

Tổng CTCP Vận tải Dầu khí - PVT

KHẢ QUAN

Lợi nhuận cốt lõi vững đà tăng trưởng

Giá mục tiêu (12M)

Công nghiệp | CẬP NHẬT

VND26.300

Consensus*: Mua:12 Giữ:0 Bán:0

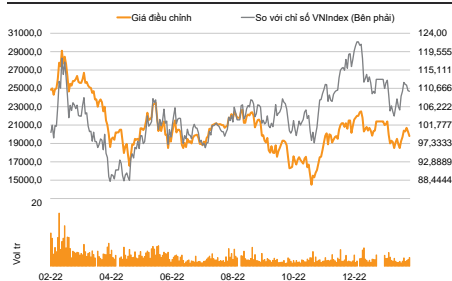
Giá mục tiêu / Consensus: 6,8%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Nâng dự phóng EPS 2023-25 lên 1,2%/0,6%/2,3%

Previous rating	Khả quan
Previous TP	VND26.300
Giá thị trường	VND19.850
Cao nhất 52 tuần (VND)	29.100
Thấp nhất 52 tuần (VND)	14.500
GTGDĐQ 3 tháng (tr VND)	40.427
Thị giá vốn (tỷ VND)	6.570
Free float	28%
Tỷ suất cổ tức	5,0%
P/E trượt (x)	7,69
P/B hiện tại (x)	1,09

Diễn biến giá



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Cơ cấu sở hữu

PetroVietnam Group	51,0%
PVCom Bank	5,0%
Khác	44,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Ngọc Hải

hai.nguyennhoc2@vndirect.com.vn

- Lợi nhuận (LN) ròng Q4/22 tăng 3,8% svck lên 206,8 tỷ đồng, giúp LN ròng năm 2022 đạt mức kỷ lục 861 tỷ đồng, hoàn thành 105,8% dự phóng của chúng tôi.
- Chúng tôi kỳ vọng LN cốt lõi của PVT sẽ tăng trưởng kép 9,7% trong năm 2023-25 nhờ việc mở rộng đội tàu và mặt bằng giá cước thuê tàu cao.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu không đổi là 26.300 đ/cp.

LN Q4/22 tăng trưởng nhờ mảng kinh doanh cốt lõi đạt hiệu suất cao

Doanh thu (DT) Q4/22 tăng 17,2% svck lên 2.439 tỷ đồng nhờ mảng vận tải tăng trưởng tích cực (+25,1% svck), đến từ đóng góp của các tàu mua mới (tổng công suất tăng 17% svck trong năm 2022) cũng như giá cước thuê tàu cao hơn. Nhờ giá cước thuê tàu chở dầu tăng cao trên toàn cầu, PVT đã gia hạn các hợp đồng thuê tàu với mức giá tốt hơn, giúp biên LN gộp Q4/22 tăng 2,2 điểm % svck lên 18%. Tuy nhiên, LN ròng Q4/22 chỉ tăng nhẹ 3,8% svck lên 206,8 tỷ đồng do: (1) chi phí lãi vay tăng 94% svck và (2) chi phí QLDN tăng 62% svck.

Cả năm 2022, DT tăng 21,3% svck lên 9.047,5 tỷ đồng và LN ròng tăng 30,6% svck lên 861,2 tỷ đồng nhờ: (1) giá cước vận tải tàu chở dầu/nhiên liệu cao hơn, (2) đóng góp của các tàu mua mới (9 tàu các loại) và (3) thu nhập bất thường từ thanh lý tàu chở dầu cũ.

Lợi nhuận cốt lõi vững đà tăng trưởng trong giai đoạn 2023-25

Nhờ việc tích cực trẻ hóa đội tàu trong vài năm qua (đầu tư 15 tàu mới các loại trong năm 2021-22), PVT đã được hưởng lợi từ sự phục hồi nhu cầu vận tải xăng dầu sau đại dịch, đặc biệt là sau khủng hoảng Nga – Ukraine khiến giá cước tàu chở dầu tăng cao trên toàn cầu. Chúng tôi tin rằng đây sẽ là bệ đỡ để HĐKD cốt lõi của PVT tiếp tục tăng trưởng trong những năm tới với tăng trưởng kép LN cốt lõi (không tính đến thu nhập bất thường từ thanh lý tàu cũ) đạt 9,7% trong năm 2023-25 nhờ: (1) đóng góp của các tàu mua mới (tăng trưởng kép tổng công suất đạt ~6% trong năm 2023-25), và (2) giá cước thuê tàu chở dầu/nhiên liệu dự kiến tiếp tục neo cao do cuộc khủng hoảng Nga – Ukraine đã tái định hình dòng chảy năng lượng toàn cầu. Đối với KQKD báo cáo, do không ghi nhận thu nhập bất thường từ thanh lý tàu cũ như năm 2022, chúng tôi kỳ vọng LN ròng của PVT sẽ đi ngang svck trong năm 2023 (+0,9% svck), sau đó đạt tăng trưởng kép là 8,4% trong năm 2024-25.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu không đổi là 26.300 đ/cp

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan đối với PVT với giá mục tiêu không đổi dựa trên phương pháp DCF là 26.300 đồng/cp do tác động trái chiều của: (1) điều chỉnh tăng nhẹ dự phóng EPS năm 2023-25, (2) chuyển mô hình DCF sang năm 2023, và (3) nâng lãi suất phi rủi ro từ 3% lên 4%. Động lực tăng giá là giá cước thuê tàu chở dầu thô và nhiên liệu đang tăng trên toàn cầu. Rủi ro giảm giá đến từ giá cước thuê tàu thấp hơn kỳ vọng và lãi suất cao hơn dự kiến.

Tổng quan tài chính (VND)	12-21A	12-22A	12-23E	12-24E
Doanh thu thuần (tỷ)	7.460	9.048	9.390	9.866
Tăng trưởng DT thuần	1,1%	21,3%	3,8%	5,1%
Biên lợi nhuận gộp	16,6%	18,3%	17,8%	17,6%
Biên EBITDA	28,3%	32,0%	28,6%	29,4%
LN ròng (tỷ)	660	861	869	957
Tăng trưởng LN ròng	(1,5%)	30,6%	0,9%	10,1%
Tăng trưởng LN cốt lõi	(1,5%)	30,6%	0,9%	10,1%
EPS cơ bản	2.038	2.661	2.686	2.957
EPS điều chỉnh	2.038	2.661	2.686	2.957
BVPS	16.051	18.557	19.958	21.818
ROAE	13,1%	15,4%	14,0%	14,2%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Lợi nhuận cốt lõi vững đà tăng trưởng

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu không đổi là 26.300 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi ưa thích cổ phiếu PVT vì:

- PVT là doanh nghiệp dẫn đầu thị trường vận tải Dầu khí tại Việt Nam, chiếm 100% thị phần vận tải dầu thô và LPG trong nước. Ngoài ra, PVT còn có đội tàu hoạt động rộng trên các tuyến hải trình quốc tế.
- Giá cước tàu chở dầu dự báo sẽ duy trì ở mức cao trong thời gian tới do dòng chảy thương mại năng lượng toàn cầu đã được tái định hình sau cuộc khủng hoảng Nga – Ukraine, mang lại lợi ích cho các DN vận tải Dầu khí. Đáng chú ý, hầu hết đội tàu chở nhiên liệu của PVT (trong tổng số 16 tàu chở nhiên liệu với tổng tải trọng trên 280.000 DWT) đang hoạt động trên các tuyến quốc tế, qua đó có thể hưởng được mức giá cước tốt hơn trong môi trường giá cước thuê tàu tăng cao.
- Mặc dù đã tích cực giải ngân vốn để trẻ hóa đội tàu trong vài năm qua, PVT vẫn sở hữu tình hình tài chính lành mạnh với vị thế tiền mặt ròng là 821 tỷ đồng và hệ số D/E thấp là 0,46 tại thời điểm cuối Q4/22.

Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan đối với PVT với giá mục tiêu không đổi là 26.300 đồng/cp do tác động trái chiều của: (1) điều chỉnh tăng nhẹ dự phóng EPS năm 2023-25 lên 1,2%/0,6%/2,3%, (2) chuyển mô hình DCF sang năm 2023, và (3) nâng lãi suất phi rủi ro từ 3% lên 4% để phản ánh môi trường lãi suất cao. Giá mục tiêu của chúng tôi chỉ dựa theo phương pháp DCF thay vì kết hợp giữa 2 phương pháp DCF và hệ số P/E mục tiêu vì chúng tôi tin rằng phương pháp định giá DCF có thể phản ánh hiệu quả các khía cạnh cơ bản của công ty.

Động lực tăng giá và rủi ro giảm giá:

- Động lực tăng giá là giá cước thuê tàu chở dầu thô và nhiên liệu đang tăng trên toàn cầu.
- Rủi ro giảm giá đến từ giá cước thuê tàu thấp hơn kỳ vọng và lãi suất cao hơn dự kiến.

Hình 1: Giá mục tiêu theo phương pháp DCF

Phương pháp DCF	
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do (tỷ đồng)	7.916
Giá trị hiện tại năm cuối mô hình (tỷ đồng)	1.772
Giá trị doanh nghiệp (tỷ đồng)	9.688
Cộng: Tiền và tương đương tiền (tỷ đồng)	4.505
Trừ: Nợ (tỷ đồng)	(3.685)
Trừ: Lợi ích cổ đông thiểu số (tỷ đồng)	(2.012)
Giá trị VCSH (tỷ đồng)	8.497
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	324
Giá trị cổ phiếu (đồng)	26.253
Giá mục tiêu (đồng)	26.300

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Định giá DCF – Tóm tắt dự phóng dòng tiền (FCF)

Tỷ đồng	2022	2023	2024	2025	2030	2035	CAGR 2022-35
Tổng doanh thu	9.048	9.390	9.866	10.275	11.942	13.058	2,9%
% svck	21,3%	3,8%	5,1%	4,1%	2,4%	1,4%	
GVHB & OPEX	(7.820)	(8.078)	(8.480)	(8.830)	(10.403)	(11.375)	
EBIT	1.227	1.312	1.386	1.445	1.539	1.683	
Biên LN hoạt động KD	13,6%	14,0%	14,0%	14,1%	12,9%	12,9%	
Thuế khâ dụng	-20,6%	-19,6%	-19,6%	-19,6%	-20,0%	-20,0%	
EBIT x (1-mức thuế)	975	1.055	1.114	1.162	1.231	1.346	
+ Chi phí khấu hao	1.196	1.110	1.202	1.187	1.245	1.053	
% doanh thu	13,2%	11,8%	12,2%	11,5%	10,4%	8,1%	
- Capex	(1.780)	(939)	(987)	(616)	(1.021)	(909)	
% doanh thu	-19,7%	-10,0%	-10,0%	-6,0%	-8,6%	-7,0%	
+ Thay đổi vốn lưu động	(320)	(23)	(35)	(30)	(203)	(222)	
% doanh thu	-3,5%	-0,2%	-0,4%	-0,3%	-1,7%	-1,7%	
Chi phí lãi vay và các hoạt động tài chính khác	235	29	90	130	113	124	
% doanh thu	2,6%	0,3%	0,9%	1,3%	1,0%	1,0%	
Dòng tiền tự do (UFCF)	305	1.232	1.385	1.833	1.366	1.392	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Chi phí VCSH

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	4,0%
Beta	1,3
Phần bù rủi ro thị trường	11,0%
Chi phí VCSH	18,7%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: WACC và Tăng trưởng dài hạn

WACC và Tăng trưởng dài hạn	
VCSH	70%
Nợ	30%
Chi phí nợ	6,0%
Mức thuế	20,0%
WACC	14,6%
Tăng trưởng dài hạn	1,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành vận tải Dầu khí

Công ty	Mã CK	Khuyến nghị	Giá hiện tại		Vốn hóa tr.USD	P/E (x)			Tăng trưởng EPS 3 năm	P/B (x)			ROE (%)			ROA (%)		
			Nội tệ	Nội tệ		TTM	2023	2024		Hiện tại	2023	2024	TTM	2023	2024	TTM	2023	2024
VIPCO	VIP VN	KKN	10.750	N/A	31	N/A	N/A	N/A	0,6	N/A	N/A	20,7%	N/A	N/A	16,8%	N/A	N/A	
VITACO	VTO VN	KKN	8.220	N/A	28	7,9	N/A	N/A	0,6	N/A	N/A	7,3%	N/A	N/A	4,8%	N/A	N/A	
MISC Bhd	MISC MK	KKN	7,48	N/A	7.529	18,3	15,9	15,7	0,9	0,9	0,9	5,1%	0,9%	0,9%	3,0%	4,4%	4,4%	
Thoresen Thai Agencies	TTA TB	KKN	7,90	N/A	417	2,9	4,3	6,0	0,5	0,6	0,5	21,5%	0,6%	0,5%	12,3%	3,3%	3,7%	
Shipping Corp of India Ltd	SCI IN	KKN	115	N/A	648	6,2	N/A	N/A	0,6	N/A	N/A	10,0%	N/A	N/A	6,3%	N/A	N/A	
Great Eastern Shipping Co	GESCO IN	KKN	570	N/A	982	N/A	4,1	6,1	1,0	0,9	0,8	8,0%	0,9%	0,8%	4,5%	3,7%	3,1%	
<i>Trung bình</i>						<i>8,8</i>	<i>8,1</i>	<i>9,2</i>		<i>0,7</i>	<i>0,8</i>	<i>0,7</i>	<i>12,1%</i>	<i>0,8%</i>	<i>0,7%</i>	<i>7,9%</i>	<i>3,8%</i>	<i>3,7%</i>
PVTrans	PVT VN	Khả Quan	19.850	26.300	271	7,7	7,4	6,7	5,8%	1,1	1,0	0,9	15,4%	14,0%	14,2%	6,4%	5,9%	6,2%

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (DỮ LIỆU NGÀY 23/02)

LN Q4/22 tăng trưởng nhờ mảng kinh doanh cốt lõi đạt hiệu suất cao

Hình 6: Tổng quan KQKD Q4/22 và năm 2022

Tỷ đồng	Q4/21	Q4/22	% svck	2021	2022	% svck	% sv. dự phóng 2022	Nhận định
Doanh thu	2.080,1	2.438,7	17,2%	7.460,2	9.047,5	21,3%	107,1%	DTQ4/22 tăng 17,2% svck chủ yếu nhờ đóng góp cao hơn của mảng vận tải (+25,1% svck)
Vận tải	1.431,4	1.791,0	25,1%	5.279,4	6.778	28,4%		DT vận tải tăng 25,1% svck nhờ: (1) giá cước tàu chở dầu/nhiên liệu cao hơn theo sau đà tăng giá cước toàn cầu và (2) đóng góp của các tàu mua mới
FSO/FPSO	217,7	172,2	-20,9%	939,9	938,3	-0,2%		
Thương mại & Dịch vụ khác	431,4	475,5	10,2%	1.151,6	1.331	15,6%		
LN Gộp	328,3	438,4	33,5%	1.238,0	1.657,0	33,8%	115,8%	
Vận tải	264,0	372,3	41,0%	922,9	1.267	37,3%		
FSO/FPSO	47,2	46,4	-1,6%	275,9	283,1	2,6%		
Thương mại & Dịch vụ khác	17,4	19,6	12,5%	40,8	34	-16,1%		
Biên LN gộp (%)	15,8%	18,0%	2,2 điểm%	16,6%	18,3%	1,7 điểm%		Biên LN gộp Q4/22 tăng 2,2 điểm % svck nhờ biên LN gộp mảng vận tải và FSO/FPSO đều tăng
Vận tải	18,4%	20,8%	2,3 điểm%	17,5%	18,7%	1,2 điểm%		
FSO/FPSO	21,7%	27,0%	5,3 điểm%	29,4%	30,2%	0,8 điểm%		
Thương mại & Dịch vụ khác	4,0%	4,1%	0,1 điểm%	3,5%	2,6%	-1,0 điểm%		
Chi phí bán hàng	2,2	5,1	131,8%	10,5	12,9	22,7%	108,4%	
Chi phí quản lý DN	91,3	147,9	62,0%	277,5	417	50,2%	142,5%	Theo ước tính của chúng tôi, chi phí QLDN Q4/22 tăng 62% svck do chi phí nhân công tăng ~63% svck
EBIT	234,8	285,4	21,5%	950,0	1.227,5	29,2%		
LN thuần từ hoạt động tài chính	17,6	6,1	-65,2%	23,7	(85)	-459,1%		Mặc dù lãi suất tăng, PVT vẫn ghi nhận mức LN tài chính thuần là 6,1 tỷ đồng trong Q4/22 nhờ khoản cổ tức nhận được từ công ty con (62,3 tỷ đồng) giúp giảm bớt áp lực chi phí lãi vay tăng cao (+94% svck)
Lợi nhuận khác	20,1	62,0	209,1%	41,9	292,1	596,3%		PVT ghi nhận khoản LN khác là 48 tỷ đồng từ thanh lý tàu chở cũ (tàu chở xăng dầu thành phẩm Sông Hậu Eagle)
LNTT	283,4	361,8	27,7%	1.040,2	1.462	40,6%	115,8%	
LN ròng	199,1	206,8	3,8%	659,8	861,3	30,6%	105,8%	Phù hợp với kỳ vọng

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Triển vọng năm 2023-25: Triển vọng tươi sáng cho mảng vận tải nhờ việc tái định hình dòng chảy năng lượng toàn cầu

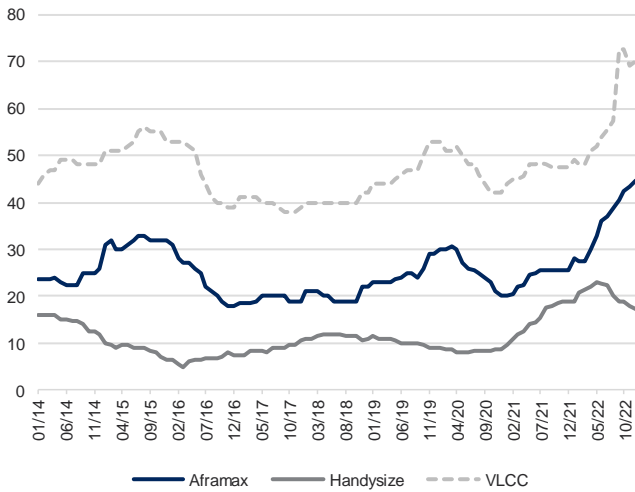
Giá cước vận tải tàu chở dầu/nhiên liệu toàn cầu sẽ tiếp tục neo cao sau lệnh cấm vận của EU đối với các sản phẩm năng lượng của Nga

Để đáp lại việc Nga tấn công Ukraine, EU đã áp dụng các biện pháp trừng phạt đối với dầu thô và các sản phẩm dầu mỏ của Nga, dẫn đến sự tái định hình lại dòng chảy năng lượng toàn cầu. Nga hiện đang chuyển hướng xuất khẩu dầu thô/nhiên liệu sang các khách hàng châu Á như Trung Quốc và Ấn Độ, khiến các chuyến đi dài hơn và gây áp lực lên TT tàu vận tải xăng dầu toàn cầu.

Theo Clarksons Research, cung – cầu thị trường tàu chở dầu thô về cơ bản vẫn sẽ không thay đổi. Với sự thay đổi trong dòng chảy năng lượng và nhu cầu của Trung Quốc phục hồi sau mở cửa, nhu cầu vận chuyển dầu thô được dự báo sẽ tăng lên trong khi các quy định mới về khí thải dự kiến sẽ gây lực lên lên nguồn cung tàu chở dầu thô đang hoạt động. Trong khi đó, triển vọng thị trường tàu chở nhiên liệu dường như sẽ tích cực hơn sau lệnh cấm mới nhất của EU đối với nhiên liệu từ Nga vào tháng 2 vừa qua, nhất là trong bối cảnh nguồn cung tàu chở nhiên liệu vốn đã bị thắt chặt trong năm 2023-2024 do số đơn đặt

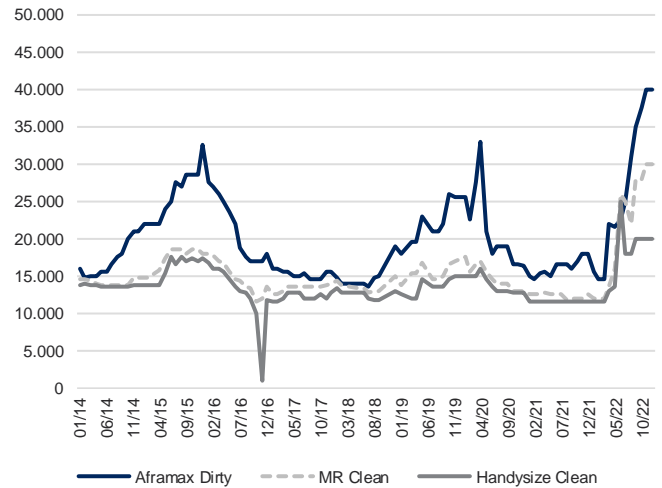
hàng thấp trong những năm gần đây. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng giá cước vận tải tàu chở dầu/nhiên liệu sẽ duy trì ở mức cao trong năm nay, mang lại lợi ích cho các DN vận tải Dầu khí như PVT.

Hình 7: Giá tàu chở dầu/nhiên liệu 10 năm tuổi tăng mạnh sẽ cản trở việc mở rộng đội tàu của PVT trong thời gian tới (triệu USD)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: Chúng tôi kỳ vọng giá cước thuê tàu định hạn sẽ duy trì ở mức cao do khủng hoảng Ukraine đã tái định hình dòng năng lượng toàn cầu (USD/ngày)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Tốc độ trẻ hóa đội tàu sẽ chậm lại trong những năm tới do môi trường giá cao

PVT đã giải ngân tổng cộng ~3.900 tỷ đồng để đầu tư 15 tàu chở nhiên liệu, hàng rời và LPG (bao gồm 11 tàu mua mới và 4 tàu mới thép hình thức thuê mua) trong hai năm qua, tương đương 53% kế hoạch đầu tư đầy tham vọng mà công ty đặt ra từ năm 2021. Điều này đã giúp PVT hưởng lợi từ việc giá cước tàu chở dầu/nhiên liệu tăng cao trên toàn cầu sau cuộc khủng hoảng Nga – Ukraine. Chúng tôi cho rằng tốc độ mở rộng đội tàu sẽ chậm lại trong năm nay do điều kiện thị trường không thuận lợi, trong đó PVT sẽ hoãn đầu tư tàu VLCC ít nhất đến cuối năm 2025 do môi trường giá mua tàu tăng cao hiện nay. Trong năm 2023, chúng tôi kỳ vọng PVT sẽ giải ngân khoảng 900 tỷ đồng để đầu tư 3 tàu mới (gồm 1 tàu chở nhiên liệu, 1 tàu chở hàng rời và 1 tàu LPG). Đáng chú ý, với việc giảm tốc độ mở rộng đội tàu, chúng tôi kỳ vọng PVT sẽ chi trả cổ tức bằng tiền mặt trở lại trong năm 2023 với mức cổ tức là 1.000 đồng/cp.

Chúng tôi kỳ vọng LN ròng của PVT sẽ đi ngang svck trong năm 2023 do không còn ghi nhận các khoản thu nhập bất thường, sau đó quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng trong năm 2024-25

Chúng tôi tin rằng đội tàu trẻ hơn với công suất lớn hơn sẽ là bệ đỡ để PVT tiếp tục tăng trưởng trong những năm tới trong môi trường giá cước thuê tàu cao do cuộc khủng hoảng Nga – Ukraine gây ra. Đối với HĐKD cốt lõi của PVT (không tính phần thu nhập bất thường từ thanh lý tàu cũ), chúng tôi kỳ vọng LN cốt lõi sẽ đạt tăng trưởng kép là 9,7% trong giai đoạn 2023-25 nhờ: (1) đóng góp của các tàu đầu tư mới và (2) giá cước thuê tàu chở dầu/nhiên liệu dự kiến tiếp tục neo cao do cuộc khủng hoảng Nga – Ukraine đã tái định hình dòng chảy năng lượng toàn cầu. Tuy nhiên, đối với KQKD báo cáo, chúng tôi ước tính LN ròng năm 2023 sẽ đi ngang svck (+0,9% svck) do không còn ghi nhận thu nhập bất

thường từ thanh lý tàu cũ như năm 2022, sau đó LN ròng sẽ quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng với tốc độ tăng trưởng kép đạt 8,4% trong năm 2024-25.

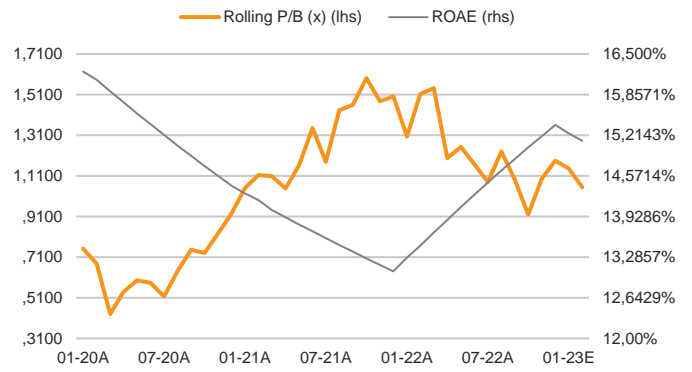
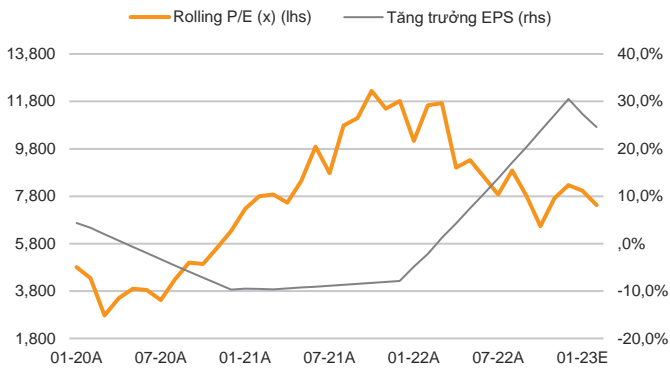
Chúng tôi điều chỉnh tăng nhẹ dự phóng EPS năm 2023-25 lên 1,2%/0,6%/2,3% do tác động trái chiều của giá cước thuê tàu chở dầu cao hơn và chi phí lãi vay cao hơn

Hình 9: Thay đổi trong dự phóng KQKD 2023-25

Tỷ đồng	2022	2023			2024			2025			Nhận định
	Thực tế	Cũ	Mới	%Δ	Cũ	Mới	%Δ	Cũ	Mới	%Δ	
DT thuần	9.048	9.193	9.390	2,1%	9.724	9.866	1,5%	10.156	10.275	1,2%	
Vận tải	6.778	6.423	6.787	5,7%	6.767	7.201	6,4%	7.202	7.502	4,2%	Chúng tôi nâng dự phóng DT vận tải năm 2023-25 lên 5,7%/6,4%/4,2% do DT vận tải xăng dầu thành phẩm cao hơn (nhờ giá cước vận tải tàu chở nhiên liệu tăng) bù đắp cho DT vận tải dầu thô giảm do việc đầu tư VLCC bị hoãn lại
FSO/FPSO	938	1.216	1.160	-4,6%	1.244	1.187	-4,6%	1.273	1.216	-4,5%	Điều chỉnh theo KQKD năm 2022
Thương mại & Dịch vụ	1.331	1.554	1.443	-7,1%	1.713	1.478	-13,7%	1.888	1.557	-17,5%	Điều chỉnh theo KQKD năm 2022
LN Gộp	1.657	1.574	1.675	6,4%	1.701	1.735	2,0%	1.760	1.802	2,4%	
<i>Biên LN gộp</i>	18,3%	17,1%	17,8%	0,7 điểm%	17,5%	17,6%	0,1 điểm%	17,3%	17,5%	0,2 điểm%	Chúng tôi nâng giả định biên LN gộp năm 2023-24 do tác động tích cực của việc nâng giả định giá cước tàu chở nhiên liệu cao hơn tác động tiêu cực của việc trì hoãn đầu tư tàu VLCC
Vận tải	18,7%	18,4%	19,9%	1,4 điểm%	19,2%	19,5%	0,3 điểm%	19,2%	19,4%	0,2 điểm%	
FSO/FPSO	30,2%	28,3%	27,2%	-1,0 điểm%	28,1%	27,2%	-1,0 điểm%	28,0%	27,2%	-0,9 điểm%	
Thương mại & Dịch vụ	2,6%	2,5%	2,5%	0,0 điểm%	2,5%	2,5%	0,0 điểm%	2,5%	2,5%	0,0 điểm%	
Chi phí bán hàng	(13)	(13)	(13)	3,3%	(14)	(14)	2,6%	(15)	(15)	-0,9%	
Chi phí QLDN	(417)	(313)	(349)	11,7%	(331)	(335)	1,3%	(352)	(342)	-3,0%	Điều chỉnh theo KQKD năm 2022
EBIT	1.227	1.248	1.312	5,1%	1.357	1.386	2,2%	1.429	1.445	1,1%	
LN thuần từ hoạt động tài chính	(85)	5	(45)	-982,6%	34	13	-62,5%	61	50	-19,0%	Chúng tôi tăng chi phí tài chính để phản ánh môi trường lãi suất cao, dẫn đến giả định về LN tài chính thuần thấp hơn trong năm 2023-25. Hiện PVT đang có dư nợ vay 3.684 tỷ đồng (chủ yếu là vay bằng USD), điều này sẽ gây áp lực lên KQKD của PVT trong bối cảnh lãi suất USD cao
LN khác	292	33	45	37,1%	35	47	36,2%	32	49	50,7%	
LNTT	1.462	1.316	1.341	1,9%	1.457	1.476	1,3%	1.555	1.576	1,3%	
LN ròng	861	859	869	1,2%	952	957	0,6%	999	1.021	2,3%	
EPS (đồng)	2.661	2.655	2.686	1,2%	2.940	2.957	0,6%	3.086	3.155	2,3%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá



Báo cáo KQ HKĐK

(tỷVND)	12-22A	12-23E	12-24E
Doanh thu thuần	9.048	9.390	9.866
Giá vốn hàng bán	(7.391)	(7.716)	(8.131)
Chi phí quản lý DN	(417)	(349)	(335)
Chi phí bán hàng	(13)	(13)	(14)
LN hoạt động thuần	1.227	1.312	1.386
EBITDA thuần	2.423	2.422	2.588
Chi phí khấu hao	(1.196)	(1.110)	(1.202)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	1.227	1.312	1.386
Thu nhập lãi	223	230	257
Chi phí tài chính	(308)	(275)	(244)
Thu nhập ròng khác	292	45	47
TN từ các Cty LK & LD	28	29	30
LN trước thuế	1.462	1.341	1.476
Thuế	(301)	(262)	(289)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(299)	(209)	(230)
LN ròng	861	869	957
Thu nhập trên vốn	861	869	957
Cổ tức phổ thông	(94)	(324)	(324)
LN giữ lại	767	546	633

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-22A	12-23E	12-24E
Tiền và tương đương tiền	1.922	2.760	3.659
Đầu tư ngắn hạn	2.584	2.713	2.848
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.291	1.286	1.351
Hàng tồn kho	179	168	177
Các tài sản ngắn hạn khác	227	236	248
Tổng tài sản ngắn hạn	6.203	7.163	8.284
Tài sản cố định	7.260	7.089	6.874
Tổng đầu tư	294	299	304
Tài sản dài hạn khác	490	441	450
Tổng tài sản	14.247	14.992	15.911
Vay & nợ ngắn hạn	887	917	842
Phải trả người bán	810	772	811
Nợ ngắn hạn khác	1.273	1.321	1.388
Tổng nợ ngắn hạn	2.970	3.010	3.041
Vay & nợ dài hạn	2.798	2.896	3.007
Các khoản phải trả khác	461	461	461
Vốn điều lệ và	3.237	3.237	3.237
LN giữ lại	1.593	2.045	2.645
Vốn chủ sở hữu	6.006	6.459	7.061
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.012	2.166	2.341
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	14.247	14.992	15.911

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-22A	12-23E	12-24E
LN trước thuế	1.462	1.341	1.476
Khấu hao	1.196	1.110	1.202
Thuế đã nộp	(258)	(262)	(289)
Các khoản điều chỉnh khác	158	(302)	(283)
Thay đổi VLD	(320)	(23)	(35)
LC tiền thuần HKĐK	2.238	1.864	2.071
Đầu tư TSCĐ	(1.780)	(939)	(987)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	389	0	0
Các khoản khác	(556)	109	102
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
LC tiền từ HĐĐT	(1.948)	(830)	(884)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ			
Tiền vay ròng nhận được	438	129	36
Dòng tiền từ HĐTC khác			
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(94)	(324)	(324)
LC tiền thuần HĐTC	344	(195)	(288)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1.283	1.922	2.760
LC tiền thuần trong năm	635	839	899
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1.918	2.760	3.659

Các chỉ số cơ bản

	12-22A	12-23E	12-24E
Dupont			
Biên LN ròng	9,5%	9,3%	9,7%
Vòng quay TS	0,68	0,64	0,64
ROAA	6,4%	5,9%	6,2%
Đòn bẩy tài chính	2,39	2,35	2,29
ROAE	15,4%	14,0%	14,2%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	52,1	50,0	50,1
Số ngày nắm giữ HTK	8,9	7,9	8,0
Số ngày phải trả tiền bán	40,0	36,5	36,5
Vòng quay TSCĐ	1,27	1,31	1,41
ROIC	7,4%	7,0%	7,2%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	2,1	2,4	2,7
Khả năng thanh toán nhanh	2,0	2,3	2,7
Khả năng thanh toán tiền mặt	1,5	1,8	2,1
Vòng quay tiền	20,9	21,4	21,6
Chỉ số tăng trưởng (voy)			
Tăng trưởng DT thuần	21,3%	3,8%	5,1%
Tăng trưởng LN từ HKĐK	29,2%	6,9%	5,6%
Tăng trưởng LN ròng	30,6%	0,9%	10,1%
Tăng trưởng EPS	30,6%	0,9%	10,1%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

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

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

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.

Trần Khánh Hiền – Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng – Trưởng phòng

Email: dung.nguyentien5@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: hai.nguyenngoc2@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>