

Mua

CTCP Vận tải dầu khí

Khuyến nghị

Giá mục tiêu	19.080
Giá đóng cửa	14.500
Upside	32%

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	281
Vốn hóa (tỷ đ)	4.080
Giá cao nhất 52 tuần	15.550
Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày (cp)	100.434

Cổ đông lớn (%)

PVN	51%
NHTMCP Đại chúng	6.48%
Vietnam holding	5.02%
ETF	4.97%
Deutsche bank AG London	2.96%

Diễn biến giá



Chu Tuấn Phong
phongct@bsc.com.vn

Quan điểm đầu tư

Tại ngày 15/10/2017 PVT giao dịch tại mức giá 14.500 đồng/cp. Với dự đoán EPS 2017 là 1.215 đồng/cp, PVT giao dịch tại mức P/E fw là 11.9x. Với triển vọng cả năm 2017 chúng tôi cho rằng đây là mức định giá hợp lý với PVT do chịu ảnh hưởng của BSR bảo dưỡng. Năm 2018, với EPS dự báo đạt 1.908 đồng/cp, chúng tôi khuyến nghị **Mua Mạnh** với PVT, giá mục tiêu 1 năm là 19.080 đồng/cp, tương ứng với P/E fw 10x

Kết quả kinh doanh 9T2017- Sự sụt giảm cả về doanh thu và lợi nhuận đã được dự báo trước.

9T2017 PVT ghi nhận doanh thu 4.550 tỷ (-6% yoy), LNST 297 tỷ (-19%yoy). Theo PVT ước tính, doanh thu cả năm 2017 có thể đạt 5.910 tỷ (-12%yoy), LNST đạt 385 tỷ (-20%yoy). Như trong báo cáo [update PVT gần đây](#) chúng tôi có nhấn mạnh, lọc hóa dầu Bình Sơn đi vào sửa chữa lớn định kì 3 năm 1 lần đã làm cho sản lượng dầu thô vận chuyển giảm đáng kể. Hiện tại doanh thu từ dầu thô chiếm khoảng 50% tổng doanh thu vận tải của PVT. Tuy nhiên trong năm 2017, chúng tôi nhận định tỷ trọng dầu thô chỉ chiếm khoảng 43%.

Theo chúng tôi cập nhật, sau khi bảo dưỡng, hệ thống CDU của BSR có thể hoạt động ổn định ở mức 109% công suất, tương ứng với khoảng 7 triệu tấn dầu thô/ năm (trước bảo dưỡng là 6.5 triệu tấn dầu thô/năm).

Dự báo năm 2017. Trong cả năm 2017 chúng tôi dự báo PVT sẽ ghi nhận doanh thu khoảng 6.400 tỷ (-5%yoy), LNST đạt 380 tỷ (-21%yoy) tương ứng với EPS 2017 đạt 1.215 đồng/cp, dự trên các giả định.

- (1) Doanh thu từ hoạt động vận tải đạt 3.046 tỷ (+6%yoy), trong đó tỷ trọng của vận tải dầu thô giảm từ 50% xuống còn 43%, trong khi đó mảng vận tải hàng rời (than) tăng từ khoảng 5% lên mức 16% nhờ các nhà máy nhiệt điện như Vũng Áng 1 của PVN. Dự kiến nhà máy Thái Bình 2 sẽ đi vào hoạt động trong năm 2018, PVT sẽ đảm nhận 50% nhu cầu than của nhà máy này. Thêm vào đó, do tỷ trọng hàng dầu thô giảm, BLNG của mảng vận tải chỉ đạt khoảng 12% (trong năm 2016 đạt 17%)
- (2) Doanh thu mảng FSO/FPSO giảm khoảng 13% so với 2016, đạt mức 563 tỷ, do giá thuê dự báo giảm khoảng 15%, tỷ lệ uptime giữ ổn định ở mức 99-100%.
- (3) Trong năm 2017, tỷ giá USD/VND ổn định vì vậy chi phí tài chính chủ yếu của PVT là tiền lãi vay. Chúng tôi nhận định cả năm 2017, PVT phát sinh chi phí tài chính là 150 tỷ (tương đương 2016), trong đó chi phí lãi vay là 122 tỷ.

Triển vọng 2018. Chúng tôi dự báo năm 2018 PVT có thể ghi nhận doanh thu đạt 8.000 tỷ (+25%yoy), LNST đạt 596 tỷ (+57%yoy) tương ứng với EPS 2018 đạt 1.908 đồng/cp. Dự báo này dựa trên các giả định sau:

- (1) Sản lượng dầu thô vận chuyển cho NMLD Bình Sơn đạt 7.2 triệu tấn với kì vọng sau bảo dưỡng BSR sẽ hoạt động tối đa công suất, giá vận chuyển giữ ổn định so với năm 2017. Thêm vào đó, theo chia sẻ từ PVT, PVT có thể sẽ đảm nhận khoảng 50% nhu cầu dầu thô của NMLD Nghi Sơn (đi vào hoạt động thương mại từ năm 2018), tuy nhiên trong mô hình dự báo chúng tôi chỉ giả định PVT vận chuyển khoảng 25% nhu cầu tương ứng với khoảng 1.8 triệu tấn dầu thô.
- (2) Vận chuyển dầu thành phẩm: Do không chịu ảnh hưởng từ bảo dưỡng, sản lượng dầu thành phẩm vận chuyển cho Bình Sơn năm 2018 dự báo đạt 1.6 triệu tấn (tương ứng 25% tổng sản lượng của BSR), vận chuyển cho Nghi Sơn đạt khoảng 1.6 triệu tấn (tương ứng với 20% tổng sản phẩm). Trên quan điểm thận trọng, chúng tôi giữ nguyên mức giá vận chuyển như trong năm 2017.
- (3) Vận chuyển than. Do thời gian đi vào hoạt động thương mại của nhiệt điện Thái Bình 2 vẫn chưa rõ ràng, vì vậy chúng tôi không phản ánh sản lượng vận chuyển cho nhà máy này trong năm 2018. Tổng sản lượng than vận chuyển trong năm 2018 dự báo ở mức 1.9 triệu tấn, không đổi so với năm 2017
- (4) Tỷ lệ uptime của FSO/FPSO giữ ở mức 100% trong năm 2018, giá thuê tăng trưởng chủ yếu do biến động của tỷ giá USD/VND (giả định tăng 2% so với năm 2017).

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về Ví mô, ngành và doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>