

Recommendation: **Nắm Giữ**

Chu Tuấn Phong- PTCB

phongct@bsc.com.vn

Target price	19.080
Current price	18.350
Upside	4,0%

Trần Thành Hưng (PTKT)

hungtt@bsc.com.vn

Target price
Cut loss

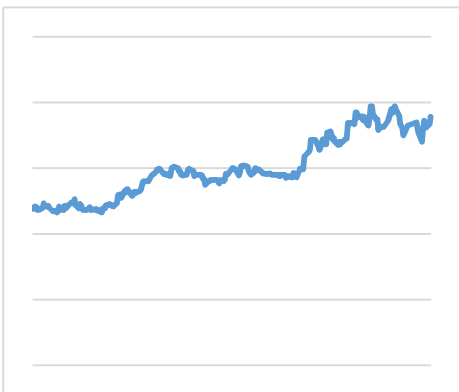
Market Data

Outstanding share	281
Mkt Cap	5.094
High of 52w	20.200
Avg Vol 10 days (share)	574.020
Foreign onwership	32,18%

Major shareholder

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

Chart (1 year)



Overview

PVT là doanh nghiệp độc quyền vận tải dầu thô tại thị trường trong nước, chiếm thị phần khoảng 90% vận tải khí LPG. Trong định hướng 5 năm tới, PVT tập trung phát triển đội tàu chở dầu thô, thành phẩm và than đồng thời thoái vốn tại các ngành nghề không phải cốt lõi.

[Other report: Link](#)

Định giá

Chúng tôi dự đoán năm 2018, PVT sẽ ghi nhận EPS khoảng 1,820 đồng/cp, tương ứng với PE fw=10.08x. Tại ngày 5/3/2018 PVT đang giao dịch tại mức giá 18,350 đồng/cp. Đây là mức định giá đã khá gần với giá chúng tôi đã khuyến nghị trong báo cáo cập nhật gần đây. Với triển vọng 2018, chúng tôi đưa ra khuyến nghị Nắm giữ với PVT.

Về dài hạn, chúng tôi nhận định PVT còn nhiều dư địa tăng trưởng từ nguồn cầu vận chuyển từ NMLD Nghi Sơn và kế hoạch giảm tỷ lệ sở hữu của PVN xuống dưới 51% (dự kiến sẽ thực hiện vào năm 2019)

Catalyst

NMLD đi vào hoạt động vận hành thương mại giúp sản lượng dầu thô vận chuyển tăng mạnh. Tuy nhiên theo cập nhật, PVT có thể chỉ chở dầu thô cho Nghi Sơn từ quý 3/2018.

Luận điểm Đầu tư

- (1) Trong năm 2018, sản lượng dầu thô sẽ tăng trưởng mạnh từ khoảng 6.06 triệu tấn năm 2017 lên ước tính khoảng 7.2 triệu tấn do NMLD Dung Quất đã hoàn thành sửa chữa lớn định kỳ đồng thời công suất CDU của nhà máy đã có thể hoạt động ổn định ở mức 109% công suất (trước bảo dưỡng chỉ ở mức khoảng 102-103%).
- (2) NMLD Nghi Sơn đi vào vận hành thương mại. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng lợi nhuận từ nhà máy này năm 2018 không lớn do trong năm PVT có kế hoạch thuê tàu để phục vụ, biên LN không cao.
- (3) FSO/FPSO tiếp tục là nguồn thu USD đều và ổn định cho PVT. Nhờ tự chủ về nhân sự vận hành các kho nổi, BLNG mảng này kì vọng có thể tăng nhẹ năm 2018

Kế hoạch kinh doanh 2018 thận trọng. Theo chúng tôi thống kê 3 năm gần đây, PVT có xu hướng đặt kế hoạch kinh doanh thấp hơn khá lớn so với thực tế thực hiện. Với tăng trưởng cầu vận tải hàng lỏng trong năm 2018, chúng tôi cho rằng kế hoạch 2018 của PVT thấp đáng kể so với tiềm năng.

	2015	2016	2017	2018
DT KH	5.085	5.000	5.013	5.250
DT thực	5.761	6.733	6.128	
Chênh	13%	35%	22%	
LN KH	191	280	328	357
Ln thực	401	457	497	
Chênh	110%	63%	52%	

Triển vọng 2018. Chúng tôi dự báo năm 2018 PVT có thể ghi nhận doanh thu đạt 6,521 tỷ (+7.7%yoy), LNST đạt 660 tỷ (+33%yoy) tương ứng với EPS 2018 đạt 1.792 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, NMLD Nghi Sơn sẽ đi vào hoạt động thương mại từ khoảng giữa năm 2018, chậm hơn nửa năm so với thông báo trước đây. Theo chia sẻ từ PVT, PVT sẽ thực hiện vận chuyển dầu thô cho Nghi Sơn từ khoảng quý 3/2018. Vì vậy chúng tôi giả định PVT sẽ vận chuyển khoảng 975,000 tấn dầu thô (công suất nhà máy này là 9 triệu tấn dầu thô/năm).
- (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 2.3 triệu tấn (tương ứng 35% tổng sản lượng của BSR), vận chuyển cho Nghi Sơn đạt khoảng 1.1 triệu tấn (tương ứng với 20% tổng sản phẩm).
- (3) Vận chuyển than và LPG. 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 1.5 triệu tấn, nhờ hợp đồng kí được với các nhà máy của EVN và PVT sẽ thực hiện mua tàu chở than trong năm 2018
- (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).

Kế hoạch cổ tức và đầu tư đội tàu. Trong năm 2018, PVT sẽ trình đại hội cổ đông trả cổ tức 10% bằng tiền mặt. Đồng thời, PVT cũng cho biết sẽ thực hiện đầu tư 1 tàu Aframax chở dầu thành phẩm và 1 tàu chở than phục vụ các nhà máy nhiệt điện.

PVT -Tổng công ty vận tải dầu khí

Phân tích tài chính

BSC

Đơn vị: tỷ đồng	2014	2015	2016	2017	2018E
Doanh thu thuần	5.268	5.761	6.734	6.129	6.521
LN gộp	549	777	762	806	946
DT tài chính	159	132	159	187	199
CP tài chính	(146)	(227)	(150)	(160)	(150)
Lãi vay	(95)	(97)	(123)	(160)	(112)
CP bán hàng	(6)	(8)	(9)	(10)	(10)
CP QLDN	(190)	(212)	(227)	(233)	(248)
Lãi/lỗ HĐKD	367	462	535	591	736
TN nhập khác (ròng)	91	52	40	28	30
LN trước thuế	486	514	575	646	865
LN sau thuế	402	401	457	497	665
LN CĐ thiếu số	61	65	68	78	105
LN Cty mẹ	341	336	389	418	560
EPS	1.200	1.182	1.243	1.338	1.792

DT 2017 giảm 9% do: (1) PVT chủ động giảm mạnh 34% DT từ hoạt động. Đây là mảng kinh doanh không mang lại LN lớn cho DN với BLNG chỉ khoảng 1-2%. (2) sản lượng dầu thô đạt 6.06 triệu tấn (năm 2016 là 7.5 triệu tấn) do Dung Quất sửa chữa định kì. Trong kì, FSO/FPSO tiếp tục hoạt động ổn định với tỷ lệ uptime đạt 99%. Tuy nhiên theo chúng tôi ước tính, giá thuê có thể giảm khoảng 10% do giá dầu ở mức thấp.

Lỗi chênh lệch tỷ giá không đáng kể nhờ USD/VND ổn định

Tiền tương đương tiền dồi dào, chiếm khoảng 50% TSNH, trong khi đó nợ ngắn hạn và dài hạn biến động không đáng kể, thuận lợi để PVT thực hiện đầu tư mua mới tàu trong thời gian sắp tới.

TS ngắn hạn	3.258	3.628	3.723	3.935	3.807
Tiền và TĐ Tiền	1.719	2.237	1.339	2.003	1.812
ĐT TC ngắn hạn	678	402	1.560	918	918
Phải thu ngắn hạn	646	850	703	855	910
Tồn kho	103	103	86	95	99
TS ngắn hạn khác	112	36	35	65	69
TS dài hạn	6.091	6.028	5.347	5.257	5.250
Phải thu dài hạn	-	13	8	15	16
TSCĐ	4.047	5.523	5.062	4.920	4.920
TSCĐ hữu hình					
TS thuê tài chính	-	-	-	-	-
TSCĐ vô hình	180	164	183	186	396
TS dở dang dài hạn	1.543	-	-	-	-
TS dài hạn khác	501	492	277	315	315
Tổng TS	9.349	9.656	9.070	9.192	9.057
Nợ phải trả	5.347	5.331	4.737	4.546	4.574
Nợ ngắn hạn	1.493	2.132	1.807	2.044	2.025
Vay ngắn hạn	629	902	530	537	571
Nợ dài hạn	3.855	3.153	2.856	2.502	2.548
Vay dài hạn	3.238	2.716	2.432	2.153	2.182
Vốn chủ sở hữu	3.131	4.325	3.573	4.645	4.342
Vốn góp	2.559	2.559	2.814	2.814	2.814
LN chưa phân phối	426	678	581	606	1.189
Tổng nguồn vốn	9.320	9.656	9.070	9.192	9.021
% yoy DTT		9%	17%	-9%	6%
Biên ln gộp	10,4%	13,5%	11,3%	13,2%	14,5%
Lãi vay/ DTT	1,8%	1,7%	1,8%	2,6%	1,7%
CP bán hàng / DTT	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%
CP QLDN/DTT	3,6%	3,7%	3,4%	3,8%	3,8%
Biên ln thuần	7,6%	7,0%	6,8%	8,1%	10,2%

BLNG tăng mạnh từ 11% lên 13% năm 2017 nhờ: (1) giảm tỷ trọng doanh thu thương mại vốn có BLNG không đáng kể (chỉ khoảng 1-2%). (2) Mặc dù NMLD Dung Quất sửa chữa, PVT đã chủ động đưa đội tàu ra hoạt động thị trường quốc tế để bù đắp chi phí vận hành đội tàu và khấu hao.

Tỷ lệ CPBH, CPQLDN/DT ổn định so với năm

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

2013 2014 2015 2016 2017

1. Khả năng thanh toán

Hsố TT ngắn hạn	1,90	2,18	1,70	2,06	1,93
Hsố TT nhanh	1,84	2,11	1,65	2,01	1,88

2. Cơ cấu vốn

TSNH/ TTS	0,36	0,35	0,38	0,41	0,43
TSDH/ TTS	0,64	0,65	0,62	0,59	0,57
Hsố Nợ/ TTS	0,62	0,57	0,55	0,52	0,49
Hsố Nợ/ VCSH	2,10	1,71	1,23	1,33	0,98
Nợ ngắn hạn /Equity	0,64	0,48	0,49	0,51	0,44
Nợ DH /Equity	1,46	1,23	0,73	0,80	0,54

3. Năng lực hoạt động

Vòng hàng tồn kho	9,2	8,3	7,5	5,8	6,2
Vòng phải thu	48,9	45,4	47,4	42,1	46,4
Vòng phải trả	73,5	59,8	77,9	69,2	84,0
Số ngày HTK	39,1	43,5	47,8	62,4	58,0
Số ngày phải thu	7,4	7,9	7,6	8,6	7,8
Số ngày phải trả	4,9	6,0	4,6	5,2	4,3
CCC	(15,3)	(6,1)	(23,0)	(21,4)	(31,4)

4. Khả năng sinh lời

LNST/DTT (%)	6,3%	7,6%	7,0%	6,8%	8,1%
LNST/VCSH (%)	11,1%	12,8%	9,3%	12,8%	10,7%
LNST/TTS	3,3%	4,3%	4,2%	5,0%	5,4%
LN từ HĐKD/DTT	7,2%	7,0%	8,0%	8,0%	9,6%

5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)

*Tax burden	0,2	0,8	0,8	0,8	0,8
*Interest Burden	0,2	0,8	0,8	0,8	0,8
*EBIT margin	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
* Asset Turnover	0,6	0,5	0,6	0,6	0,7
*Leverage Ratio	3,1	3,4	3,0	2,2	2,5

6. Định giá

EPS	926	1.200	1.182	1.243	1.338
BVPS	12.118	12.236	16.906	12.696	16.506

7. Tăng trưởng (%yoy)

TTS	-2%	4%	-6%	1%
Nợ	-10%	0%	-11%	-4%
DTT	6%	9%	17%	-9%
LN gộp	-2%	42%	-2%	6%
LNST	28%	0%	14%	9%
EPS	0%	-1%	5%	8%

Các chỉ số đánh giá thanh khoản ở mức rất an toàn, chủ yếu nhờ hoạt động kinh doanh ổn định mang lại LN tốt. Điều này cho thấy PVT có đủ khả năng trả nợ tới hạn đúng hạn

Tỷ trọng TSDH giảm dần do trong kì PVT không thực hiện đầu tư mới đội tàu lớn. Tuy nhiên trong 2 năm tới, tỷ lệ này sẽ biến đổi theo chiều hướng tăng do mua mới tàu phục vụ NMLD Nghi Sơn và các dự án nhiệt điện.

Mặc dù hoạt động trong ngành chịu biến động chi phí đầu vào và nguồn cầu đầu ra lớn, PVT vẫn duy trì được các hệ số sinh lời ổn định, chủ yếu nhờ đặc thù của PVT chủ yếu làm time charter cho công ty mẹ với biên LN ổn định. Khả năng quản trị chi phí là điểm mấu chốt để PVT cải thiện hoạt động kinh doanh.

Hệ số đòn bẩy cao, tuy nhiên có xu hướng giảm dần. Đòn bẩy cao là đặc thù của các doanh nghiệp vận tải biển. So với các doanh nghiệp VIP, VTO thì hệ số đòn bẩy của PVT ở mức thấp.

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tăng giá dài hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD sát mức 0 và mới cắt lên đường tín hiệu, kết hợp với chỉ báo RSI mặc dù đang tăng trở lại nhưng vẫn trong xu hướng giảm, dấu hiệu đang trong xu hướng tích lũy trung hạn.
- Thanh khoản: có giá trị thanh khoản bình quân 10 phiên đạt gần 12 tỷ, không thấp so với thị trường chung.

Nhận định:

Cổ phiếu PVT đang trong xu hướng tăng giá dài hạn từ cuối năm 2016 và chưa thể chinh phục ngưỡng kháng cự 20.2. Hiện tại, biến động giá cổ phiếu gần đây khá lớn quanh khu vực 17 – 19, kèm thanh khoản gia tăng đột biến ở 1 vài phiên gần đây.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư có thể tận dụng các nhịp điều chỉnh ngắn hạn của PVT về quanh khu vực 17.5 – 18 để gia tăng tỷ trọng, kỳ vọng cổ phiếu tiếp tục duy trì đà tăng dài hạn. Giá mua 17.5 – 18, mục tiêu 20.2, thực hiện cắt lỗ nếu PVT mất ngưỡng hỗ trợ 17.

Đồ thị kỹ thuật



Disclaimer

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 Headquarters

BIDV Tower, 10th & 11th Floor
35 Hang Voi, Hoan Kiem, Hanoi
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

Ho Chi Minh City Office

146 Nguyen Cong Tru St, 9th Floor
District 1, HCMC
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

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

