

MUA

Giá mục tiêu: **32.500 VND (▲17,75%)**

Cập nhật: 19/02/2024

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: Rủi ro chi phí lãi vay và biến động tỷ giá làm sẽ tác động tới doanh nghiệp trong quá trình “trẻ hóa” đội tàu.

Khuyến nghị: Giá PVT hiện đang dao động tích lũy quanh vùng 26.000 – 27.000 VND/cp. Khuyến nghị giải ngân tại vùng giá hiện tại, tương đương mức P/E là 8,72



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Vận tải
Giá hiện tại (VND/cp)	27.600
Vốn hóa (Tỷ VND)	8.431
Số lượng CPLH (triệu cp)	323,651
EPS 4 quý gần nhất	2.998
P/E	8,63
Cao nhất 52 tuần	30.100
Thấp nhất 52 tuần	18.300

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 hơn 50 chiếc và trọng tải trên 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. Tuy nhiên mảng thương mại chỉ mang tính hỗ trợ và cũng đang dần được thu hẹp để tập trung vào mảng kinh doanh cốt lõi.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Cước vận tải sẽ còn ở mức cao trong ngắn hạn

Giá cước định hạn 1 năm của các tàu vận tải dầu thô/xăng dầu thành phẩm hóa chất (XDTPHC) đã tăng cao kể từ khi châu Âu hạn chế dầu từ Nga làm thay đổi dòng chảy năng lượng toàn cầu và hiện đang cao hơn 80% so với cùng kỳ theo số liệu từ Fearnleys. Đồng thời, căng thẳng tại khu vực Biển Đỏ tiếp diễn trong năm 2024 dự kiến sẽ tiếp tục gây sức ép lên tình hình vận chuyển dầu khí trên thế giới. Vì vậy, DSC cho rằng giá cước vận tải dầu thô/XDTPHC sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao

Bên cạnh đó, tình trạng thiếu hụt tàu chở dầu/ XDTPHC vẫn đang hiện hữu khi nguồn cung tăng trưởng chậm. Điều này cũng hỗ trợ cho giá cước tiếp tục duy trì ở mức cao.

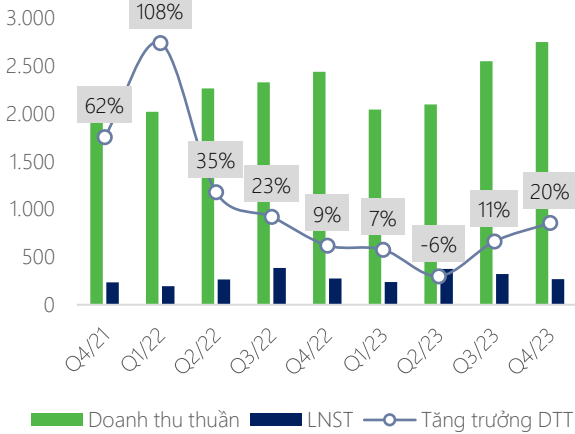
Tham vọng trẻ hóa đội tàu trong bối cảnh thuận lợi

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. Các tàu mới đầu tư ở thời điểm hiện tại cũng sẽ có cơ hội được ký kết hợp đồng cho thuê trên nền giá cao.

Trong năm 2023, PVT đã thành công đầu tư thêm 12 tàu với tổng trọng tải là 378.000 DWT. Công ty sẽ tiếp tục thực hiện kế hoạch ‘trẻ hóa’ tích cực trong năm 2024.

Đvt: Tỷ đồng

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ



Nguồn: FiinPro, DSC tổng hợp

KẾT QUẢ KINH DOANH

Hiệu quả kinh doanh tiếp tục vượt trội

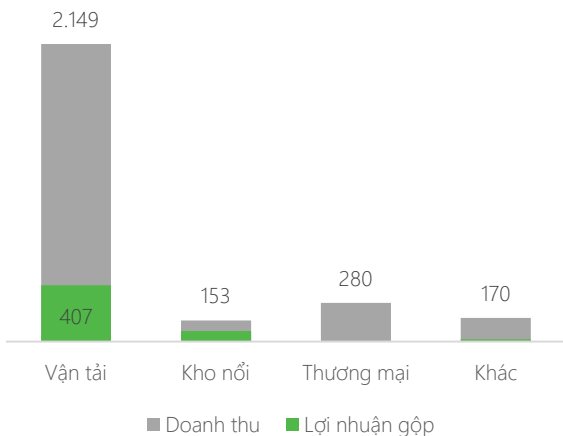
Kết thúc quý 4, PVT ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt (LNST) là 2.753 tỷ đồng và 268 tỷ.

Doanh thu tiếp tục khởi sắc với động lực chủ yếu tới từ mảng Vận tải, đạt 2.149 tỷ (+20,1% YoY) với sự đóng góp của đội tàu mua mới trong năm

Trong khi đó, lợi nhuận sau thuế đi ngang so với cùng kỳ và biên lợi nhuận gộp trong kỳ giảm còn 18,2%, thấp hơn hai quý trước do công ty đẩy mạnh chi phí khấu hao (+41% YoY) cùng sức ép của chi phí tài chính.

Đvt: Tỷ đồng

MẢNG KINH DOANH



Nguồn: FiinPro, DSC tổng hợp

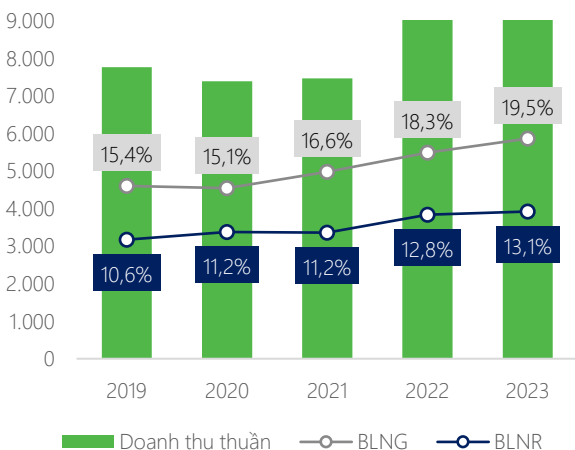
Hiệu quả của các mảng kinh doanh đều được cải thiện

Động lực tăng trưởng doanh thu trong quý 4 chủ yếu tới từ mảng Vận tải (+20,1% YoY) với sự đóng góp của đội tàu mua mới trong năm, gồm 12 chiếc và trọng tải gần 378.000 DWT. Việc này bù đắp cho sự sụt giảm doanh thu của mảng Kho nổi (-11% YoY) và Thương mại (-6,7% YoY).

Tuy nhiên, tính riêng trong Q4 hiệu quả kinh doanh của mảng Kho nổi vẫn là nổi trội nhất với biên lợi nhuận gộp đạt gần 50%, trong khi biên lợi nhuận của mảng Vận tải giảm còn 18,9%, thấp hơn so với cùng kỳ và hai quý trước đó.

Đvt: Tỷ đồng

KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM



Nguồn: FiinPro, DSC tổng hợp

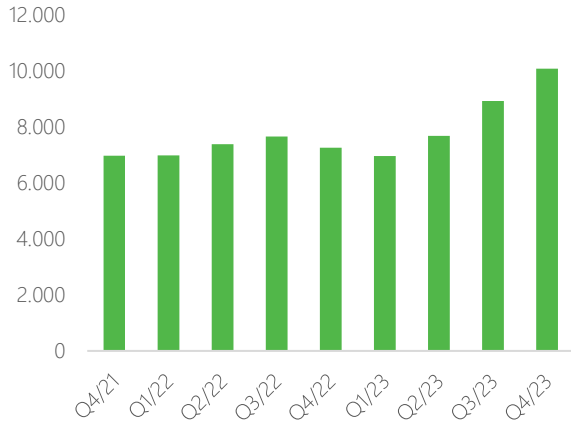
Kết thúc một năm mỹ mãn

Tính chung cả năm 2024, PVT ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 9.487 tỷ (+4,9% YoY) và 1.238 tỷ (+7,1% YoY). Như vậy, công ty đã vượt 40% chỉ tiêu doanh thu và gấp 2,3 lần chỉ tiêu LNST cả năm.

Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng cả năm đạt lần lượt là 19,5% và 13,1%, tiếp tục đà tăng trưởng ấn tượng từ năm 2020 với (1) sự hỗ trợ của môi trường giá cước cao và (2) Công ty quyết liệt đẩy mạnh chiến lược "trẻ hóa" và tận dụng được sự hiệu quả của đội tàu mới.

DIỄN BIẾN TSCĐ

Đvt: Tỷ đồng



Nguồn : FiinPro, DSC tổng hợp

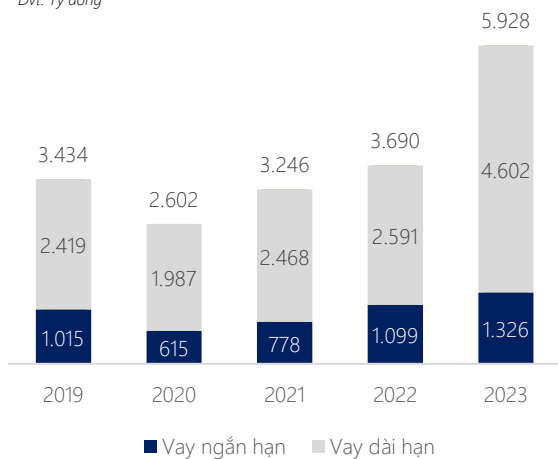
Tài sản cố định gia tăng

Giá trị tài sản cố định của PVT tính tới cuối năm đạt 10.035 tỷ, tăng 38% so với đầu năm khi công ty đẩy mạnh đầu tư tàu mới. Trong năm 2023 công ty đã thành công tiếp nhận 12 tàu với tổng trọng tải lên tới 378.000 MW.

Công ty sẽ tiếp tục đẩy mạnh chiến dịch đầu tư khi đặt mục tiêu mở rộng đội tàu quản lý lên 85 chiếc vào năm 2025.

DIỄN BIẾN NỢ VAY

Đvt: Tỷ đồng



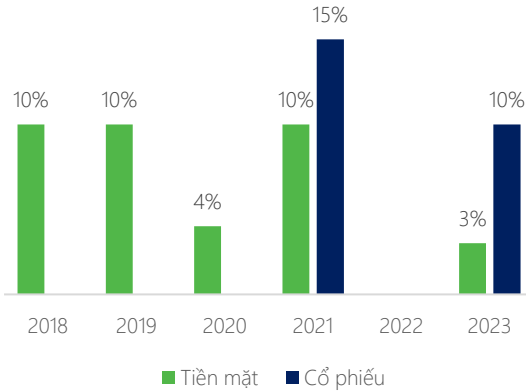
Nguồn : FiinPro, DSC tổng hợp

Gánh nặng chi phí tài chính gia tăng

Trong Q4, PVT ghi nhận khoản chi phí tài chính ròng là 43 tỷ trong khi năm ngoái là -6 tỷ. Nguyên nhân tới từ chi phí lãi vay và lỗ tỷ giá tăng mạnh khi PVT đẩy mạnh việc mở rộng đội tàu trong năm 2023, khiến tổng dư nợ vay tăng 61% so với đầu năm lên 5.928 tỷ đồng

Với việc công ty dự kiến tiếp tục giải ngân đầu tư tàu, khả năng cao các khoản chi phí sẽ tiếp tục ở mức cao trong năm 2024.

LỊCH TRẢ CỔ TỨC

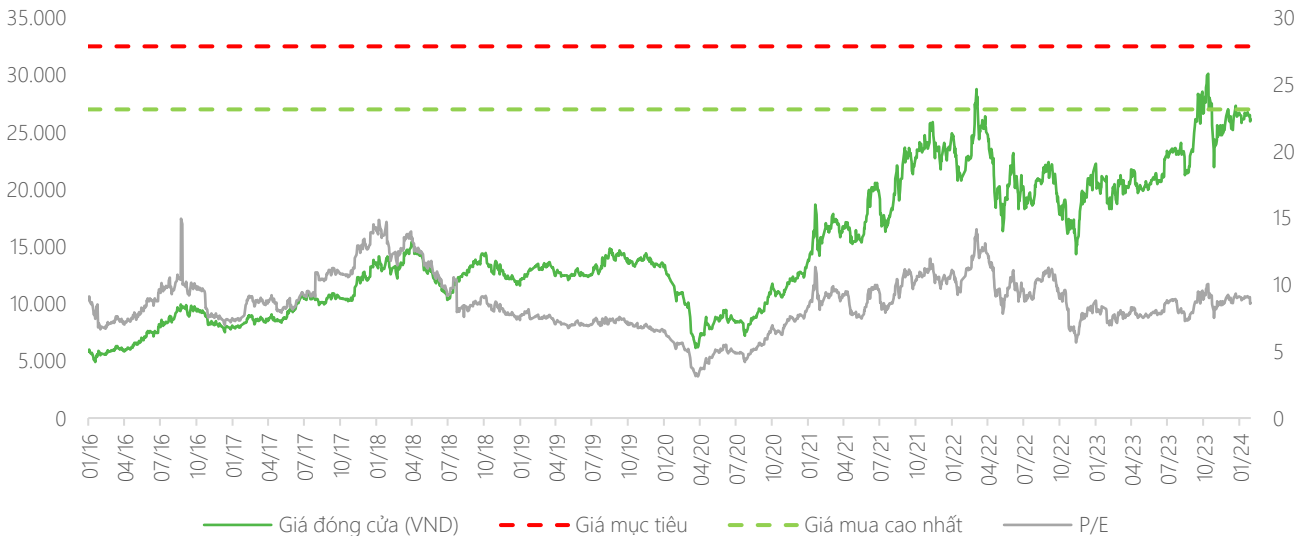


KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị: tỷ VND	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	7.460	9.047	9.487	10.730
Giá vốn hàng bán	6.222	7.392	7.634	9.032
Lợi nhuận gộp	1.238	1.655	1.853	1.698
EBIT	1.183	1.671	1.917	2.068
LNTT	1.040	1.457	1.562	1.665
LNST	835	1.156	1.239	1.315

Đvt: Đồng

DIỄN BIẾN GIÁ



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 giữ lại lợi nhuận để đầu tư vào chiến lược ‘trẻ hóa’.

Định giá

PVT đang được giao dịch ở mức P/E 8,63 lần (tại mức giá đóng cửa ngày 01/02/2023), thấp hơn tương đối so với mức P/E trung bình 3 năm (9,12x) và nhỉnh cao hơn mức trung bình 5 năm (8,03x)

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC duy trì kỳ vọng doanh thu và LNST hợp nhất của PVT đạt 10.730 tỷ (+13,10% YoY) và 1.315 tỷ (+6,13% YoY) trong năm 2024 nhờ môi trường kinh doanh thuận lợi khi giá cước vận tải dầu khí tiếp tục duy trì ở nền cao. EPS 2024F là 4.063 VND/cp với P/E forward là 6,42 lần. Với mức P/E phù hợp là 8 lần, giá mục tiêu của PVT trong 2024 là 32.500 VND/cp, upside 17,75% so với giá đóng cửa ngày 19/02/2024 là 27.600 VND/cp.

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

Phan Duy Thành.
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@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