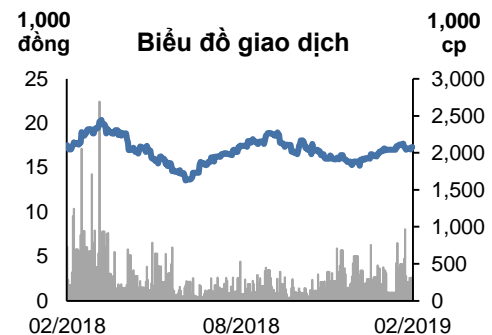


PVT (HOSE) Cập nhật ĐHCĐ 2019 – Nhà máy Nghi Sơn thúc đẩy tăng trưởng

Vận tải

Giá thị trường (VND) **17,550**



Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	12%	-0%	7%	-8%
Tương đối	-1%	-6%	1%	2%

Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex

Thông kê 18/03/2019

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	13.6k-20.4k
SL lưu hành (triệu cp)	281
Vốn hóa (tỷ đồng)	4,939
Vốn hóa (triệu USD)	213
% khối ngoại sở hữu	33%
SL cp tự do (triệu cp)	106
KLGD TB 3 tháng (cp)	384,396
VND/USD	23,202
Index: VNIndex / HNX	1,004/110

Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu sở hữu 18/03/2019

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	51.0%
Yuri Asset Management	12.5%
Ngân hàng TMCP Đại chúng VN	5.1%
Vietnam Holdings Ltd	4.9%

Nguồn: Bloomberg

Kết quả kinh doanh 2018

Đối với mảng dầu thô, PVT đã trúng thầu 06/19 đợt vận chuyển cho Nghi Sơn trong 2018. Năm ngoái, nhà máy lọc dầu Dung Quất đã hoạt động với hiệu suất cao (106%) trong cả năm so với 325 ngày trong 2017 do phải dừng máy, thực hiện đại tu. Tính cả 2 nhà máy, PVT đã vận tải 8.6 triệu tấn dầu thô (+41.2% n/n). Mảng vận tải đóng góp 722 tỷ đồng lợi nhuận gộp (+29.6% n/n).

Năm 2018, giá cho thuê FSO Đại Hùng Queen tăng 22% lên 56,000 USD/ngày do giá dầu tăng cao (trên 55 USD/thùng trong liên tục 6 tháng). Mảng FSO đóng góp lợi nhuận gộp là 313 tỷ đồng (+41% n/n).

Năm 2018, doanh thu và lợi nhuận của PVT đạt lần lượt là 7,534 tỷ đồng (+22.6% n/n) và 771 tỷ đồng (+44.4% n/n), chủ yếu nhờ: hoạt động ổn định của nhà máy lọc dầu Dung Quất và khối lượng vận chuyển mới từ nhà máy lọc dầu Nghi Sơn, thu nhập từ việc thanh lý PVT Hercules (78 tỷ đồng), hoàn nhập chi phí bảo trì tàu (90 tỷ đồng).

Kế hoạch năm 2019

Cuối năm 2018, nhà máy lọc dầu Nghi Sơn đã chính thức đi vào hoạt động. Nhà máy sẽ đại tu trong vòng 50 ngày của nửa đầu 2019. Hợp đồng vận chuyển dầu thô chính thức cho nhà máy Nghi Sơn dự kiến sẽ được ký vào nửa cuối 2019. Nhờ vào nhu cầu vận tải tăng cao từ nhà máy lọc dầu Nghi Sơn, chúng tôi dự kiến tổng khối lượng dầu thô cho PVT trong năm 2019 là 9.5 triệu tấn (+10% n/n), khối lượng vận tải dầu sản phẩm là 4.5 triệu tấn (+125% n/n).

Đối với mảng FSO/FPSO, FSO PVN Đại Hùng Queen sẽ ngừng hoạt động vào 1Q2019 để bảo trì định kỳ.

PVTrans đang có kế hoạch đầu tư lớn thêm 09 tàu vào năm 2019 với tổng vốn đầu tư 5,250 tỷ đồng. Các khoản đầu tư mới bao gồm 01 tàu chở dầu thô cỡ lớn (VLCC), 01 tàu hàng rời, 01 tàu vận tải khí cỡ lớn (VLGC), 01 tàu vận tải LPG, 01 sà lan hàng rời, 04 tàu chở dầu sản phẩm. Theo ban lãnh đạo PVT, giá tàu thị trường đã chạm đáy và sẽ tăng nhẹ trong giai đoạn 2019 - 2020, đây là cơ hội tốt để đầu tư tàu mới. Hiện tại, đội tàu của PVTrans đã khá cũ và cần thay mới. Do đó, công ty có kế hoạch mua tàu mới với công suất lớn hơn để giảm chi phí và tăng khả năng cạnh tranh trong thị trường vận tải khu vực.

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam có kế hoạch thoái vốn tại PVT xuống còn 36% trong giai đoạn 2019 - 2020.

Ban giám đốc PVT đặt mục tiêu doanh thu và lợi nhuận 2019 tương đối thận trọng, lần lượt là 5,500 tỷ đồng và 400 tỷ đồng. Cổ tức bằng tiền mặt là 1,000 đồng/cổ phiếu.

Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận của PVT trong 2019 lần lượt là 8,399 tỷ đồng (+11% n/n) và 713 tỷ đồng (-8% n/n).

Nguyễn Phong Danh

(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1459

Danh.np@kisvn.vn

www.kisvn.vn

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH	Vốn hóa: 4,939 tỷ đồng				
Đơn vị: Tỷ đồng	2016	2017	2018U	2019E	2020E
Doanh thu thuần	6,734	6,148	7,534	8,399	8,358
Tăng trưởng (%)	17%	-9%	23%	11%	0%
Vận tải	2,774	3,185	3,333	4,295	5,760
FSO	494	708	729	702	724
Thương mại	2,493	2,841	2,085	2,537	1,916
GVHB	5,971	5,302	6,479	7,214	7,090
Biên LN gộp (%)	11%	14%	14%	14%	14%
Chi phí BH & QLDN	236	242	258	263	268
EBITDA	992	1,181	1,397	1,707	1,997
Biên lợi nhuận (%)	15%	19%	19%	20%	24%
Khấu hao	466	578	600	785	997
Lợi nhuận từ HĐKD	527	604	797	922	1,000
Biên LN HĐKD (%)	8%	10%	11%	11%	12%
Chi phí lãi vay ròng	-16	8	-32	25	86
% so với nợ ròng	-32.8	79.6	-24.6	37.4	11.6
Lãi/lỗ khác	59	75	139	-7	-32
Thuế	118	137	198	178	176
Thuế suất hiệu dụng (%)	20%	20%	20%	20%	20%
Lợi nhuận ròng	483	534	771	713	705
Biên lợi nhuận (%)	7.2%	8.7%	10.2%	8.5%	8.4%
Lợi ích CĐ thiếu số	68	84	127	127	127
LN cho công ty mẹ	416	450	644	586	578
Số lượng CP (triệu)	281	281	281	281	281
EPS hiệu chỉnh (VND)	1,388	1,503	2,151	1,956	1,932
Tăng EPS (%)	3%	8%	43%	-9%	-1%
Cổ tức (VND)	-	800	1,000	1,000	1,000
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	0%	53%	46%	51%	52%

$EBITDA = DT\ thuần - (GVHB - Khấu\ hao) - Chi\ phí\ BH\ \&\ QLDN$

$EBIT = EBITDA - Khấu\ hao$

$Chi\ phí\ lãi\ vay\ ròng = Chi\ phí\ lãi\ vay - lãi\ tiền\ gửi$

$Lãi/lỗ\ khác\ gồm\ lãi/lỗ\ hoạt\ động\ tài\ chính,\ lãi\ lỗ\ từ\ LDLK\ và\ lãi/lỗ\ khác$

$Tỷ\ lệ\ trả\ cổ\ tức = Cổ\ tức\ đã\ trả / LN\ ròng\ cho\ công\ ty\ mẹ$

CĐKT VÀ DÒNG TIỀN (Tỷ đồng)	2016	2017	2018U	2019E	2020E
Thay đổi vốn lưu động	-232	74	188	10	91
Capex	-144	438	1,398	2,591	2,973
Dòng tiền khác	371	75	-132	-29	-29
Dòng tiền tự do	954	525	-84	-1,075	-1,332
Phát hành cổ phiếu	0	0	0	0	0
Cổ tức	39	231	281	281	281
Thay đổi nợ ròng	-915	-294	365	1,356	1,614
Nợ ròng cuối năm	64	-231	135	1,491	3,105
Giá trị doanh nghiệp	5,721	5,641	6,151	7,634	9,375
Tổng VCSH	4,333	4,662	5,136	5,532	5,921
Lợi ích cổ đông thiểu số	760	974	1,119	1,246	1,373
VCSH	3,573	3,687	4,017	4,286	4,548
Giá trị sổ sách/cp (VND)	12,696	13,102	14,272	15,228	16,160
Nợ ròng / VCSH (%)	1%	-5%	3%	27%	52%
Nợ ròng / EBITDA (x)	0.1	-0.2	0.1	0.9	1.6
Tổng tài sản	9,070	9,204	10,234	11,386	12,977

$Nợ\ ròng = Nợ - tiền\ và\ tương\ đương\ tiền$

CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017	2018U	2019E	2020E
ROE (%)	12%	12%	17%	14%	13%
(không gồm lợi ích CĐ thiếu số)					
ROA (%)	5%	6%	8%	6%	5%
ROIC (%)	10%	12%	15%	12%	10%
WACC (%)	15%	15%	16%	12%	11%
PER (x)	12.5	11.6	8.1	8.9	9.0
PBR (x)	1.4	1.3	1.2	1.1	1.1
PSR (x)	0.7	0.8	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	5.8	4.8	4.4	4.5	4.7
EV/Sales (x)	0.8	0.9	0.8	0.9	1.1
Suất sinh lợi cổ tức (hiệu chỉnh, %)	0.0%	4.6%	5.7%	5.7%	5.7%

Liên hệ

Trụ sở chính HCM

Tầng 3, Tòa nhà TNR

180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.HCM

Tel: (+84 28) 3914 8585

Fax: (+84 28) 3821 6898

Phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

Lâm Hạnh Uyên

Trưởng phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

(+84 28) 3914 8585 (x1444)

uyen.lh@kisvn.vn

Nguyên tắc khuyến nghị

TĂNG TỶ TRỌNG: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn -5 đến 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIẢM TỶ TRỌNG: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -5%.

Khuyến cáo

Bản báo cáo này do **Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam (KIS)** phát hành với sự đóng góp của các chuyên gia của **KIS** được nêu trong báo cáo. Báo cáo này được viết nhằm mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng là các tổ chức đầu tư, các chuyên gia hoặc các khách hàng cá nhân của KIS tại Việt Nam.

Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào ý kiến tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh.

Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này. **KIS** không đưa ra, một cách ẩn ý hay rõ ràng, bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này.

Các nhận định, đánh giá và dự đoán trong báo cáo này được đưa ra dựa trên quan điểm chủ quan của chúng tôi vào thời điểm đưa ra báo cáo này và có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần báo trước.

KIS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục thực hiện các dịch vụ tư vấn đầu tư hoặc tiến hành các công việc kinh doanh khác cho các công ty được đề cập đến trong báo cáo này. Ngoài ra, KIS cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của KIS có liên quan đến việc viết hay phát hành báo cáo này có thể đã, đang và sẽ mua hoặc bán có kỳ hạn chứng khoán hoặc chứng khoán phái sinh (bao gồm quyền chọn) của các công ty được đề cập trong báo cáo này, hoặc chứng khoán hay chứng khoán phái sinh của công ty có liên quan theo cách phù hợp hoặc không phù hợp với báo cáo và các ý kiến nêu trong báo cáo này. Vì thế, nhà đầu tư nên ý thức rằng **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có thể có xung đột lợi ích mà điều đó có thể ảnh hưởng đến nhận định.

Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của **KIS**.