

BSC RESEARCH**Head of research****Tran Thang Long**

longtt@bsc.com.vn

Equity analyst**Chu Tuan Phong**

phongct@bsc.com.vn

Kết quả kinh doanh 2016. Cả năm 2016, PVT đạt doanh thu 6.785 tỷ (+17%yoy), khá ngang bằng so với mức định giá của chúng tôi cập nhật tại [báo cáo triển vọng năm 2017](#). Trong năm 2016, nhờ mảng FSO/FPSO hoạt động cả năm (năm 2015 FSO Đại Hùng Queen hoạt động từ tháng 5), sản lượng vận tải ổn định đã giúp doanh thu tăng trưởng khá cao. Thêm vào đó, tác động tiêu cực của tỷ giá giảm mạnh trong năm 2016 (chi phí lãi tài chính năm 2016 là 149 tỷ so với mức 227 tỷ năm 2015), giúp PVT đạt LNST 481 tỷ (+11%yoy), tương ứng với EPS (sau khi chia cổ tức bằng cổ phiếu 10%) là 1.468 đồng/cp.

Dung Quất đi vào sửa chữa lớn 55 ngày. Vào khoảng tháng 5, theo yêu cầu kỹ thuật, Dung Quất phải dừng sửa chữa định kỳ 55 ngày từ ngày 5/6 - 26/7/2017 làm giảm đáng kể nhu cầu vận chuyển dầu thô của PVT. PVT kế hoạch lên đà 7 tàu trong năm nay, trong đó có 1 tàu dầu thô Aframax và 6 tàu dầu thành phẩm và khí. Do đó chúng tôi nhận định, sản lượng dầu thô vận chuyển năm 2017 của PVT sẽ chỉ vào khoảng 6.5 triệu tấn, giảm so với mức khoảng trên 7 triệu tấn năm 2016.

Nguồn cầu vận chuyển than có thể tăng cao trong năm 2017. PVT đặt mục tiêu vận chuyển khoảng 50% nhu cầu than cho 2 nhà máy nhiệt điện than lớn là Vũng Áng 1 (nhu cầu 3.2 triệu tấn/năm) và Thái Bình (nhu cầu 3 triệu tấn/năm). Tuy nhiên chúng tôi thận trọng dự báo PVT có thể chỉ vận chuyển khoảng 1/3 nhu cầu than của 2 nhà máy nhiệt điện này.

Năm 2017, tiền đề cho bước tiến lớn trong trung hạn. Để đáp ứng nhu cầu vận tải hàng lỏng trong nội địa dự báo tăng mạnh trong thời gian tới, PVT có kế hoạch đầu tư khá lớn trong năm 2017. Chúng tôi nhận định đây là thời điểm thích hợp để đầu tư đội tàu khi giá mua tàu trên thế giới đang ở mức thấp. Tuy nhiên, PVT sẽ chịu tác động mạnh hơn của biến động tỷ giá. Chúng tôi lưu ý, với tàu VLCC, PVT kế hoạch tìm đối tác chiến lược đã sở hữu tàu để tham gia góp vốn và giảm sở hữu của PVN từ 51% xuống trên 30%.

Loại tàu	Trọng tải	Số lượng	Vốn đầu tư- mil USD
VLCC	200.000-250.000	1	65
Dầu sản phẩm	12.000-15.000	1	13.2
LPG	3.500-4.000	3	27.2
Sà Lan	10.000	2	15
Sà Lan	2.000	2	1.6
Tổng		9	122

Nguồn: PVT.

Triển vọng sáng sủa hơn từ năm 2018. Hiện tại nhà máy lọc dầu Nghi Sơn đã đi vào hoạt động thử nghiệm, kế hoạch sẽ hoạt động chính thức từ tháng 8/2017. Vào quý 4, PVT sẽ đảm nhận chạy 1 chuyến tàu VLCC cho Nghi Sơn, tuy nhiên chúng tôi chỉ phản ánh phần doanh thu từ Nghi Sơn từ năm 2018 khi nhà máy này hoạt động đầy công suất. Lưu ý sản lượng khí LPG từ Nghi Sơn không đáng kể nên sẽ không có nhiều tác động tới GSP (công ty con của PVT).

Dự báo kết quả năm 2017. PVT đặt kế hoạch kinh doanh 2017 với doanh thu đạt khoảng 5.020 tỷ (-26%yoy) và LNST đạt khoảng 330 tỷ (-31%yoy). Chúng tôi nhận định kế hoạch kinh doanh này khá thận trọng giống như kế hoạch các năm trong quá khứ của PVT. Theo dự báo của BSC, năm 2017, PVT có thể đạt doanh thu 6.738 tỷ, sắp xỉ năm 2016, LNST đạt 417 tỷ (-13%yoy) do: (1) sản lượng vận tải dầu thô (với BLN cao nhất trong mảng vận tải) giảm 10% do Dung Quất đi vào sửa chữa định kì. (2) Tỷ trọng mảng vận tải hàng khô với BLN thấp hơn tăng. (3) Mảng FSO/FPSO ổn định so với năm 2016, và (4) rủi ro tỷ giá tăng cao hơn khi PVT thực hiện đầu tư 122 triệu USD năm 2016.

Quan điểm đầu tư. Năm 2017 sẽ là bước đệm vững chắc cho tăng trưởng của PVT từ năm 2018 trở đi. Việc PVN dự định thoái vốn xuống dưới 51% vào năm 2018 theo chúng tôi nhận định sẽ tạo hiệu ứng tích cực cho giá cổ phiếu PVT. Năm 2017, với EPS dự báo đạt 1.480 đồng/cp, tương ứng với P/E fw bằng 8.4x, khá hợp lý so với mức trung bình ngành ở thời điểm hiện tại. Vì vậy chúng tôi khuyến nghị Nắm giữ PVT với giá mục tiêu 13.300 đồng/cp.

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 Vĩ 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>

