn, đáp ứng các tiêu chuẩn để tham gia các tuyến vận tải quốc tế.

Tính tới thời điểm cuối 2022, PVT đã mua mới thành công 16 tàu (trong đó có 10 tàu vận tải xăng dầu thành phẩm – hóa chất (XDTPHC), 2 tàu vận tải LPG và 3 tàu vận tải hàng rời) với giá trị giải ngân tương đương 3.900 tỷ. Việc này đã giúp công ty hoàn thành 53% kế hoạch đầu tư đầy tham vọng mà công ty đặt ra từ năm 2021, là sẽ đạt 50 tàu vào năm 2025

Chiến lược này cũng giúp PVT hưởng lợi từ việc giá cước tàu chở dầu/nhiên liệu tăng cao trên toàn thế giới sau cuộc khủng hoảng Nga – Ukraine khi phần lớn các tàu mới (chủ yếu là tàu vận tải XDTPHC) đã kịp thời ký kết hợp đồng cho thuê trên nền giá cao. Ngoài ra, PVT cũng mở rộng đội tàu thông qua hình thức thuê mua trả góp (Bareboat Hire Purchase – BBHP) nhằm tiết kiệm chi phí, hạn chế rủi ro lãi vay, tỷ giá.

Trong năm 2023, chúng tôi cho rằng PVT sẽ thành công đầu tư thêm 5 tàu mới (3 tàu XDTPHC, 1 tàu chở LPG và 1 tàu hàng rời) như đã trình bày trong ĐHCĐ năm 2023.

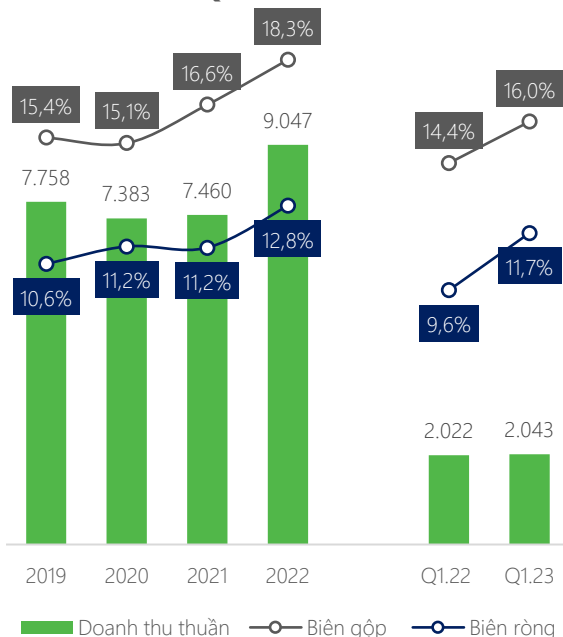
Giá cước vận tải sẽ còn duy trì ở mức cao

Từ tháng 3 năm 2022, do ảnh hưởng của trận chiến Nga và Ukraine nên dòng chảy dầu trên toàn cầu đã được tái định hình. Với sự đoạn tuyệt của khối EU, phần lớn dầu Nga buộc phải tìm tới các nước châu Á (đặc biệt là Trung Quốc và Ấn Độ). Điều này đã khiến giá cước vận tải tăng vọt khi dầu thô vận chuyển qua đường biển cao đột biến với quãng vận chuyển xa hơn (thay vì đường ống như trước giờ).

Bên cạnh đó, do nhu cầu tiêu thụ dầu thô, xăng dầu thành phẩm tăng cao nên tình trạng thiếu hụt nguồn cung tàu chở dầu/ XDTPHC đang diễn ra trên toàn cầu và khả năng sẽ kéo dài tới 2024. Vận chuyển dầu thô / XDTPHC chiếm khoảng 50-60% cơ cấu doanh thu mảng vận tải của PVT nên dự kiến xu hướng này sẽ mang lại lợi thế cho PVT.

Đối với mảng vận chuyển LPG, giá cước đang có dấu hiệu hạ nhiệt do thời tiết ấm lên, cùng các lo ngại về suy thoái kinh tế. Tuy nhiên, cước vận chuyển LPG cũng có tính mùa vụ do các nước sẽ bắt đầu gia tăng dự trữ vào giữa năm, vì vậy DSC kỳ vọng giá cước vận tải LPG sẽ phục hồi, củng cố hoạt động kinh doanh của PVT.

ĐVT: Tỷ VND

KẾT QUẢ KINH DOANH**KẾT QUẢ KINH DOANH****Hiệu quả kinh doanh cải thiện so với cùng kỳ**

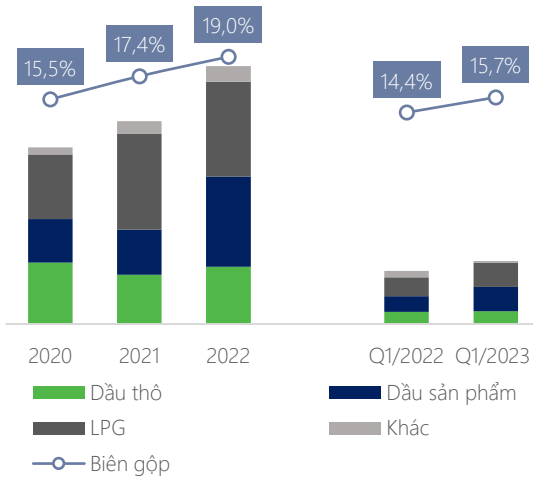
Kết thúc quý 1, PVT ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 2.037 tỷ đồng (+1% svck) và 240 tỷ đồng (+23% svck). Hiệu suất lợi nhuận cải thiện rõ rệt nhờ tăng hiệu quả khai thác đội tàu và hiệu quả hoạt động tài chính.

Cụ thể hơn, lợi nhuận gộp đạt 327 tỷ đồng, tăng 12%. Tương ứng, biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 14,4% của cùng kỳ lên 16%. Chúng tôi cho rằng giá cước vận tải dầu thô/ dầu thành phẩm vẫn duy trì ở mức cao là nguyên nhân dẫn đến sự cải thiện này.

Ở mặt khác, doanh thu từ hoạt động tài chính đạt 90 tỷ đồng, gấp 2,4 lần so với cùng kỳ nhờ tăng lãi tiền gửi. Điều này giúp bù trừ sự gia tăng trong chi phí tài chính, cụ thể là chi phí lãi vay tăng 63% lên 70 tỷ đồng. Biên lợi nhuận ròng được cải thiện lên 11,7% so với mức 9,6% của cùng kỳ.

ĐVT: Tỷ VND

CƠ CẤU MẢNG VẬN TẢI



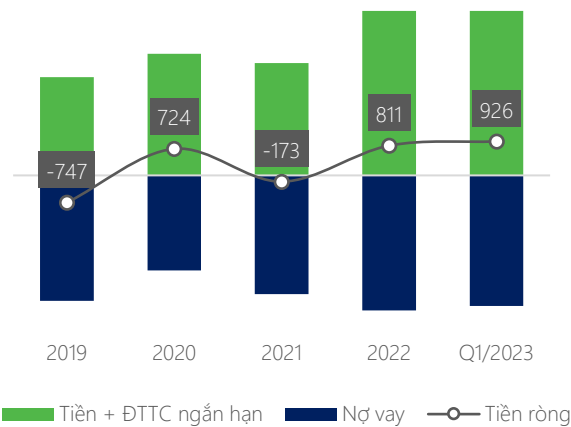
Vận tải xăng dầu thành phẩm/hóa chất tiếp tục là động lực tăng trưởng

Cơ cấu doanh thu của mảng vận tải có sự chuyển biến lớn kể từ năm 2022 khi doanh thu vận tải xăng dầu hóa chất/thành phẩm (XDHCTP) vươn lên chiếm 35% tổng doanh thu (các năm trước đó chiếm dưới 25%). Nguyên nhân chủ yếu tới từ (1) PVT đẩy mạnh đầu tư tàu vận tải XDHCTP trong năm và (2) Giá cước vận tải XDHCTP tăng mạnh trong năm 2022 và tiếp tục duy trì ở mức cao vào Q1/2023.

Điều này cũng giúp cho biên lợi nhuận chung của mảng vận tải được cải thiện từ 14,4% lên 15,7% khi lợi nhuận gộp mảng vận tải XDTPHC vươn lên chiếm 47% lợi nhuận gộp mảng vận tải từ mức 25% vào năm ngoái.

ĐVT: Tỷ VND

DIỄN BIẾN NỢ RÒNG



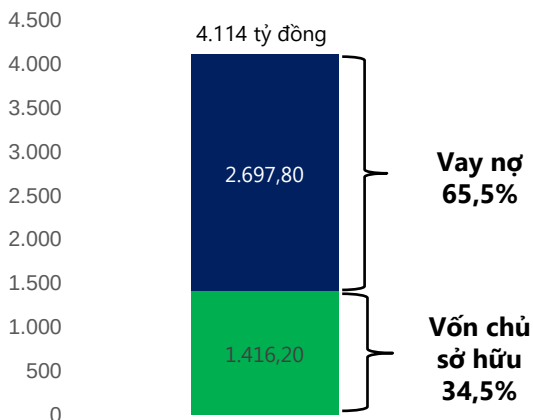
Cơ cấu tài sản tương đối an toàn

Tính tới thời điểm cuối Q1/2023, PVT có 3.575 tỷ đồng nợ vay, tương đương 25% tổng nguồn vốn. Chỉ số nợ D/E là 0,72 cùng với khoản tiền ròng 926 tỷ cho thấy chất lượng tài sản của PVT là tương đối an toàn.

Tuy nhiên, với khoản vay ngoại tệ ~1.300 tỷ đồng, cần lưu ý rằng PVT sẽ phải chịu các rủi ro liên quan đến lãi suất vay cũng như các biến động tỷ giá, làm ảnh hưởng đến hiệu suất lợi nhuận như đã phản ánh vào KQKD từ Q1/2022 tới nay.

ĐVT: Tỷ VND

CƠ CẤU VỐN ĐẦU TƯ NĂM 2023

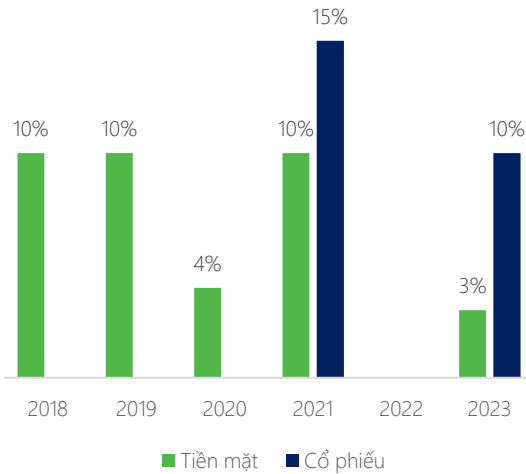


Rủi ro đi kèm với chiến lược trẻ hóa

Trong năm nay, dự kiến PVT sẽ chi thêm 4.114 tỷ đồng để đầu tư thêm 5 tàu mới (gồm 3 tàu vận tải XDTPHC, 1 tàu chở hàng rời và 1 tàu chở LPG) và nâng vốn tại các công ty con. Trong đó 34,5% nguồn vốn đầu tư được tài trợ từ vốn chủ sở hữu, còn lại là vay thêm ngoại tệ với giá trị lên tới gần 2,700 tỷ.

Trong bối cảnh lãi suất vẫn còn duy trì ở mức cao như hiện nay, cũng như biến động tỷ giá ngoại tệ vẫn chưa ổn định. DSC cho rằng chiến lược này sẽ đi kèm với các rủi ro về gia tăng chi phí lãi vay và lỗ tỷ giá.

LỊCH TRẢ CỔ TỨC



KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị: tỷ VND	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	7.383	7.460	9.047	9.356
Giá vốn hàng bán	6.264	6.222	7.392	7.625
Lợi nhuận gộp	1.118	1.238	1.655	1.731
EBIT	1.182	1.183	1.671	1.712
LNTT	1.039	1.040	1.457	1.487
LNST	830	835	1.156	1.285

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Trong giai đoạn 2016 – 2019 PVT thực hiện chính sách chi trả cổ tức bằng tiền mặt đều đặn với tỷ lệ từ 8 – 10%. Trong 3 năm trở lại đây, công ty đã tăng cường chi trả cổ tức bằng cổ phiếu nhằm sử dụng lợi nhuận giữ lại để đầu tư vào chiến lược ‘trẻ hóa’.

Định giá

PVT đang được giao dịch ở mức P/E 7,92 lần (tại mức giá đóng cửa ngày 02/06/2023), thấp hơn tương đối so với mức P/E trung bình 3 năm (9,45 lần) và 5 năm (8,05 lần).

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính doanh thu và lợi nhuận của PVT đạt lần lượt là 9.356 tỷ (+34% YoY) và 1.285 tỷ (+10,6% YoY) nhờ môi trường kinh doanh thuận lợi khi giá cước vận tải dầu khí tiếp tục duy trì ở nền cao. EPS 2023F là 2.977 VND/cp với P/E forward là 7,12 lần.

Tương ứng, với P/E phù hợp là 9, giá mục tiêu của PVT trong 2023 là **26.800 VNĐ/cp, upside 26,4%** so với giá đóng cửa ngày 02/06/2023 là 21.200 VND/cp,

Thống kê báo cáo phân tích của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu POW từ đầu năm 2023 tới nay, giá mục tiêu bình quân là **25.300 VND, upside 19,3%** so với giá đóng cửa ngày 02/06/2023.

DIỄN BIẾN GIÁ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt.
GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt.
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp.
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn

Phạm Vân Trang.
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Phan Duy Thành.
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn.
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn.
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn