

XẾP HẠNG 12 THÁNG

MUA

Giá đóng cửa 13/8/2024	₫28.000
Giá mục tiêu 12 tháng	₫33.200
Lợi nhuận kỳ vọng	18.6%

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH VÀ ĐỊNH GIÁ

ROE (%)	ROA(%)
14.1	7.7
EPS (VNĐ/cổ phiếu)	BVPS (VNĐ/cổ phiếu)
2.911	19.745
P/E (lần)	P/B (lần)
9.27	1.1

THÔNG TIN CẬP NHẬT

Kết quả kinh doanh Q2 và 6T.2024 tăng trưởng ổn định

- Doanh thu Q2.2024 tăng 42% so với cùng kỳ (svck), Lợi nhuận trước thuế giảm 6% do chi phí khác tăng 14 lần.** Doanh thu đạt 2.994 tỷ đồng, tăng 42% do đội tàu gia tăng và giá cước ổn định. Lũy kế 6T, doanh thu đạt 5.530 tỷ đồng, tăng 33% yoy.
- Lợi nhuận trước thuế Q2 đạt 459 tỷ đồng, giảm nhẹ 6% yoy.** Lợi nhuận trước thuế giảm do chi phí khác tăng mạnh 14 lần lên 77 tỷ đồng. Trong kỳ, lợi nhuận gộp và lợi nhuận hoạt động kinh doanh lần lượt tăng 42,4% và 29,1%. **Lũy kế 6T, LNTT đạt 833 tỷ đồng, tăng 5,5% yoy và đạt 87,7% kế hoạch cả năm 2024.**
- Doanh thu vận tải tăng 28% yoy và chiếm 80% tổng doanh thu:** Cùng với mở rộng đội tàu, doanh thu vận tải hàng hóa đạt 2.311 tỷ đồng trong Q2.2024 (+27% yoy), lũy kế đạt 4.141 tỷ đồng, tăng 28% yoy và chiếm 70% tổng doanh thu.
- Đến hết tháng 6.2024, đội tàu gồm 52 chiếc với tải trọng 1,6 triệu DWT,** dẫn đầu doanh nghiệp vận tải hàng lỏng trong nước. Tổng công ty và đơn vị thành viên tiếp tục thực hiện kế hoạch đầu tư gia tăng năng lực đội tàu trong nửa cuối năm 2024 (nhận thêm 6 chiếc) và các năm tới.

Điểm nhấn đầu tư

- Tiếp tục đầu tư gia tăng năng lực vận tải hàng lỏng, mở rộng hoạt động trên thị trường quốc tế.** Theo kế hoạch dự kiến, đội tàu sẽ được đầu tư tăng lên khoảng 85 chiếc, trong đó mua sở hữu là 72 chiếc, thuê tàu trần là 13 chiếc, tổng tải trọng đạt 2,5 triệu DWT.
- Nhu cầu vận tải hàng lỏng toàn cầu được dự báo tăng về quy mô (tấn/dặm) từ 4.5%-5%.** Dự báo nhu cầu dầu năm 2024 tăng thêm 1.2-1.3 triệu thùng/ngày (mb/d), đạt 102.4 mb/d. Xung đột địa chính trị tại Nga-Ukr, Trung đông đẩy nhu cầu vận chuyển 4.5%-5%.
- Giá cước vận tải hàng lỏng được dự báo sẽ ổn định nhờ nhu cầu tăng,** sẽ mang lại hiệu quả kinh doanh cao hơn cho doanh nghiệp.

Trong năm 2024, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 11.170 tỷ đồng và 1.589 tỷ đồng, tăng 17% và 3% so với năm 2023. Lợi nhuận tăng chậm do chi phí lãi vay tăng lên khi công ty gia tăng đầu tư tàu mới, hiệu quả sẽ phát huy mạnh mẽ những năm tiếp theo, tăng trưởng kép lợi nhuận trước thuế hàng năm giai đoạn 2021-2025 ở mức 11.2%.

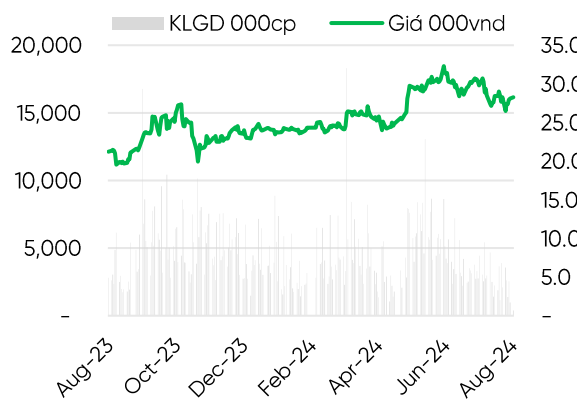
Định giá cổ phiếu

Kết hợp phương pháp định giá theo chiết khấu dòng tiền, so sánh PE, PB, giá trị cổ phiếu của PVT được xác định ở mức 33.200 đồng.

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Mã giao dịch	HSX: PVT
KLGD TB 52 tuần (trcp)	4,50
Khối lượng lưu hành (trcp)	356,61
Biên độ 52 tuần	19.545 ₫ - 32.300 ₫
Vốn hóa doanh nghiệp (tỷ VNĐ)	10.075,2
Beta	0,92

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU PVT



CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Đơn vị: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	2023	6T.2023	6T.2024	2024F
Doanh thu	9,556	4,158	5,530	11,167
Tăng trưởng DT	5.63%	-2.80%	33.00%	16.9%
Lợi nhuận gộp	1,839	817	1,224	2,157
Lợi nhuận trước thuế	1,549	789	833	1,589
Lợi nhuận sau thuế	1,222	630	664	1,276
EBIT	2,015	958	1,133	2,169
EBITDA	3,369	1,558	1,974	3,435
Tài sản ngắn hạn	6,297	6,512	6,898	7,903
Tài sản dài hạn	11,193	8,641	10,669	12,676
Tổng tài sản	17,489	15,152	17,567	20,580
Nợ phải trả	8,459	6,735	8,193	10,714
Vốn chủ sở hữu	9,031	8,418	9,373	9,865
D/E	0.94	0.80	0.87	1.09
EPS	3,006	1,517	1,422	2,727
BVPS	21,044	19,564	19,745	21,047

Nguồn: BCTC PVT, VPBankS Research tổng hợp

Chuyên viên phân tích

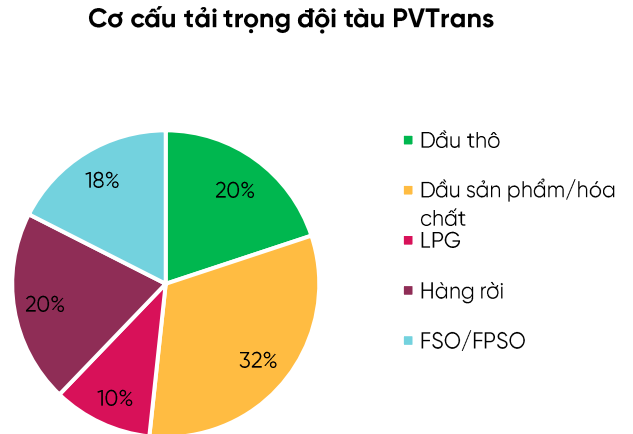
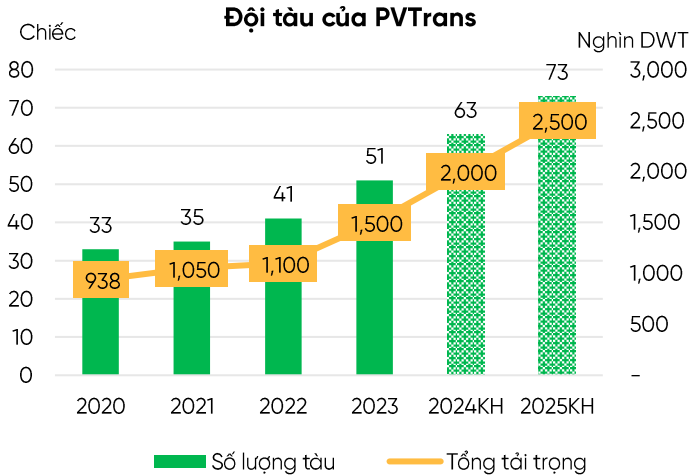
Chu Thế Huỳnh

Huynhct@vpbanks.com.vn

NĂNG LỰC HOẠT ĐỘNG VÀ KẾT QUẢ KINH DOANH

Tiếp tục chiến lược phát triển mở rộng và trẻ hóa đội tàu

Trong năm 2024, Tổng công ty mẹ tiếp tục kế hoạch đầu tư tài sản cố định với giá trị 3.400 tỷ đồng. Theo kế hoạch, Tổng công ty sẽ thực hiện đầu tư khoảng 14 tàu các loại giai đoạn 2021-2025, nhằm tới các tàu vận tải dầu thô lớn cỡ VLCC, Aframax, tàu khí hóa lỏng VLGC và các tàu sản phẩm cỡ trung 15,000-20,000 DWT. Tổng số tàu đến 2025 dự kiến là 85 chiếc trong đó sở hữu 72 chiếc và thuê mua 13 chiếc, giá trị đầu tư ước tính khoảng 820 triệu usd. Đến cuối tháng 6.2024, đội tàu gồm 52 chiếc với tổng trọng tải đạt 1,6 triệu DWT.

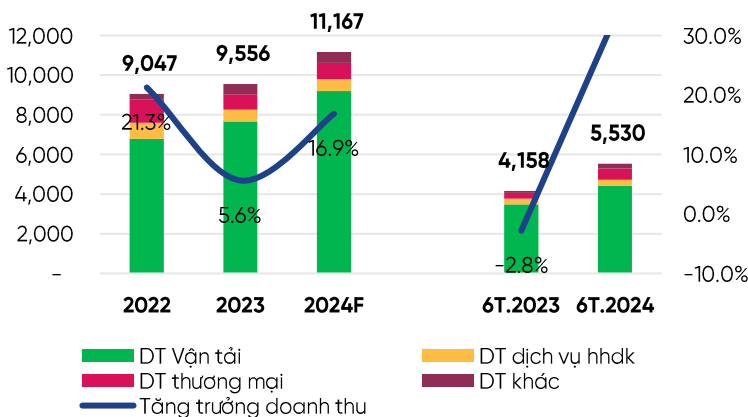


Nguồn: PVT, VPBankS Research tổng hợp

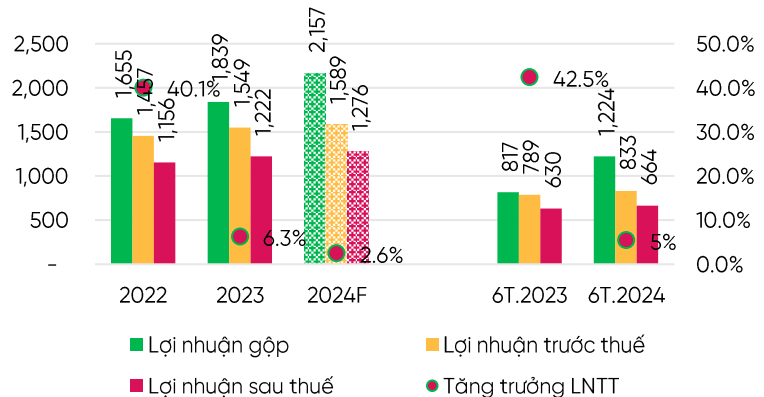
Doanh thu tăng trưởng mạnh trong 6 tháng đầu năm 2024

- **Doanh thu Q2.2024 tăng 42% so với cùng kỳ (svck), Lợi nhuận trước thuế giảm 6% do chi phí khác tăng 14 lần.** Doanh thu đạt 2.994 tỷ đồng, tăng 42% do đội tàu gia tăng và giá cước ổn định. Lũy kế 6T, doanh thu đạt 5.530 tỷ đồng, tăng 33% yoy.
- **Doanh thu vận tải vẫn chiếm tỷ trọng lớn với 80% tổng doanh thu.** Đạt 2.311 tỷ đồng trong Q2, tăng 28% yoy. Lũy kế 6 tháng, đạt 4.414 tỷ đồng, tăng 27% yoy.
- **Chi phí tài chính tăng 71% trong Q2 và 77,5% trong 6 tháng do vay nợ đầu tư tăng và biến động tỷ giá:** trong đó chi phí lãi vay tăng 27% và 40% so với cùng kỳ, lần lượt đạt 99 tỷ và 206 tỷ đồng. Biến động tỷ giá ảnh hưởng đến chi phí tài chính. Chi phí quản lý cơ bản kiểm soát tốt, tăng nhẹ 12% trong 6 tháng.
- **Lợi nhuận trước thuế Q2 đạt 459 tỷ đồng, giảm nhẹ 6% yoy.** Lợi nhuận trước thuế giảm do chi phí khác tăng mạnh 14 lần lên 77 tỷ đồng. Trong kỳ, lợi nhuận gộp và lợi nhuận hoạt động kinh doanh lần lượt tăng 42,4% và 29,1%. **Lũy kế 6T, LNTT đạt 833 tỷ đồng, tăng 5,5% yoy và đạt 87,7% kế hoạch cả năm 2024.**

Doanh thu hoạt động kinh doanh



Lợi nhuận hoạt động



Nguồn: BCTC PVT, VPBankS Research tổng hợp

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

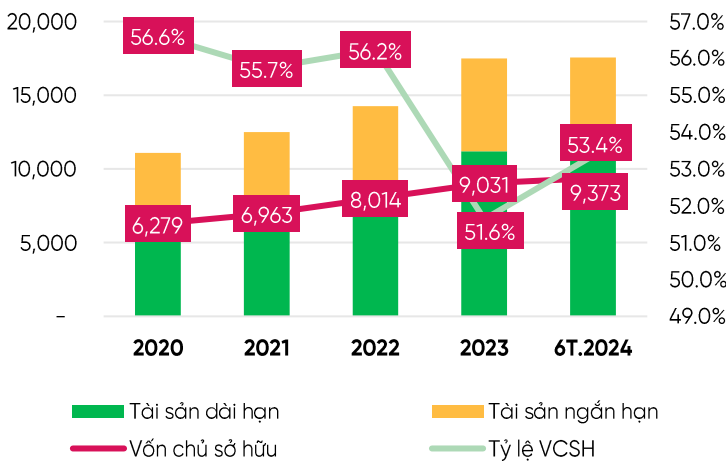
Tình hình tài chính vững mạnh

Tổng tài sản tăng khi công ty thực hiện đầu tư tài sản cố định lớn. Tuy vậy Vốn chủ sở hữu vẫn chiếm trên 50% tổng Nguồn vốn, cơ cấu vốn dài hạn/Tài sản dài hạn đạt tỷ lệ 1.26 lần cuối năm 2023 và tăng trở lại mức 1.33 lần vào 6T.2024.

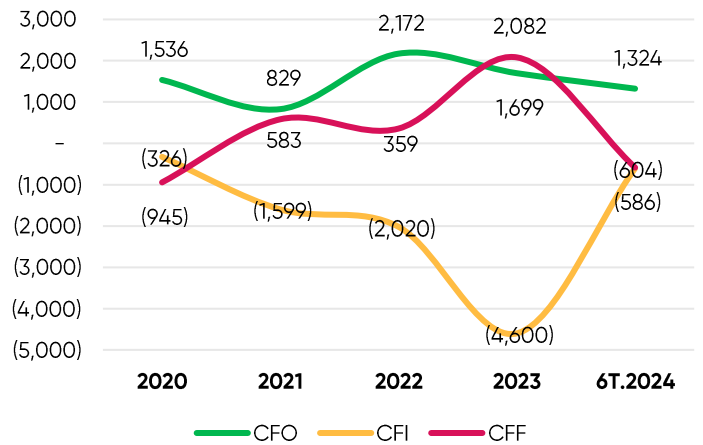
Trong Quý 2, Công ty đã thực hiện tăng vốn điều lệ lên 3.560 tỷ đồng bằng trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 10%, gia tăng giá trị Vốn chủ sở hữu, đảm bảo tài chính cho phát triển bền vững. Công ty cũng đang trình kế hoạch tăng vốn thêm 20% bằng trả cổ tức bằng cổ phiếu, kế hoạch đang trình Tập đoàn dầu khí (PVN) phê duyệt.

Mở rộng đầu tư kinh doanh nhưng dòng tiền hoạt động đã được kiểm soát tốt các năm qua khi luôn đạt giá trị dương, năm 2023 đạt 1.699 tỷ đồng, trong 6T.2024 đạt 1.324 tỷ đồng, cao hơn lợi nhuận trước thuế, điều này cho thấy chất lượng lợi nhuận được đảm bảo. Mặt khác dòng tiền hoạt động dương giúp công ty bổ sung mạnh mẽ cho hoạt động đầu tư mới.

Cơ cấu Tài sản



Lưu chuyển dòng tiền

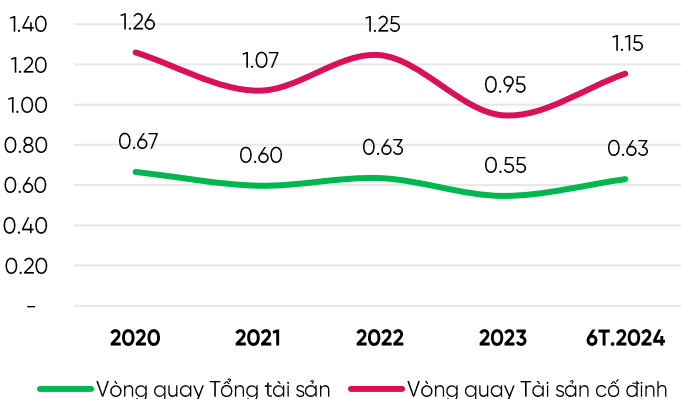


Nguồn: BCTC PVT, VPBankS Research tổng hợp

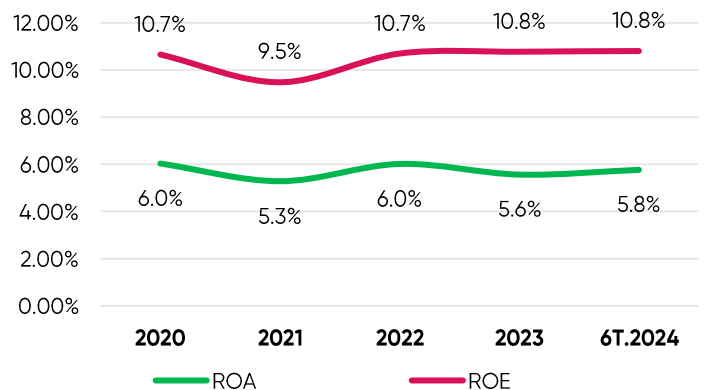
Đầu tư lớn trong năm, giá trị tài sản tăng nhanh khiến cho vòng quay Tổng tài sản và vòng quay Tài sản cố định giảm xuống, mặc dù vậy chúng tôi cho rằng năm 2024 khi các tài sản được hoạt động cả năm, doanh thu tăng lên khiến cho vòng quay hoạt động tăng trở lại, trong 6 tháng, vòng quay TTS đạt 1,15 lần và vòng quay TSCĐ đạt 0,63 lần.

Hiệu quả kinh doanh tiếp tục tăng trưởng, ROE năm 2023 đạt 10.8% tăng nhẹ so với 2022, mặc dù chi phí tài chính và chi phí khấu hao tăng mạnh trong kỳ. ROA giảm nhẹ từ 6% xuống còn 5.6%. Trong 6 tháng đầu năm, ROA cải thiện tăng lên mức 5,8%.

Hệ số hoạt động



ROA- ROE



Nguồn: BCTC PVT, VPBankS Research tổng hợp

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG VẬN TẢI DẦU KHÍ NĂM 2024

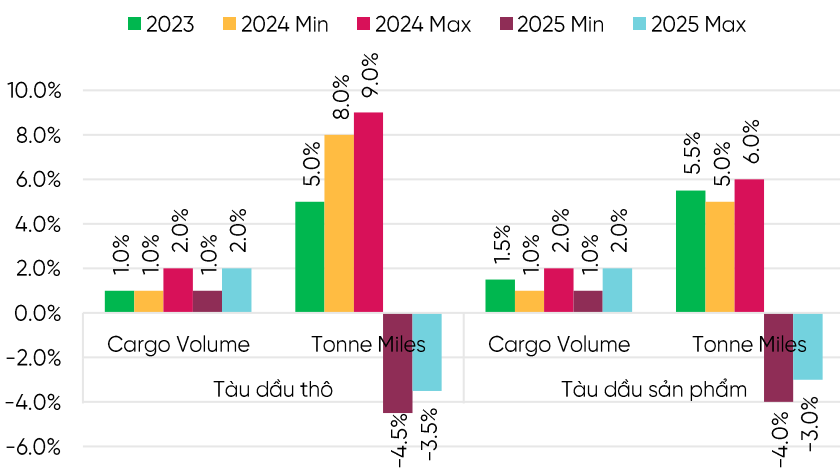
Nhu cầu vận tải hàng lỏng dự báo tiếp tục tăng lên 5%-6%

Tổ chức Năng lượng Quốc tế (IEA), trong tháng 6 dự báo nhu cầu dầu khí toàn cầu năm 2024 tăng thêm gần 1 triệu thùng/ngày (mb/d) lên 102.2 mb/d.

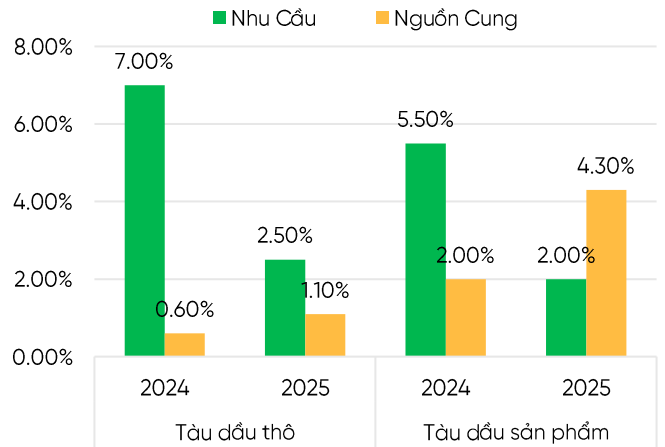
Theo báo cáo của BIMCO, BIMCO dự báo quy mô vận tải năm 2024 tăng mạnh trong khoảng từ 8%-9% nhưng khả năng giảm từ 3,5%-4,5% trong năm 2025 do những căng thẳng ở Trung Đông-Biển Đỏ lắng xuống.

Nhu cầu vận tải dầu khí trong nước cũng dự báo tăng lên khi nhà máy Nghi Sơn hoạt động full công suất cả năm. Nhà máy lọc dầu Bình Sơn đã hoạt động trở lại sau bảo dưỡng lần 5. Nhu cầu xăng dầu trong nước dự báo tăng lên (28 triệu tấn so với 26 triệu tấn năm 2023) cũng làm cho thị trường vận tải hàng lỏng trong nước tăng lên.

Nhu cầu vận tải hàng lỏng toàn cầu



Nhu cầu và Nguồn cung tàu dầu

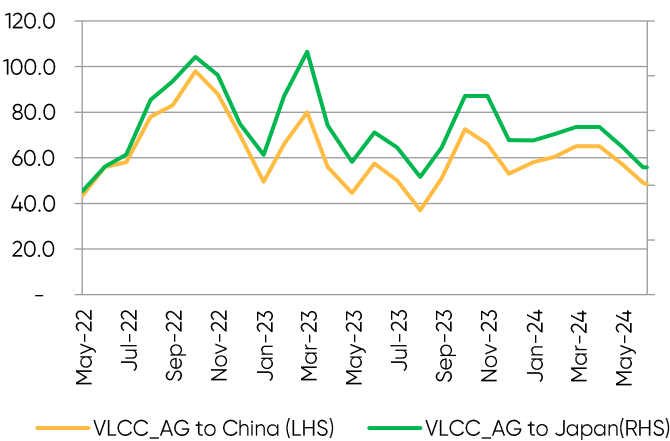


Nguồn: BIMCO, Clarkson, VPBankS Research tổng hợp

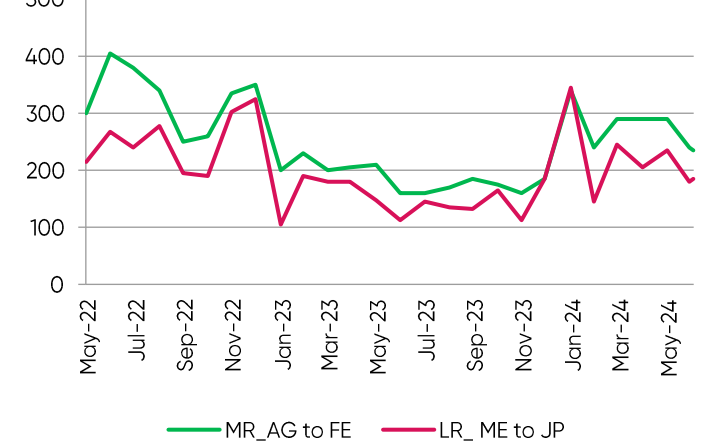
Giá cước thuê tàu cơ bản xu hướng tăng lên trong năm 2024-2025

Giá cước tàu dầu thô và tàu dầu sản phẩm/khí tiếp tục xu hướng tăng từ 2022-2024 khi nhu cầu vận chuyển tăng lên. Giá cước tàu VLCC tuyến vịnh Ả rập đến Trung Quốc/Nhật Bản đang ở mức 48.000-50.000 usd/ngày và 17.5 usd/tấn, giảm 6%-8% so với tháng 12.2023, tuy vậy đang cao hơn so với cùng kỳ 2023. Đối với tàu dầu sản phẩm, giá cước tàu MR và LR Trung đông đi Viễn đông đang ở mức 277 điểm và 240 điểm, cao hơn từ 30%-50% so với cuối năm 2023.

000 usd/day Giá cước tàu chở dầu thô



Giá cước tàu chở dầu sản phẩm



Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research tổng hợp

- **VLCC_AG to China:** Giá cước thuê tàu dầu thô cỡ VLCC tuyến Vịnh Ả rập đến Trung Quốc (nghìn usd/ngày)
- **VLCC_AG to Japan:** Giá cước thuê tàu dầu thô cỡ VLCC tuyến vịnh Ả rập đến Nhật Bản (usd/tấn)
- **MR_AG to FE:** Giá cước thuê tàu dầu sản phẩm cỡ MR tuyến vịnh Ả rập đến Viễn Đông (WS)
- **LR_ME to JP:** Giá cước thuê tàu dầu sản phẩm cỡ LR tuyến Trung đông đến Nhật Bản (WS)

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi xây dựng kịch bản giả định hoạt động kinh doanh của công ty tiếp tục có sự tăng trưởng mạnh mẽ trong những năm tới dựa trên kế hoạch đầu tư nâng cấp và trẻ hóa đội tàu giai đoạn 2021-2025.

- Năm 2024-2025 công ty, nhóm công ty tiếp tục đầu tư thêm 20-22 chiếc tàu các loại, tập trung vào hàng lỏng, dầu thô, dầu sản phẩm và LPG. Giá trị đầu tư tăng thêm khoảng 8.500-9.000 tỷ đồng, trong đó vốn chủ sở hữu chiếm 30%-35%, vốn vay chiếm từ 65%-70% vốn đầu tư.
- Tăng trưởng doanh thu giai đoạn 2024-2028 đạt từ 6%-18%,
- Công ty giá cước cho thuê tàu tăng trưởng trung bình từ 2-4%/năm.
- Tăng trưởng dòng tiền tự do sau năm 2028 đạt 1%/năm.
- Chi phí sử dụng vốn chủ là 11.78%, trong khi chi phí vốn bình quân WACC là 10.96%.

Giá trị cổ phiếu của PVT theo phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE và FCFF lần lượt đạt 34.150 đồng và 43.720 đồng.

Với phương pháp định giá so sánh, với PE, PB của nhóm các doanh nghiệp vận tải dầu khí trong khu vực là 9.8 và 1.3. Giá trị cổ phiếu PVT lần lượt đạt 28.060 đồng/cổ phần và 26.900 đồng/cổ phần.

Bình quân giải đơn 4 phương pháp, giá trị cổ phiếu PVT được xác định ở mức 33.200 đồng/cổ phần. Cao hơn 18,6% so với thị giá ngày 12/8. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu PVT cho kỳ đầu tư 12 tháng tới.

Chỉ tiêu	Cost of Equity	WACC	Giá trị cổ phiếu
	11.78%	10.96%	
Định giá theo FCFE			34.149
Định giá theo FCFF			43.717
	Hệ số PE	Hệ số PB	
Định giá theo PE	9.8	1.28	28.061
Định giá theo PB			26.877
Giá trị cổ phiếu trung bình			33.200

Mã CK	Quốc gia	PB	PE
VTO VN Equity	VN	0,75	12,07
VIP VN Equity	VN	0,60	8,80
TNK US Equity	MH	1,25	3,86
NAT US Equity	BM	1,57	8,64
601975 CH Equity	CN	1,76	9,18
YNS MK Equity	MY	1,00	10,29
9074 JP Equity	JP	0,41	8,76
9025 JP Equity	JP	0,82	10,88
TNP US Equity	BM	0,46	2,65
600428 CH Equity	CN	1,11	13,07
601083 CH Equity	CN	1,87	6,18
601022 CH Equity	CN	2,27	23,06
003280 KS Equity	KR	4,34	20,85
002320 KS Equity	KR	0,24	12,78
PVT VN Equity	VN	1,24	9,46
Trung bình ngành		1.28	9.8

Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research tổng hợp và dự báo

PHỤ LỤC TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				Lưu chuyển dòng tiền			
	2023A	2024F	2025F		2023A	2024F	2025F
Doanh thu	9,556	11,167	12,935	Dòng tiền thuần hữ kinh doanh	1,699	2,630	2,927
Giá vốn hàng bán	-7,717	-9,010	-10,449	Dòng tiền thuần hữ đầu tư	-4,600	-2,249	-2,581
Lợi nhuận gộp	1,839	2,157	2,486	Dòng tiền thuần hữ tài chính	2,082	1,172	373
Doanh thu tài chính	371	297	315				
Chi phí tài chính	-466	-581	-669				
Chi phí bán hàng	-13	-12	-19				
Chi phí qlđn	-410	-447	-517				
Lợi nhuận thuần hữkd	1,347	1,442	1,623				
Lợi nhuận trước thuế	1,549	1,589	1,774				
Lợi nhuận sau thuế	1,222	1,276	1,419				
Lợi nhuận cơ công ty mẹ	973	1,022	1,160				
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	249	254	259				
Tài sản- Nguồn vốn				Hệ số tài chính			
	2023A	2024F	2025F		2023A	2024F	2025F
Tài sản ngắn hạn	6,297	7,919	8,681	Hệ số hiệu quả			
Tiền tương đương tiền	979	2,533	3,252	Biên lợi nhuận gộp	19.2%	19.3%	19.2%
Đầu tư tài chính ngắn hạn	3,486	3,137	2,824	EBITDA Margin	35.3%	30.8%	30.2%
Khoản phải thu	1,194	1,530	1,772	Biên lợi nhuận ròng	12.8%	11.4%	11.0%
Hàng tồn kho	233	247	286	ROE	13.5%	12.9%	13.0%
Tài sản ngắn hạn khác	405	473	548	ROA	7.0%	6.2%	6.2%
Tài sản dài hạn	11,193	12,676	14,262	Hệ số tăng trưởng			
Tài sản cố định	10,088	11,822	13,366	Tăng trưởng doanh thu	5.6%	16.9%	15.8%
Tài sản dở dang dài hạn	5	38	30	Tăng trưởng LNTT	6.3%	2.6%	11.6%
Tài sản dài hạn khác	1,100	816	866	Tăng trưởng LNST	5.7%	4.4%	11.2%
Tổng tài sản	17,489	20,596	22,943	Tăng trưởng EPS	13.5%	6.0%	16.7%
Nợ phải trả	8,459	10,714	12,070	Hệ số thanh khoản			
Nợ phải trả ngắn hạn	3,392	3,898	4,297	Hệ số thanh toán hiện hành	1.9	2.0	2.0
Phải trả người bán ngắn hạn	1,785	1,728	2,004	Hệ số thanh toán nhanh	1.8	2.0	2.0
Vay và nợ ngắn hạn	1,388	1,388	1,388	Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.5	0.5	0.5
Phải trả ngắn hạn khác	219	782	905	Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0.8	0.9	0.9
Nợ phải trả dài hạn	5,067	6,817	7,773	Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	5.7	4.6	4.4
Vay và nợ dài hạn	4,540	6,035	6,997				
Phải trả dài hạn khác	527	782	776				
Vốn chủ sở hữu	9,031	9,882	10,873	Hệ số định giá			
Vốn góp của chủ sở hữu	3,237	3,237	3,237	Lợi suất cổ tức	1.1%	3.6%	3.6%
Quỹ đầu tư phát triển	1,691	1,691	1,691	EPS (VND)	2,830	2,871	3,182
LNST chưa phân phối	1,837	2,535	3,371	BVPS (VND)	21,044	21,047	23,305
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2,220	2,372	2,528				
Tổng nguồn vốn	17,490	20,596	22,943				

Nguồn: BCTC PVT, VPBankS Research tổng hợp và dự báo

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo, Khối Nghiên Cứu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Khối Nghiên Cứu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích cùng các định giá nằm trong báo cáo phân tích (nếu có) nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích và các tài liệu đi kèm được lập bởi Khối Nghiên Cứu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: research@vpbanks.com