

Việt Nam

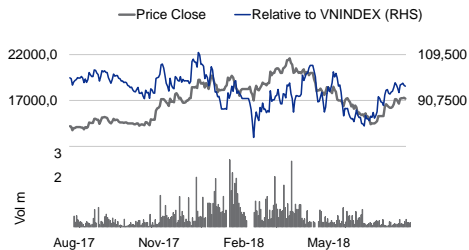
MUA (giữ nguyên)

Khuyến nghị khác*:	Mua 6	Giữ 2	Bán 0
Giá hiện tại:	VND17.200		
Giá mục tiêu:	VND29.900		
Giá trước đó:	VND29.900		
Tăng/giảm:	73,8%		
CGS-CIMB / Consensus:	30,9%		
Reuters:	PVT.HM		
Bloomberg:	PVT VN		
Thị giá vốn:	US\$207,9tr		
	VND4.840.771tr		
GTGD bình quân:	US\$0,17tr		
	VND3.868tr		
Số cổ phiếu đang lưu hành	281,4tr		
Free float:	27,6%		

*Nguồn: Bloomberg

Dự báo các chỉ tiêu tài chính

	12/18F	12/19F	12/20F
LN ròng (tỷ VND)	547	670	668
EPS cốt lõi (VND)	1.943	2.381	2.374
Tăng trưởng EPS	21,5%	22,6%	-0,3%
FD P/E (lần)	8,85	7,22	7,25
ROE	14,2%	16,0%	14,6%
P/B (lần)	1,21	1,11	1,02
Cổ tức	1.000,0	1.000,0	1.000,0
Tỷ suất cổ tức	5,81%	5,81%	5,81%



Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá	1M	3M	12M
Tuyệt đối (%)	17,8	-6,0	21,1
Tương đương (%)	12,5	2,9	-3,4

Cổ đông lớn	% nắm giữ
PVN	51,0
PVcomBank	6,5
Market Vector VN	5,0

(Các) chuyên viên

Trần Khánh Hiền
 T (84) 90 364 3900
 E hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Đình Quang Hình
 T (84) 168 527 4887
 E hinh.dinh@vndirect.com.vn

Tổng Công ty Vận tải Dầu khí

KQKD 6T2018 tích cực nhờ sản lượng vận chuyển dầu thô tăng và lãi đột biến từ thanh lý tài sản

- Doanh thu 6 tháng đầu năm của PVT đạt 3.881 tỷ đồng trong khi lợi nhuận ròng đạt 324 tỷ đồng, xấp xỉ 55% dự báo về doanh thu và 59% dự báo về lợi nhuận sau thuế của chúng tôi cho năm tài chính 2018.
- Chúng tôi duy trì dự báo về KQKD cho năm tài chính 2018.
- Tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ trong nửa đầu 2018 tiếp tục củng cố khuyến nghị MUA của chúng tôi cho cổ phiếu PVT.

Kết quả Quý 2/2018 nhảy vọt từ mức thấp của Quý 2/2017

- Doanh thu Quý 2/2018 của PVT tăng 46,0% so với cùng kỳ năm 2017 lên 1.999 tỷ đồng và lợi nhuận ròng đạt 198 tỷ đồng, tăng 334,1% so với Quý 2/2017 nhờ vào (1) khối lượng vận chuyển dầu thô cao hơn nhà máy lọc dầu Dung Quất (DQR); (2) thu nhập tài chính tăng mạnh nhờ cổ tức, thu nhập lãi và lãi chênh lệch tỷ giá hối đoái; và (3) lợi nhuận đột biến từ việc thanh lý tàu chở dầu thô Hercules trị giá 79 tỷ đồng.

Doanh thu từ dịch vụ vận tải tăng mạnh trong quý 2/2018

- Nhà máy lọc dầu Dung Quất đã tiến hành bảo trì và sửa chữa lớn trong 27 ngày trong 6 tháng đầu năm 2017 (định kỳ thực hiện mỗi ba năm), dẫn tới nhu cầu vận chuyển dầu thô sụt giảm trong kỳ. Trong nửa đầu năm 2018, do Dung Quất không phải bảo trì và sửa chữa lớn, sản lượng vận tải dầu thô của PVT cho nhà máy lọc dầu Dung Quất đã phục hồi trở lại và góp phần giúp sản lượng vận tải tăng tới 20,2% so với cùng kỳ năm 2017. Trong 6T2018, doanh thu của PVT từ dịch vụ vận tải tăng 21,3% trong khi biên lợi nhuận gộp của mảng này giảm từ 12,3% trong 6T2017 xuống còn 11,8% trong 6T2018 do giá cước thấp hơn đối với các tàu chở dầu hoạt động trong vùng biển quốc tế.

Lợi nhuận từ hoạt động tài chính tăng trưởng mạnh

- Doanh thu tài chính trong Quý 2/2018 tăng vọt lên 81,4 tỷ đồng, tương ứng tăng 92,4% so với Quý 2/2017 nhờ (1) thu nhập từ lãi tiền gửi đạt 41,9 tỷ đồng (+21,2% yoy); (2) thu từ cổ tức đạt 20,7 tỷ đồng (so với 1,3 tỷ đồng trong Quý 2/2017) từ các công ty con, đáng chú ý là PVTrans Pacific (PVP, UPCOM), PVTrans Oil (PDV, UPCOM), Southern PetroTrans (Chưa niêm yết), Gas Shipping (GSP, HOSE), NVTrans (chưa niêm yết); và (3) lãi từ chênh lệch tỷ giá hối đoái đạt 18,8 tỷ (so với 2,8 tỷ đồng trong Quý 2/2017) do VND trượt giá so với đồng USD.
- Tại thời điểm cuối Quý 2/2018, tiền và các khoản tiền tương đương đạt 1.967 tỷ đồng (tăng 0,4% tính từ đầu năm) và đầu tư tài chính ngắn hạn đạt 1.152 tỷ đồng (tăng 19,9% tính từ đầu năm). Trong các kỳ trước, hầu hết tiền và tương đương tiền của PVT nằm dưới dạng tiền gửi không kỳ hạn (1.638 tỷ đồng) với lãi suất rất thấp. Trong nửa đầu năm 2018, PVT đã chuyển một phần khoản tiền gửi không kỳ hạn sang tiền gửi có kỳ hạn (đầu tư tài chính ngắn hạn) và điều này đã góp phần làm tăng thu nhập từ lãi tiền gửi trong Quý 2/2018.

KQKD tích cực có thể đẩy nhanh quá trình cổ phần hóa

- Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PetroVietnam, PVN, chưa niêm yết) có kế hoạch giảm tỷ lệ sở hữu tại PVT từ 51% hiện nay xuống 36% trước năm 2020. Chúng tôi kỳ vọng tiến trình cổ phần hóa có thể được đẩy nhanh hơn nhờ (1) KQKD khả quan trong nửa đầu năm 2018 và (2) xu hướng phục hồi của thị trường chứng khoán trong vòng 1 tháng trở lại đây. Chúng tôi tin rằng việc giảm tỷ lệ sở hữu nhà nước có thể nâng cao hiệu quả hoạt động của PVT do doanh nghiệp sẽ linh hoạt hơn trong việc đưa ra các quyết định quan trọng như việc đầu tư mua sắm tài sản cố định.

Hình 1: Cập nhật KQKD Quý 2/2018

Tỷ đồng	2QFY18	yoy chg	1HFY18	yoy chg	FY18F	% dự báo	Bình luận
Doanh thu	1.999	46,0%	3.881	28,5%	7.112	54,6%	Cao hơn một chút so với kỳ vọng của chúng tôi do doanh thu thương mại cao hơn. Việc đưa vào hoạt động nhà máy lọc dầu Nghi Sơn trong tháng 6/2018 sẽ đẩy mạnh doanh thu vận tải của PVT từ quý 3/2018
Vận tải	961	31,1%	1.860	21,3%	4.184	44,5%	Thấp hơn một chút so với kỳ vọng của chúng tôi do giá thuê ngày FSO/FPSO thấp hơn dự kiến
Dịch vụ hàng hải	115	-38,7%	368	-1,2%	843	43,7%	
Khác	80	614,3%	91	227,4%	55	165,5%	
Thương mại	843	93,1%	1.462	34,5%	2.030	72,0%	Doanh thu từ thương mại (dịch vụ mua hộ xăng dầu, LPG, phân bón) tăng mạnh trong kỳ cả về lượng và giá trị
Doanh thu tài chính	81	92,4%	116	19,4%	156	74,2%	Doanh thu tài chính tăng mạnh nhờ (1) lãi tiền gửi tăng và (2) lợi nhuận đến từ chênh lệch tỷ giá hối đoái trong kỳ
Chi phí tài chính	35	-7,8%	73	-5,4%	180	40,6%	
Lợi nhuận HDKD	182	205,2%	363	70,0%	750	48,4%	
Lợi nhuận ròng	198	334,1%	324	113,8%	547	59,3%	
EPS (đồng/cổ phiếu)	702		1.153	1.944	1.943	59,3%	

Nguồn: VNDIRECT, PVT

PVT đang giao dịch với mức chiết khấu 50% so với DN cùng ngành

- Ở mức giá hiện tại, PVT đang được giao dịch với P/E dự phóng năm 2018 là 8,9 lần và EV/EBITDA dự phóng 2018 là 4,1 lần, là mức hấp dẫn so với trung bình của các công ty cùng ngành là 15,9 lần (P/E) và 11,1 lần (EV/EBITDA).
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA và giá mục tiêu, dựa trên phương pháp định giá kết hợp chiết khấu dòng tiền (lãi suất phi rủi ro: 4,1%, tỷ lệ tăng trưởng dài hạn: 3,0%) và sử dụng EV/EBITDA mục tiêu cho năm 2019 là 7,2 lần.
- Động lực tăng giá đến từ nhu cầu vận chuyển dầu thô của Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn.
- Rủi ro chính đến từ sự phụ thuộc vào hoạt động của nhà máy lọc dầu Dung Quất, khi bất kỳ sự gián đoạn nào trong hoạt động của Dung Quất (do sửa chữa lớn hay gặp sự cố) có thể ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của PVT.

Hình 2: So sánh với các công ty trên thế giới

Công ty	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa (đồng nội tệ)	Giá mục tiêu (đồng nội tệ)	Vốn hóa (triệu USD)	P/E (x)		Tốc độ tăng trưởng CAGR 3 năm (%)	P/BV (x)		ROE (%)		EV/EBITDA (x)		Tỷ suất cổ tức (%)	
						CY18F	CY19F		CY18F	CY19F	CY18F	CY19F	CY18F	CY19F	CY18F	CY19F
PVT	PVT VN	MUA	17.250	29.900	208	8,9	7,2	14,1%	1,2	1,1	14,2%	16,0%	4,1	3,9	5,8%	7,1%
MISC Bhd	MISC MK	NĂM GIỮ	6,52	6,80	7.131	19,0	18,8	-9,3%	0,8	0,8	4,4%	4,4%	9,5	9,1	4,4%	4,4%
PTT Pci	PTT TB	CHƯA KN	51,50	N/A	44.112	10,9	10,6	-2,9%	1,6	1,5	15,5%	14,0%	5,7	5,3	4,1%	4,2%
Ship Finance	SFL US	CHƯA KN	14,80	N/A	1.815	14,6	12,6	12,3%	1,3	1,3	9,5%	10,6%	11,5	10,5	9,5%	9,5%
Capital Product	CPLP US	CHƯA KN	3,06	N/A	389	19,0	10,0	21,5%	0,4	0,4	2,3%	5,1%	6,7	5,4	10,5%	11,1%
Tsakos Energy	TNP US	CHƯA KN	3,54	N/A	309	N/A	47,2	0,45	0,2	0,2	-4,7%	-0,6%	11,5	8,4	5,7%	5,8%
Teekay Corp	TK US	CHƯA KN	6,98	N/A	701	N/A	29,1	N/A	0,4	0,4	-4,1%	1,4%	N/A	N/A	3,2%	3,2%
Ardmore Shipping	ASC US	CHƯA KN	6,80	N/A	225	N/A	13,3	N/A	0,6	0,6	-6,2%	2,3%	14,5	7,4	0,7%	1,0%
Nordic American Tnk	NAT US	CHƯA KN	2,34	N/A	332	N/A	N/A	N/A	0,5	0,6	-10,5%	-5,8%	18,0	6,4	2,7%	3,3%
Trung bình					6.136	14,5	18,6	13,4%	0,8	0,8	2,3%	5,3%	10,2	7,0	5,2%	5,5%
Trung bình (loại PVT)					6.877	15,9	20,2	13,3%	0,7	0,7	0,8%	3,9%	11,1	7,5	5,1%	5,3%

Nguồn: VNDIRECT, BLOOMBERG

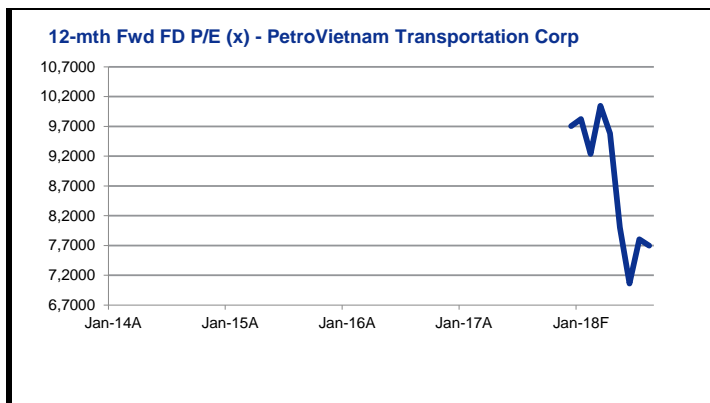
THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Báo cáo KQ HKKD				
(tỷ đồng)	12/17A	12/18F	12/19F	12/20F
Doanh thu thuần	6.148	7.112	8.139	8.088
Lợi nhuận gộp	846	1.054	1.326	1.280
LN hoạt động thuần	1.181	1.369	1.660	1.637
Chi phí khấu hao	(578)	(595)	(655)	(677)
LN hoạt động trước thuế & lãi vay	603	774	1.005	961
TN từ hoạt động tài chính	36	1	(60)	(22)
TN từ các Cty LK & LD	27	30	34	34
Chi phí/lãi ngoài HKKD	4	10	20	25
Lợi nhuận trước thuế	671	815	1.000	997
Các khoản đặc biệt				
LNTT sau các khoản đặc biệt	671	815	1.000	997
Thuế	(137)	(167)	(205)	(205)
Lợi nhuận sau thuế	534	648	795	792
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(84)	(102)	(124)	(124)
Cổ tức				
Trao đổi ngoại tệ và điều chỉnh khác				
Lợi nhuận ròng	450	547	670	688
Lợi nhuận thường xuyên	450	547	670	688

Bảng cân đối Kế toán				
(tỷ đồng)	12/17A	12/18F	12/19F	12/20F
Tiền và tương đương tiền	2.875	3.114	1.813	1.917
Các khoản phải thu ngắn hạn	728	933	1.067	1.060
Hàng tồn kho	95	122	137	137
Tài sản ngắn hạn khác	197	181	194	193
Tổng tài sản ngắn hạn	3.895	4.349	3.211	3.308
Tài sản cố định	4.961	5.477	6.308	6.117
Tổng đầu tư	239	239	239	239
Tài sản vô hình	6	6	6	6
Tài sản dài hạn khác	103	142	651	647
Tổng tài sản dài hạn	5.308	5.864	7.204	7.008
Vay & nợ ngắn hạn	537	483	435	391
Phải trả người bán	867	1.062	1.183	1.191
Nợ ngắn hạn khác	569	569	652	648
Tổng nợ ngắn hạn	1.973	2.115	2.280	2.230
Vay & nợ dài hạn	2.153	2.529	2.037	1.546
Nợ dài hạn khác	416	541	619	615
Tổng nợ dài hạn	2.569	3.070	2.656	2.160
Dự phòng	0	0	0	0
Tổng nợ	4.542	5.185	4.936	4.390
Vốn chủ sở hữu	3.687	3.997	4.376	4.754
Lợi ích cổ đông thiểu số	974	1.032	1.102	1.172
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	4.662	5.029	5.478	5.926

Dòng tiền				
(tỷ đồng)	12/15A	12/16F	12/17F	12/18F
EBITDA	1.181	1.369	1.660	1.637
Lãi (lỗ) từ đầu tư vào công ty liên kết	(9)	(27)	(15)	0
Tăng/(Giảm) vốn lưu động	74	6	66	0
(Tăng)/Giảm các khoản dự phòng	39	0	0	0
Chi/(Thu) bằng tiền khác	(186)	(221)	(166)	(171)
Dòng tiền hoạt động khác	(87)	196	145	155
(Chi phí lãi vay)/Thu nhập lãi tiền gửi	(152)	(155)	(151)	(118)
Thuế đã trả	(115)	(167)	(205)	(205)
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	745	1.001	1.335	1.299
Tiền chi mua sắm tài sản cố định	(355)	(1.293)	(1.486)	(328)
Tiền thu do thanh lý TSCĐ, thanh lý các khoản đầu tư				
Tiền chi đầu tư góp vốn				
Tiền khác từ hoạt động đầu tư	791	181	(343)	175
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	436	(1.112)	(1.829)	(153)
Tiền vay nhận được/(đã trả)	(249)	323	(540)	(535)
Tiền thu từ phát hành, nhận góp vốn	49	0	0	0
Tiền mua lại CP đã phát hành	0	0	0	0
Cổ tức LN đã trả cho chủ sở hữu	(304)	(281)	(345)	(344)
Cổ tức ưu đãi đã trả				
Tiền khác từ hoạt động tài chính				
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	(504)	41	(885)	(879)
Tổng tiền trong năm	677	(69)	(1.379)	267
Dòng tiền tự do cho cổ đông	932	212	(1.035)	610
Dòng tiền tự do cho doanh nghiệp	1.333	44	(344)	1.264

Các chỉ tiêu chính				
	12/17A	12/18F	12/19F	12/20F
Tăng trưởng doanh thu	(-9,4%)	15,7%	14,4%	-0,6%
Tăng trưởng LNHKKD	18,9%	15,9%	21,3%	(-1,4%)
Biên LNHKKD	19,2%	19,2%	20,4%	20,2%
LN trên cổ phiếu	659	360	(2.344)	(70)
Giá trị sổ sách/cp	13.102	14.201	15.549	16.892
Khả năng thanh toán lãi vay	4,0	5,0	6,7	8,1
Thuế suất hiệu dụng	20,5%	20,5%	20,5%	20,6%
Tỷ lệ chia cổ tức	67,6%	52%	52%	52%
Số ngày phải thu	40,17	41,56	43,40	46,59
Số ngày tồn kho	6,25	6,55	6,94	7,37
Số ngày phải trả	46,0	44,1	44,4	47,1
ROIC	10,0%	13,0%	15,0%	11,5%
ROCE	10,8%	12,1%	13,7%	13,4%
Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản	5,5%	6,7%	8,2%	7,8%



Các nhân tố chính				
	12/17A	12/18F	12/19F	12/20F
Giá cước ngày tàu dầu (% thay đổi)	14,8%	7,2%	0,0%	2,3%
Giá cước ngày tàu hóa chất (% thay đổi)	N/A	N/A	N/A	N/A
Số lượng tàu Vessels	22	23	25	25
Số lượng tàu LNG	10	15	15	15
Số lượng tàu dầu	12	15	16	16
Số lượng tàu hóa chất	N/A	N/A	N/A	N/A

SOURCES: VND, COMPANY REPORTS

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị

MUA	Giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
NĂM GIỮ	Giá mục tiêu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% so với giá thị trường
BÁN	Giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên 10%

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Anirban Lahiri – Giám đốc Khối Phân tích

Email: anirban.lahiri@vndirect.com.vn

Trần Khánh Hiền – Phó Giám đốc Khối Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Đình Quang Hình – Chuyên viên Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>