Báo cáo cập nhật doanh nghiệp
PVT - Tổng công ty vận tải dầu khí
29/8/2018

BSC

Về đích sớm thời hạn

Khuyến nghị:	**MUA**
Mã Tuấn Minh Hiển (PTCB)	
hienmtm@bsc.com.vn	
Giá mục tiêu	21,037
Giá đóng cửa	17,300
Upside	21.60%
Trần Thanh Hưng (PTKT)	
anhnt@bsc.com.vn	
Giá mục tiêu	N/A
Giá cut loss	N/A

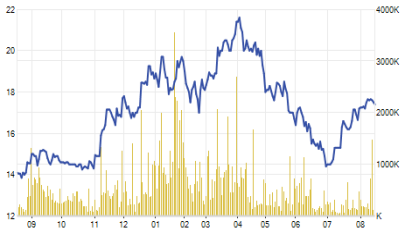
Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	281.44
Vốn hóa (tỷ đồng)	5,094
Giá cao nhất 52 tuần	20,200
KLGĐTB10 phiên (ng cp	574,020
Sở hữu nước ngoài	32.18%

Cổ đông lớn

PVN	51%
NHTMCP Đại Chúng	6%
Vietnam Holding	5%
ETF	5%

Diễn biến giá (1 năm)



Tổng quan công ty

PVT - là thành viên thuộc Tập Đoàn Dầu khí Quốc Gia Việt Nam hoạt động chính trong lĩnh vực vận tải dầu thô và dầu thành phẩm, dịch vụ hàng hải dầu khí và thương mại.

Các báo cáo khác

(link)

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** PVT với mức giá mục tiêu là 21,037 đồng/cp tương ứng với P/E mục tiêu là 9.6x, upside 25.6%, dựa trên phương pháp là P/E. Giá PVT 28/8/2018 = 17,300 VND/cp – P/E TTM = 10.82x – P/B TTM = 1.04x.

Dự báo KQKD 2018

Dự báo KQHD 2018: Chúng tôi duy trì đánh giá KQKD của PVT trong 2018 sẽ khả quan với doanh thu đạt 6,404 tỷ (+26% yoy) và LNST đạt 704 tỷ đồng (+56% yoy) tương đương với mức EPS = 2,252 đồng, P/E FW = 7.53x , P/B FW = 0.95 x.

Catalyst:

- Giá dầu tăng $60-70/thùng giúp cải thiện hoạt động kinh doanh ngành dầu khí.
- Dự án NMLD Nghi Sơn đi vào hoạt động trong cuối năm 2018.
- PVN thoái vốn PVT từ 51% xuống 36% trong năm 2019.

Rủi ro đầu tư: (1) Dự án NMLD Nghi Sơn chậm tiến độ (2) Rủi ro PVN chậm thoái vốn (3) Rủi ro tỷ giá ngoại tệ.

Luận điểm đầu tư (tiếp tục trang sau):

(I) Hoàn thành kế hoạch LNST trước thời hạn. KQKD 1H2018 DT và LNST 1H2018 đạt 3,881 tỷ (+28.41% yoy) và 380 tỷ (+95.36% yoy), hoàn thành 74% DT và 106.3% LNST. Riêng Quý 2/2018, PVT ghi nhận DT và LNST lần lượt đạt 1,999 tỷ (+45.87% yoy) và 230 tỷ (+239% yoy).

(II) Vận tải hàng lỏng tăng trưởng khả quan trong năm 2018 - 2019 Doanh thu 1H2018 tăng mạnh lên 1860 tỷ (+21.3% yoy), lợi nhuận gộp cải thiện lên 220.3 tỷ đồng (+17.1% yoy), giúp biên LNG khả quan 11.8% nhờ vào **(1) NMLD Dung Quất vượt công suất thiết kế sau khi đại tu 52 ngày năm 2017 (3 năm 1 lần).** Sản lượng dầu thô chế biến 2018 dự kiến là 58.7 triệu thùng/năm (+12.02% yoy từ 52.4 triệu thùng năm 2017), sản lượng thành phẩm 2018 dự kiến tăng lên gần 7 triệu tấn/năm (+15% yoy từ 6.1 triệu tấn 2017); **(2) NMLD Nghi Sơn với công suất 10 triệu tấn dầu thô dự kiến đi vào hoạt động thương mại vào Q4/2018**, qua đó giúp PVT tăng số chuyến vận chuyển dầu thô và thành phẩm: PVT sẽ vận tải 3-4 triệu tấn dầu cho NSR giúp tăng tổng dung lượng dầu thành phẩm vận chuyển lên khoãng 4.5 - 5.5 triệu tấn (+2.5 - 3.5x yoy)

(III) Doanh thu thuê kho nổi FSO/FPSO cải thiện: DT 1H2018 đạt 367.9 tỷ đồng (-1.2% yoy), lợi nhuận gộp đạt 160.6 tỷ đồng (+36.9% yoy), biên LNG cao nhất 43.7% nhờ giá cho thuê kho nổi FSO/FPSO tăng 21.7%yoy trên cơ sở giá dầu tăng lên trên $50/thùng.

(IV) Mở rộng đội tàu với mức giá mua tàu hợp lý. Vừa qua, PVT vừa mới cập cảng một tàu chở dầu thô PVT Hera mới với tổng vốn đầu tư hợp lý $18 triệu thay thế cho tàu Hercules M (với capex $40-$50 triệu) giúp PVT trẻ hóa đội tàu và tăng hiệu quả vận tải.

Cập nhật KQKD 1H2018:

(I) Hoàn thành kế hoạch LNST sớm hơn thời hạn. KQKD khả quan trong 1H2018 với DT và LNST 1H2018 đạt 3,881 tỷ (+28.41% yoy) và 380 tỷ (+95.36% yoy), qua đó PVT đã hoàn thành 74% DT và 106.3% LNST, chúng tôi dự báo trong Q3/2018 PVT sẽ hoàn thành nốt phần còn lại. Riêng Quý 2/2018, PVT ghi nhận DT và LNST lần lượt đạt 1,999 tỷ (+45.87% yoy) và 230 tỷ (+239% yoy, nhờ thanh lý TSCĐ 78.9 tỷ trong Q2/2018).

(II) Hoạt động kinh doanh cốt lõi vận tải tăng trưởng tốt: Doanh thu 1H2018 tăng mạnh lên 1,860 tỷ (+21.3% yoy), lợi nhuận gộp cải thiện lên 220.3 tỷ đồng (+17.1% yoy), giúp biên LNG khả quan 11.8% trong đó:

- **Vận tải dầu thô và dầu thành phẩm tăng trưởng tốt 15.81% yoy ước tính hoàn thành 60% kế hoạch trong 1H2018:**

+ **NMLD Dung Quất (BSR)** vượt công suất thiết kế sau khi đại tu 52 ngày (3 năm 1 lần), hiện PVT đang vận chuyển độc quyền cho BSR với công suất dự kiến tăng lên khoãng 58.7 triệu thùng dầu thô 2018. Bên cạnh đó, PVT vận chuyển thêm 1.5 triệu tấn dầu thành phẩm các loại cho đối tác chính là PV Oil.

+ **NMLD Nghi Sơn (NSR)** chạy thử nghiệm vào tháng 5/2018 và dự kiến sẽ hoạt động thương mại chính thức vào Q4/2018 với công suất thiết kế lên đến 10 triệu tấn dầu thô. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá NSR hiện đang chậm so với tiến độ, vì thế vận tải dầu cho NSR Q4/2018 thấp dưới 1 triệu tấn dầu (do không full công suất ngay được). Khả năng đấu thầu vận tải thành công của PVT hiện không cao chỉ đạt 25% tương đương 4 triệu tấn dầu thô. Đối với dầu thành phẩm, PVT sẽ vận tải 3-4 triệu tấn dầu cho NSR giúp tăng tổng dung lượng dầu thành phẩm vận chuyển lên khoãng 4.5 - 5.5 triệu tấn (+2.5 - 3.5x yoy). Mục tiêu của PVT sẽ vận chuyển 50% sản lượng dầu thành phẩm cho NSR.

- **Vận tải LPG với gần 99% thị phần:** giá cước vận chuyển khí LPG cải thiện, cộng thêm PVT vận tải toàn bộ LPG cho mỏ khí GPP Cà Mau của GAS đi vào hoạt động Q2/2017 tới 1H2018 với trữ lượng lên đến 200,000 tấn, giúp gia tăng hợp đồng vận chuyển khí cho PVT.

- **Vận tải than tăng nhưng biên LNG thấp dưới 5%:** Vận tải than tăng trên 2 triệu tấn than nhập khẩu từ Indonesia nhằm phục vụ cho nhà máy nhiệt điện Long Phú 1 và nhà máy Sông Hậu 1 của EVN, 1 triệu tấn cho Vũng Áng và 300-400 nghìn tấn cho Duyên Hải và Vĩnh Tân.

(III) Hoạt động cho thuê kho nổi FSO/FPSO khả quan: DT 1H2018 đạt 367.9 tỷ đồng (-1.2% yoy), lợi nhuận gộp đạt 160.6 tỷ đồng (+36.9% yoy), biên LNG cao nhất 43.7%.

- Giá cho thuê kho nổi FSO/FPSO tăng 21.7% lên $56,000/ngày từ $46,000/ngày 2017 trên cơ sở giá dầu tăng lên trên $50/thùng.

- Phí dịch vụ Vận Hành và Bảo Dưỡng kho nổi M&O ổn định ở cả 2 tàu FSO Đại Hùng Queen cho PVEP tại mỏ dầu Đại Hùng và tàu FPSO Lewek Emas.

Hoạt động thương mại khá thuận lợi hơn trong 6M2018: DT 1H2018 đạt 853.5 tỷ đồng (+88% yoy), LNG đạt 36.4 tỷ (+512% yoy) giúp biên LNG đạt 4.3% cao hơn 1.3% 1H2017. Tuy vậy, hiện công ty không tập trung nhiều mảng thương mại do biên LNG không cao.

(IV) Mở rộng đội tàu với mức giá mua tàu hợp lý. Kế hoạch đầu tư đội tàu cho năm 2018 với tổng capex 1,500 tỷ đồng hoàn thành được 58.3% với 1/2 tàu Aframax, 1/2 tàu Supramax, 1/2 tàu dầu sản phẩm, 4/5 tàu chở LPG và hiện tại còn 1 tàu VLCC cho năm 2019. Vừa qa, PVT mới mua tàu Aframax PVT-Hera với mức giá $18 triệu đô thay thế cho tàu Hecules M (capex $40-50$ triệu) ghi nhận một khoãng thu nhập khác từ thanh lý TSCD 78.7 tỷ Q2/2018.

Kế hoạch thoái vốn PVT của PVN từ 51% về 36% hiện vẫn chưa có động thái rõ ràng nào, chúng tôi kỳ vọng kế hoạch sẽ thực hiện trong năm 2019.

Dự báo KQHD 2018: Chúng tôi duy trì đánh giá KQHD của PVT trong 2018 sẽ khả quan với doanh thu đạt 6,404 tỷ (+26% yoy) và LNST đạt 704 tỷ đồng (+56% yoy) tương đương với mức EPS = 2,252 đồng, P/E FW = 7.53x , P/B FW = 0.95 x. Chúng tôi giả định doanh thu mảng vận tải dầu thô tăng 33% từ BSR vượt công suất thiết kế sau bảo trì 2017, và một phần đóng góp từ vận tải cho NSR; LPG giá cước tăng 21.7% nhờ giá dầu cải thiện trên $50/thùng; và vận tải than tăng 2 triệu tấn nhờ NMND Sông Hậu và Long Phú. Chúng tôi khuyến nghị mua PVT với mức giá mục tiêu là 21,758 đồng/cp tương ứng với P/E mục tiêu là 9.6x.

PVT - Tổng công ty vận tải dầu khí
Phân tích tài chính
29/8/2018

BSC

	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018
Doanh thu thuần	**1,370**	**1,425**	**1,681**	**1,782**	**1,999**
LN gộp	**124**	**181**	**314**	**231**	**193**
DT tài chính	43	38	52	34	81
CP tài chính	(38)	(42)	(41)	(38)	(35)
Lãi vay	(37)	39	(39)	(32)	(25)
CP bán hàng	(3)	(1)	(4)	(2)	(1)
CP QLDN	(67)	(47)	(72)	(43)	(56)
Lãi/lỗ HĐKD	**65**	**129**	**249**	**182**	**182**
TNhập khác (ròng)	14	3	9	5	83
LN trước thuế	**79**	**139**	**265**	**196**	**270**
LN sau thuế	**68**	**118**	**187**	**150**	**230**
LN CĐ thiểu số	16	16	25	23	32
LN Cty mẹ	52	102	162	127	197
EPS					

DT tăng tốt trong quý 2 nhờ PVT đấu thầu thành công vận chuyển cho NMLD Nghi Sơn 2/5 chuyến từ Kuwait. Lợi nhuận gộp cải thiện ở cả 3 mảng vận tải , FSO và thương mại.

PVT ghi nhận 78.9 tỷ đồng từ thanh lý tài sản cổ định tàu Hercules M với 3 triệu USD. Giúp LNST tăng đột biến lên 230 tỷ từ 68 tỷ Q2/2017.

TS ngắn hạn	**3,510**	**3,720**	**3,935**	**4,000**	**4,332**
Tiền và TĐ Tiền	1,957	1,897	2,003	1,392	1,967
Phải thu ngắn hạn	575	703	855	1,038	1,042
Tồn kho	86	77	95	70	83
TS ngắn hạn khác	47	61	65	77	88
TS dài hạn	**5,490**	**5,499**	**5,257**	**5,287**	**5,536**
Phải thu dài hạn	9	9	15	9	9
TSCĐ	5,216	5,196	4,920	4,938	5,174
TSCĐ hữu hình	5,211	5,191	4,914	4,932	5,169
TS thuê tài chính	-	-	-	-	-
TSCĐ vô hình	4	5	6	5	5
TS dở dang dài hạn	5	13	7	8	16
TS dài hạn khác	33	50	76	84	111
Tổng TS	**9,001**	**9,219**	**9,192**	**9,287**	**9,869**
Nợ phải trả	**4,725**	**4,832**	**4,546**	**4,475**	**5,194**
Nợ ngắn hạn	1,979	2,073	2,044	1,972	2,486
Vay ngắn hạn	537	506	537	528	563
Nợ dài hạn	2,746	2,759	2,502	2,504	2,708
Vay dài hạn	2,357	2,356	2,153	2,150	2,212
Vốn chủ sở hữu	**4,276**	**4,387**	**4,645**	**4,812**	**4,674**
Vốn góp	2,814	2,814	2,814	2,814	2,814
LN chưa phân phối	331	429	606	747	500
Tổng nguồn vốn	**9,001**	**9,219**	**9,192**	**9,287**	**9,869**

TS ngắn hạn tăng 800 tỷ chủ yếu từ phải thu ngắn hạn tăng từ các đối tác như Bình Sơn, Cty Thăm Dò khai thác dầu khí trong nước

Hiện công ty tiếp tục đầu tư đội tàu nhằm trẻ hóa đội tàu và cải thiện hiệu quả hoạt động cho nên TS dài hạn của công ty sẽ tăng đáng kể trong 2018-2019.

PVT đầu tư đội tàu với tỉ lệ VSCH:Vay là 4:6, vì thế các khoản nợ sẽ tăng khi PVT quyết định mua tàu. Các khoản vay chủ yếu từ USD nên sẽ bị ảnh hưởng của rủi ro tăng tỉ giá VND/USD. Nếu VND/USD tăng/giảm 3% thì LNTT giảm/tăng 38.01 tỷ đồng.

% yoy DT	-21%	-11%	-12%	8%	45.9%
Biên ln gộp	9.1%	12.7%	18.7%	12.9%	9.6%
Lãi vay/DTT	2.7%	-2.8%	2.3%	1.8%	1.3%
CP bán hàng/DTT	0.2%	0.1%	0.3%	0.1%	0.1%
CP QLDN/DTT	4.9%	3.3%	4.3%	2.4%	2.8%
Biên ln thuần	4.9%	8.3%	11.1%	8.4%	11.5%

DT tăng đột biến do vận tải dầu thô phục hồi sau khi NMLD Bình Sơn bảo trì 52 ngày trong quý 2 2017 , dự kiến năm 2020 sẽ bảo trì tiếp.

PVT hiện đang thắc chặc lại các chi phí SG&A giúp tỉ lệ CPBH/DTT và CPQLDN/DTT lần lượt giảm về 0.1% và 2.8%.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

1. Khả năng thanh toán	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018
Hsố TT ngắn hạn	1.77	1.79	1.93	2.03	1.74
Hsố TT nhanh	1.71	1.73	1.85	1.95	1.67
2. Cơ cấu vốn					
TSNH/ TTS	0.39	0.40	0.43	0.43	0.44
TSDH/ TTS	0.61	0.60	0.57	0.57	0.56
Hsố Nợ/ TTS	0.52	0.52	0.49	0.48	0.53
Hsố Nợ/ VCSH	1.10	1.10	0.98	0.93	1.11
Nợ ngắn hạn / TTS	0.22	0.22	0.22	0.21	0.25
Nợ DH / TTS	0.31	0.30	0.27	0.27	0.27
3. Năng lực hoạt động					
Vquay hàng tồn kho	78.4	69.5	65.1	69.1	74.58
Vquay phải thu	11.2	11.9	8.4	10.0	8.21
Vquay phải trả	7.2	8.6	7.0	9.1	8.41
Số ngày HTK	4.7	5.3	5.6	5.3	4.89
Số ngày phải thu	32.7	30.6	43.7	36.6	44.43
Số ngày phải trả	50.5	42.3	52.3	40.0	43.41
CCC	(13.2)	(6.4)	(3.0)	1.8	5.92
4. Khả năng sinh lời					
LNST/DTT (%)	4.9%	8.3%	11.1%	8.4%	11.5%
LNST/VCSH (%)	10.0%	10.7%	12.2%	11.3%	15.3%
LNST/TTS	4.6%	4.6%	5.4%	5.7%	7.2%
LN từ HĐKD/DTT	4.8%	9.0%	14.8%	10.2%	9.1%
5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)					
TTS/VCSH	2.16	2.39	2.22	2.02	2.11
DT/TTS	0.71	0.70	0.66	0.68	0.72
EBIT/DT	0.10	0.11	0.13	0.13	0.15
EBT/EBIT	0.80	0.78	0.81	0.82	0.87
lãi ròng/LNTT	0.79	0.79	0.77	0.77	0.79
6. Định giá					
PE	10.6	14.5	11.6	10.4	8.4
PB	1.2	1.5	1.3	1.2	1.4
EPS	10.770	13.610	9.440	9.630	8.360
BVPS	12,075	12,423	13,102	13,553	13,062
7. Tăng trưởng (%)					
TTS	-6%	-3%	1%	-1%	10%
Nợ	-0.4%	26.9%	30.1%	9.0%	9%
DTT	-20.8%	-11.1%	-12.3%	7.9%	46%
LN gộp	-44.5%	-2.5%	54.5%	23.1%	55%
LNST	-54.4%	-6.8%	75.8%	18.4%	239%
EPS		126.4%	69.4%	102.0%	

Chỉ số thanh toán nhanh của thị trường là 2.99, của ngành là 2.77.Chỉ số thanh toán hiện thời của thị trường là 3.55, của ngành là 3.16

Tỷ lệ Nợ NH trên Tổng tài sản là 0.25 tăng lên từ 0.22 do công ty vay cho vốn lưu động.Tỷ lệ Nợ vay dài hạn so với TTS cải thiện 0.27 từ việc trả bớt nợ vay USD để đầu tư đội tàu

Số ngày phải thu tăng lên 44.4 từ 32.7 Q2/2017 do phải thu ngắn hạn tăng 956.2 tỷ từ 717.1 tỷ 1H2017. Và số ngày phải trả giảm 43.4 từ 50.5 Q2/2017 do phải trả cho người bán tăng 756.6 tỷ từ 682.3 tỷ 1H2017.

Biên LNT cải thiện rõ ràng từ 4.9% Q2/2017 lên 11.5% Q2/2018 nhờ vào giá dầu tăng $60-$70/thùng giúp phục hồi ngành dầu khí nói chung và vận tải dầu khí nói riêng.

PVT có PE hiện tại 8.4 cao nhất ngành do gần như độc quyền vận tải dầu thô và khí LPG. Chúng tôi kỳ vọng với hoạt động dầu khí khả quan ở các NMLD sẽ giúp DT PVT tăng tốt và PE mục tiêu cho 2018 dự kiến là 9.5 lần. Tham khảo, PE năm trước 10.79 .PE ngành 19.69, . PE thị trường 18.19.

Điểm nhấn kỹ thuật:

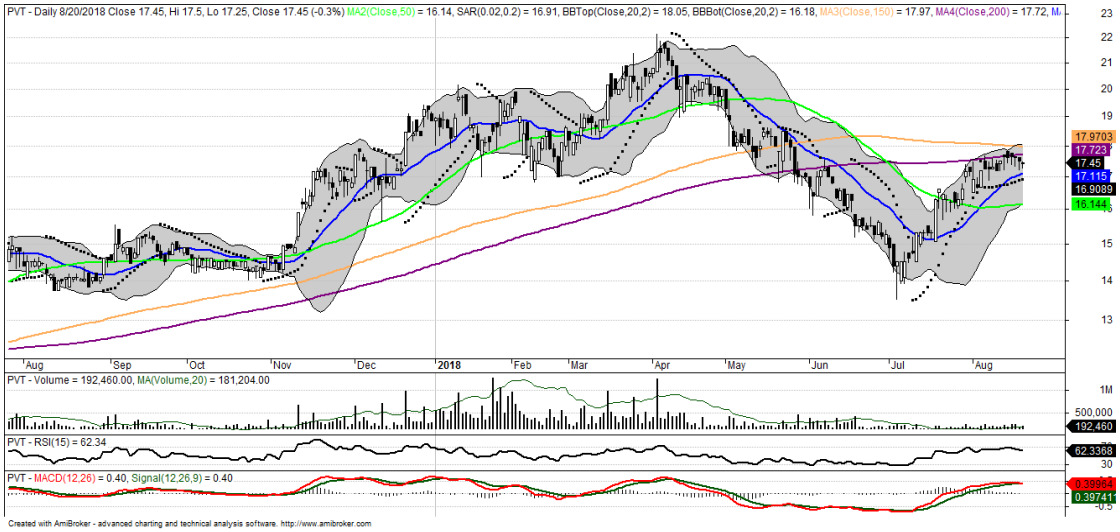
- Xu hướng hiện tại: Tích lũy ngắn
- Chỉ báo xu hướng MACD: Phân kỳ dương, trên mức 0
- Chỉ báo RSI: Phân kỳ dương, tiếp cận quá mua

Nhận định: PVT sau khi hoàn thành chu kỳ trung hạn đã có quá trình hồi phục và tích lũy tại nền giá 17. Quá trình tích lũy đang tích cực với biến động trong phiên thấp cùng với khối lượng khớp lệnh thấp thể hiện nguồn cung bên ngoài thị trường đang cạn kiệt. Đối với PVT, nếu cổ phiếu xuất hiện phiên bứt phá với giá tăng mạnh trên 4% cùng khối lượng trên 600,000 cổ phiếu khớp lệnh thì nhà đầu tư có thể tham gia mở vị thế.

Khuyến nghị: Theo dõi PVT trong thời gian tới.

Đồ thị 1

Đồ thị kỹ thuật PVT



Nguồn: Amibroker, BSC

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 tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

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

http://www.bsc.com.vn
Bloomberg: BSCV <GO>