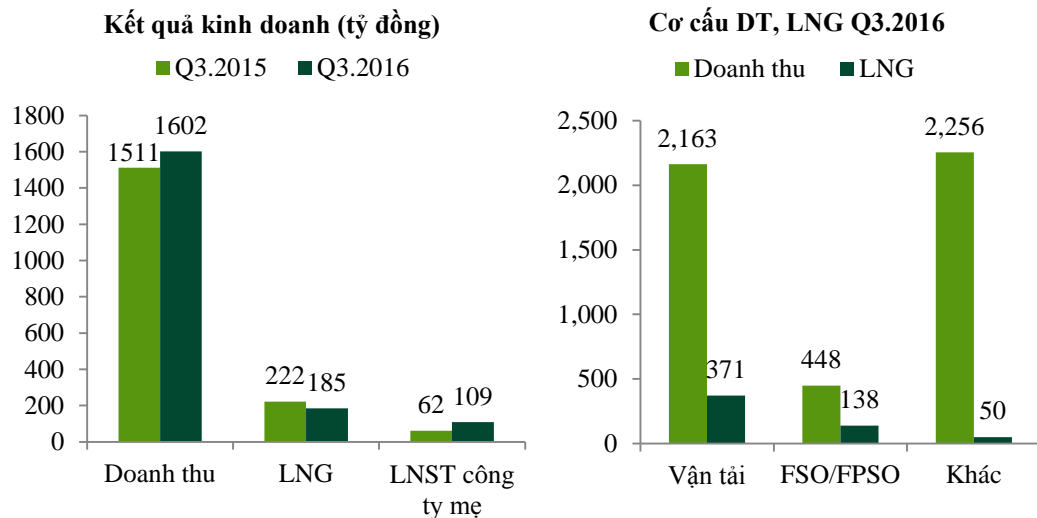


BẢN TIN CẬP NHẬT NHANH

Ngày 17 tháng 11 năm 2016

CẬP NHẬT KQKD Q3.2016 và 9T.2016

Kết thúc Q3.2016, PVT ghi nhận 1.602,1 tỷ đồng doanh thu (+6% yoy) và 108,9 tỷ đồng (+76,8% yoy) LNST của công ty mẹ.



(Nguồn: PVT, VCBS)

Hoạt động vận tải: PVT đạt 727,8 tỷ (+9,4% yoy), LNG đạt 137 tỷ (+7,4% yoy) ở mảng kinh doanh vận tải. Sản lượng vận tải dầu thô, dầu thành phẩm cho Dung Quất đạt mức cao khi nhà máy chạy với công suất tối đa và sớm hoàn thành kế hoạch cả năm 2016 (5,8 triệu tấn sản phẩm) trước 52 ngày. Ngoài ra chỉ số giá cước tàu biển (BDIY) cũng có xu hướng phục hồi tăng từ mức đáy 291 điểm đầu 2016 lên mức cao nhất hiện tại là 1.145 điểm, giúp cho giá cước trung bình của PVT được cải thiện (PVT có 5-6 tàu cho thuê định hạn hoặc bareboat tại thị trường quốc tế).

Hoạt động kho nổi FSO/FPSO: DTT Q3.2016 đạt 158,9 tỷ (-22,7% yoy), LNG đạt 42,6 tỷ đồng (-22,7% yoy). Sự sụt giảm này một phần là do PVT đã điều chỉnh giảm giá cước thuê tàu cho các khách hàng (PVEP và Premier Oil) nhằm hỗ trợ về mặt tài chính cho các công ty này khi giá dầu xuống thấp. Biên lợi nhuận hoạt động kho nổi FSO/FPSO Q3.2016 giảm mạnh xuống 26,8% từ mức 38,5% cùng kỳ 2015 do ảnh hưởng từ (1) khấu hao tàu FSO Đại Hùng Queen (mới đi vào hoạt động từ cuối T5.2015) và (2) giảm giá cước cho khách hàng.

Hoạt động thương mại và khác: DTT Q3.2016 ghi nhận 715,5 tỷ đồng (+11,7% yoy) doanh thu, LNG đạt 4,9 tỷ đồng (-67,4% yoy). Mặc dù chiếm hơn 45% doanh thu, mảng kinh doanh này có đóng góp rất nhỏ trong cơ cấu LNG khoảng 2,6%.

Tỷ giá ổn định giúp cho lợi nhuận hoạt động tài chính tăng mạnh

Chi phí tài chính giảm xuống 31,2 tỷ đồng (-72,1% yoy) chủ yếu do lỗ chênh lệch tỷ giá giảm mạnh còn 2 tỷ đồng so với mức 80 tỷ đồng Q3.2015.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Quang Hân

nqhan@vcbs.com.vn

+84-989 195 281

DT từ hoạt động tài chính tăng lên 35,6 tỷ đồng (+32,7% yoy) so với cùng kỳ chủ yếu lãi tiền gửi ngân hàng. Tính đến cuối Q3.2016 PVT có 2.645 tỷ đồng tiền gửi ngân hàng (gồm cả tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn). Có thể thấy PVT có lượng tiền tương đối lớn trong khi vẫn duy trì tỷ lệ nợ vay/tổng tài sản khoảng hơn 30% do lãi suất vay nợ bằng ngoại tệ của PVT rất thấp chỉ khoảng 2,6% năm 2015 trong khi lãi suất tiền gửi (chủ yếu bằng nội tệ) trung bình PVT đang hưởng lên tới 5% năm 2015. Do đó nếu loại trừ lỗ tỷ giá, thì chi phí lãi vay của PVT rất thấp so với lãi vay bằng đồng nội tệ.

Tái cấu trúc bộ máy tổ chức các công ty con và liên kết

PVT mới thực hiện mua lại 51% cổ phần sở hữu CTCP Vận tải Nhật Việt – NV-Trans (sở hữu 3 tàu vận tải LPG là Aquamarine Gas – 1.670 DWT, Apollo Pacific – 2.996 DWT và Oceanus 09 – 5.054 DWT) từ công ty con GSP trong Q3.2016. Trong thời gian tới, PVT có thể ghi nhận lợi nhuận bất thường khi bán tàu Aquamarine Gas (31 tuổi, đã hết khấu hao) và Apollo Pacific (28 tuổi, dự kiến hết khấu hao từ T9.2017).

Ngoài ra PVT cũng nâng tỷ lệ sở hữu tại công ty con CTCP Vận tải dầu khí Đông Dương (PTT) thêm 10% lên 48,67% (tỷ lệ biểu quyết 73%) hoạt động chính trong lĩnh vực vận tải và thương mại. Từ Q3.2016 PVT sẽ không còn hợp nhất kết quả kinh doanh với CTCP Dịch vụ vận tải dầu khí Cửu Long (PCT) (sở hữu 22,63%) do giảm tỷ lệ biểu quyết xuống 22,63%.

Với việc tăng tỷ lệ sở hữu tại NV-Trans và PTT đồng thời không còn hợp nhất với PCT, tỷ lệ lợi nhuận thuộc về công ty mẹ sẽ cải thiện từ Q4.2016

Như vậy tổng hợp 9T.2016, DTT đạt 4866,9 tỷ đồng (+20,4% yoy, 98,7% KH), LNST thuộc về công ty mẹ đạt 300,5 tỷ đồng (+51,1% yoy, 85,9% KH). Kết quả kinh doanh 9T có sự tăng trưởng mạnh mẽ là do:

- (1) DT và lợi nhuận mảng FSO/FPSO tăng trưởng cao đạt 448,4 tỷ (+46,4% yoy), LNG đạt 138,2 tỷ đồng (+30,8% yoy). Nguyên nhân chủ yếu do KQKD tích cực trong 6 tháng đầu 2016. Cụ thể, DT từ FSO chỉ được ghi nhận khi tàu Đại Hùng Queen được đưa vào sử dụng từ 20.5.2015, thay thế tàu Kamari đã dừng hoạt động từ T8.2014. Tuy nhiên Q3, mảng này đã sụt giảm do áp lực khấu hao và giảm giá cước cho khách hàng.
- (2) Mảng vận tải dầu thô, dầu thành phẩm vẫn duy trì mức tăng trưởng ổn định.
- (3) Tỷ giá không có nhiều biến động trong cả năm 2016 giúp cho lợi nhuận của PVT có sự tăng trưởng ấn tượng.

TRIỂN VỌNG 2016

Chúng tôi dự báo triển vọng doanh thu 2016 đạt 6.486,1 tỷ đồng (+12,6% yoy, 129,7% KH) và LNST thuộc về công ty mẹ đạt 425,3 tỷ đồng (+15,6% yoy, 121,5% KH).

- (1) Hoạt động vận tải ước đạt 2.932 tỷ đồng (+5,7% yoy) doanh thu, đây là mức tăng trưởng thấp hơn so với 3 quý đầu tiên do PVT không còn hợp nhất KQKD với PCT trong Q4.2016. Tuy nhiên các hoạt động vận tải cốt lõi vẫn tăng trưởng tốt, cụ thể nhà máy Dung Quất tiếp tục duy trì công suất cao nhằm bù đắp sụt giảm sản lượng khi bảo dưỡng trong 2017, tạo điều kiện cho mảng vận tải dầu thô và dầu thành phẩm giữ ổn định. Ngoài ra mảng vận tải hàng rời, chủ yếu là vận tải than cho nhà máy nhiệt điện Vũng Áng 1 (PVT đảm nhiệm khoảng 50% nhu cầu tiêu thụ than vận tải bằng đường biển của Vũng Áng 1) có sự khởi sắc trong Q4.2016 sau khi tổ máy

số 1 chính thức phát điện thương mại trở lại từ 7.9.2016 (trước đó tổ máy này gặp sự cố và dừng hoạt động từ 25.11.2015). Biên lợi nhuận hoạt động vận tải giảm nhẹ còn 19,2% từ mức 19,9% năm 2015.

- (2) Hoạt động kho nổi FSO/FPSO dự báo đạt 607,3 tỷ đồng doanh thu (+22,9% yoy) và 182,2 tỷ đồng LNG (+3,1% yoy). 2 quý cuối 2016 hoạt động kinh doanh này không duy trì tăng trưởng cao như 2 quý đầu năm do (1) giảm giá cước do khách hàng và (2) khấu hao lớn của tàu Đại Hùng Queen.
- (3) Hoạt động thương mại và khác ước đạt 2.946,8 tỷ đồng doanh thu (+18,2% yoy) và 49,6 tỷ đồng LNG (+0% yoy).
- (4) Tỷ giá không có biến động lớn trong giai đoạn cuối năm, theo đó lỗ tỷ giá ròng cả năm là -2,2 tỷ đồng.

Theo đó, EPS forward 2016 dự phóng đạt 1.482 đồng/CP.

TRIỂN VỌNG TỪ 2017

Doanh thu thuần năm 2017 dự phóng đạt 5.743,6 tỷ đồng (-11,4% yoy), LNST thuộc về công ty mẹ đạt 400,2 tỷ đồng (-5,9% yoy). Vì vậy EPS forward 2017 là 1.271 đồng/CP. Doanh thu năm 2017 giảm chủ yếu do PVT không còn hợp nhất KQKD với PCT (gồm cả doanh thu vận tải và thương mại), tuy nhiên lợi nhuận thuộc về công ty mẹ không ảnh hưởng do tỷ lệ sở hữu đối với PCT vẫn không thay đổi.

Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn đi vào hoạt động khi Dung Quất bảo dưỡng trong 2017

Năm 2017 nhà máy lọc dầu Dung Quất (chiếm 51% doanh thu vận tải của PVT năm 2015) sẽ bảo dưỡng khoảng 52 ngày trong quý 2. Tuy nhiên sự sụt giảm này được bù đắp một phần khi PVT sẽ cho một số tàu vận chuyển tuyến quốc tế, vì vậy chúng tôi dự báo sản lượng vận chuyển dầu thô, LPG và dầu thành phẩm từ Dung Quất sẽ giảm khoảng 7% yoy.

Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn (công suất xử lý 10 triệu tấn dầu thô) dự kiến vận hành từ Q3.2017 tạo thêm doanh thu cho PVT khi Dung Quất dừng sửa chữa. Với việc sở hữu 25% của PVN tại Nghi Sơn, chúng tôi cho rằng PVT có khả năng vận chuyển 25% sản lượng dầu thô (nhập từ Kuwait), 15% sản lượng dầu thành phẩm và 25% sản lượng LPG cho nhà máy này. Giả định nhà máy chạy thử với 20% công suất trong giai đoạn đầu, theo đó PVT sẽ vận chuyển 500.000 tấn dầu thô, 257.000 tấn dầu thành phẩm cho Nghi Sơn.

PVT dự kiến sẽ đầu tư 1 tàu dầu 13.000 DWT trị giá khoảng 225 tỷ đồng (các dự án đầu tư tàu PVT đều sử dụng tỷ lệ 30% vốn góp và 70% vốn vay) vận chuyển dầu thành phẩm trước, và sẽ đầu tư thêm tàu khi nhà máy đi vào hoạt động ổn định.

Hoạt động vận tải than dự báo sẽ tăng trưởng mạnh mẽ từ 2017

Dự án nhiệt điện than	Công suất (MW)	Sản lượng than vận chuyển đường biển	Thời gian hoạt động dự kiến	Chủ đầu tư	Nguồn than
Vũng Áng 1	1.200	3 (triệu tấn/năm)	Q4.2014	PVN	Quảng Ninh
Thái Bình 1	600	1,5 (triệu tấn/năm)	2017	EVN	Quảng Ninh
Thái Bình 2	1.200	3 (triệu tấn/năm)	2017	PVN	Quảng Ninh
Long Phú 1	1.200	3 (triệu tấn/năm)	2018	PVN	Úc/ Indonexia
Sông Hậu 1	1.200	3 (triệu tấn/năm)	2019	PVN	Úc/ Indonexia
Quảng Trạch 1	1.200	3 (triệu tấn/năm)	2020	PVN	Úc/ Indonexia

(Nguồn: VCBS tổng hợp)

Mạng vận tải hàng rời, chủ yếu là vận tải than cho nhà máy nhiệt điện Vũng Áng 1 (tiêu thụ khoảng 3,4 - 3,6 triệu tấn/năm, trong đó khoảng 3 triệu tấn được vận chuyển đường biển và 0,5 triệu tấn vận chuyển đường bộ). PVT ký hợp đồng trực tiếp với Vinacomin, đảm nhiệm khoảng 50% sản lượng than vận tải bằng đường biển của Vũng Áng 1, tương ứng khoảng 1,5 triệu tấn. Năm 2017 PVT dự kiến đầu tư 1 tàu vận tải than 30.000 DWT vận chuyển than cho Vũng Áng 1 (hiện tại đang thuê tàu ngoài spot) và đội xà lan nhằm phục vụ nhà máy nhiệt điện Thái Bình 2 (công ty con PTT thực hiện).

Tổ máy số 1 nhiệt điện Vũng Áng 1 đã chạy 100% công suất từ T9.2016 và tổ máy số 2 sẽ hoạt động tối đa công suất trong 2017. Do đó chúng tôi dự báo Vũng Áng 1 sẽ chạy khoảng 80% công suất cho cả năm 2017, tương ứng khoảng 1,2 triệu tấn than. Ngoài ra, nhà máy nhiệt điện Thái Bình 2 dự kiến chạy thử giữa 2017, sản lượng than PVT vận chuyển dự báo đạt khoảng 500 nghìn tấn. Như vậy hoạt động vận chuyển than có thể đem lại cho PVT khoảng 265 tỷ đồng doanh thu (+76,7% yoy) năm 2017.

Vận tải LPG tăng trưởng tốt khi nhà máy GPP Cà Mau đi vào hoạt động 2017

DT vận tải LPG 2017 ước đạt 752,1 tỷ đồng (+9,6% yoy) với các giả định sau:

- (1) Nhà máy GPP Cà Mau dự kiến đi vào hoạt động giữa năm 2017 với công suất khoảng 207.500 tấn/năm. Với giả định nhà máy chạy với 30% công suất trong năm đầu tiên, sản lượng LPG vận chuyển cho nhà máy mới này dự báo sẽ đạt 62.250 tấn LPG. PVT dự kiến sẽ đầu tư tàu VLGC dung tích 85.000 m³ (1.353 tỷ đồng), 1 tàu chở LPG dưới 4.000 DWT (140 tỷ đồng) và 2 xà lan 700 DWT (135 tỷ đồng) để đón đầu dự án này.
- (2) Sản lượng LPG vận chuyển cho Dung Quất đạt 315.000 tấn (-7 % yoy) khi nhà máy đi vào bảo dưỡng. Sản lượng vận chuyển cho Nghi Sơn, PV Gas Trading và xuất nhập khẩu ước đạt khoảng 651.000 tấn.

Biên LNG mảng vận tải sẽ giảm nhẹ

Chúng tôi dự báo biên LNG mảng vận tải sẽ giảm xuống 18,4% năm 2017 do (1) các phương tiện vận tải được đầu tư mới đi vào hoạt động sẽ làm khấu hao tăng mạnh trong năm tới. (2) Ngoài ra, nhà máy Dung Quất dừng sửa chữa làm giảm doanh thu vận tải, trong khi chi phí cố định các tàu này tương đối lớn. Tuy nhiên việc không còn hợp nhất với PCT (biên LNG mảng vận tải khoảng 8%) giúp cho biên LNG của PVT chỉ bị điều chỉnh giảm nhẹ.

Mảng FSO/FPSO dự báo sẽ tăng trưởng nhẹ theo biến động giá dầu

Năm 2017, mảng FSO/FPSO dự báo sẽ chỉ tăng trưởng nhẹ khoảng 5% khi giá dầu có xu hướng phục hồi nhưng chưa mạnh. Theo đó hoạt động kho nổi FSO/FPSO sẽ đạt 2.981 tỷ đồng doanh thu (+5% yoy) và 196 tỷ đồng LNG (+5% yoy).

Tỷ giá có thể được điều chỉnh tăng trong 2017

Chúng tôi giả định đồng USD tăng 2%, theo đó lỗ tỷ giá của PVT trong 2017 là 44,5 tỷ đồng.

ĐÁNH GIÁ SƠ BỘ

Với lợi thế là công ty con trực thuộc tập đoàn PVN, PV Trans sẽ là đầu mối vận tải chính trong các dự án lọc dầu Nghi Sơn, GPP Cà Mau và các nhà máy nhiệt điện than sắp tới. Đây là cơ sở để PV Trans tiếp tục tăng trưởng tốt trong dài hạn.

Năm 2016 hoạt động kinh doanh vận tải và kho nổi tăng trưởng tốt, ngoài ra tỷ giá được giữ ở mức ổn định cả năm giúp cho PVT tăng trưởng tốt cả về doanh thu và lợi nhuận. Doanh thu 2016 dự phóng đạt 6.486,1 tỷ đồng (+12,6% yoy, 129,7% KH) và LNST thuộc về công ty mẹ đạt 425,3 tỷ đồng (+15,6% yoy, 121,5% KH). Do đó EPS forward 2016 là 1.482 đồng/CP.

Năm 2017, kỳ vọng hoạt động vận tải than khởi sắc, đồng thời nhà máy GPP Cà Mau và lọc hóa dầu Nghi Sơn đi vào hoạt động sẽ bù đắp một phần doanh thu vận tải dầu thô và dầu thành phẩm khi Dung Quất dừng sửa chữa. Chúng tôi dự báo PVT sẽ đạt 5.743,6 tỷ đồng (-11,4% yoy), LNST thuộc về công ty mẹ đạt 400,2 tỷ đồng (-5,9% yoy). Vì vậy EPS forward 2017 là 1.271 đồng/CP. Doanh thu năm 2017 giảm chủ yếu do PVT không còn hợp nhất KQKD với PCT (gồm cả doanh thu vận tải và thương mại), tuy nhiên lợi nhuận thuộc về công ty mẹ không ảnh hưởng do tỷ lệ sở hữu đối với PCT vẫn không thay đổi. Ngoài ra biến số tỷ giá cũng là yếu tố có tác động lớn tới KQKD của công ty. Từ 2018 chúng tôi cho rằng PVT có nhiều tiềm năng tăng trưởng tốt khi các dự án tăng công suất hoạt động. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu PVT.

Chia sẻ cơ hội đầu tư

TRÁI PHIẾU VIETCOMBANK NĂM 2016

Đặc điểm của Trái phiếu	Tính hấp dẫn của Trái phiếu	Lợi ích đối với các nhà đầu tư
<ul style="list-style-type: none"> • Tổng giá trị phát hành: 2.000 tỷ VND • Giá trị đăng ký mua tối thiểu: 100 triệu đồng. • Lãi suất thả nổi và được xác định bằng Lãi suất tham chiếu + 1%/năm. • Lãi suất tham chiếu là trung bình lãi suất tiền gửi tiết kiệm cá nhân kỳ hạn 12 tháng của các ngân hàng Vietcombank, Vietinbank, BIDV, Agribank • Kỳ hạn trả lãi: lãi được thanh toán sau hàng năm • Đối tượng phát hành: Cá nhân, tổ chức Việt Nam và nước ngoài. 	<ul style="list-style-type: none"> • Kỳ hạn: 10 năm nhưng thời hạn trái phiếu có thể rút ngắn còn 5 năm do Vietcombank có quyền mua lại tại năm thứ 5 • Sau 2 năm kể từ ngày phát hành, trái phiếu có thể được cầm cố tại Vietcombank và một số ngân hàng khác để vay vốn với lãi suất ưu đãi • Sau 3 tháng kể từ ngày phát hành đến trước khi trái phiếu có thể cầm cố, Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) sẽ là trung gian mua bán thứ cấp trái phiếu 	<ul style="list-style-type: none"> • Lần đầu tiên có cơ hội đầu tư và sở hữu trái phiếu của tập đoàn tài chính đạt tiêu chuẩn quốc tế mà trước đây chỉ dành cho khách hàng doanh nghiệp và các tổ chức lớn. • Tối ưu hóa phương án đầu tư bằng cách giảm thiểu rủi ro mà vẫn hưởng lãi suất cao hơn nhiều lãi suất gửi tiết kiệm. • Khi đầu tư vào trái phiếu Vietcombank, nhà đầu tư có thể hưởng lãi suất trái phiếu cao của kỳ hạn dài nhưng linh hoạt về thời gian sở hữu trái phiếu.

TRÁI PHIẾU CTCP MASAN

Đặc điểm của Trái phiếu	Tính hấp dẫn của Trái phiếu	Tài sản bảo đảm của Trái phiếu
<ul style="list-style-type: none"> • Tổng giá trị bán thứ cấp: 70 tỷ đồng • Kỳ hạn: 2 năm (09/2016 - 09/2018) • Lãi suất cố định: 9,0%/năm • Kỳ trả lãi: 6 tháng/lần 	<ul style="list-style-type: none"> • VCBS là trung gian mua bán thứ cấp trái phiếu: luôn đảm bảo mua lại tối đa 40 tỷ đồng trái phiếu đang lưu hành tại bất kỳ thời điểm nào sau ngày phát hành • Cơ hội đầu tư và sở hữu trái phiếu của tập đoàn hàng đầu Việt Nam mà trước đây chỉ dành cho khách hàng doanh nghiệp và các tổ chức lớn. • Hưởng lãi suất cao hơn nhiều lãi suất gửi tiết kiệm nhưng giảm thiểu rủi ro. 	<ul style="list-style-type: none"> • TSBĐ luôn phải bảo đảm duy trì = 200% tổng giá trị Trái phiếu lưu hành • TSBĐ là hơn 6 triệu cổ phiếu MSN niêm yết, có thanh khoản tốt, được phong tỏa 2 lần tại VCBS và VSD • Đại lý quản lý TSBĐ: Vietcombank CN Thăng Long • TSBĐ bổ sung (nếu có): bằng cổ phiếu MSN và bằng tiền

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Lý Hoàng Anh Thi

Nguyễn Quang Hân

Phụ trách phòng Phân tích Nghiên cứu

Chuyên viên Phân tích

lhathi@vcbs.com.vn

nqhan@vcbs.com.vn