

THEO DÕI

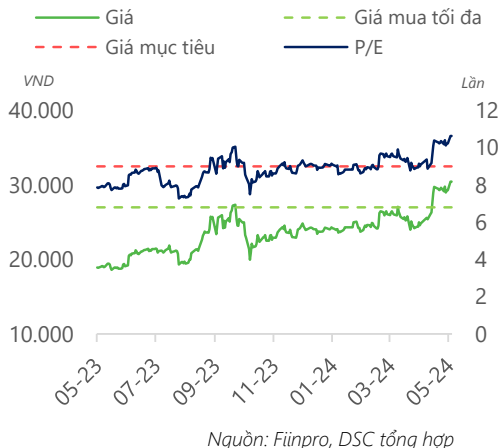
Giá mục tiêu 2024: **32.500 VND**
Upside: **7%**
Cập nhật: 30-05-2024

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Giá cước vận tải tiếp tục duy trì ở mức cao. Chiến lược trẻ hóa đội tàu trong bối cảnh giá cước cao sẽ giúp công ty hưởng lợi.

Tiêu cực: Rủi ro chi phí lãi vay và biến động tỷ giá làm sẽ tác động tới doanh nghiệp trong quá trình “trẻ hóa” đội tàu.

Khuyến nghị: Giải ngân tại vùng giá 27.000/cp, tương đương mức P/E là 8,72 tương đương mức upside là 20%.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Vận tải quốc tế
Giá hiện tại (VND)	30.450
Vốn hóa (Tỷ VND)	10.841
Số lượng CPLH (triệu cp)	356
EPS 4 quý gần nhất	2.863
P/E	10,6
Cao nhất 1 năm	31.000
Thấp nhất 1 năm	18.512

PVT

Vận tải Dầu khí PVTrans

DSC

TỔNG QUAN

Tổng công ty cổ phần vận tải dầu khí PVTrans là một công ty trực thuộc Tập đoàn dầu khí Việt Nam với tỷ lệ sở hữu là 51%, được thành lập vào năm 2002 và hiện được niêm yết trên sàn HOSE. Đây là doanh nghiệp vận tải dầu khí lớn nhất Việt Nam với đội tàu 48 chiếc và trọng tải hơn 1 triệu DWT.

Hoạt động kinh doanh của PVT gồm 3 mảng chính: Dịch vụ vận tải, Dịch vụ hàng hải dầu khí và Thương mại, với tỷ trọng lần lượt là 75%, 12% và 12% trong 9 tháng đầu năm 2022. Tuy nhiên mảng thương mại chỉ mang tính hỗ trợ và cũng đang dần được thu hẹp để tập trung vào mảng kinh doanh cốt lõi còn lại.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Giá cước vận tải sẽ còn thuận lợi cho hoạt động kinh doanh

Giá cước định hạn 1 năm của các tàu vận tải dầu thô/xăng dầu thành phẩm hóa chất (XDTPHC) đã tăng cao kể từ khi châu Âu hạn chế dầu từ Nga làm thay đổi dòng chảy năng lượng toàn cầu và hiện đang cao hơn 80% so với cùng kỳ theo số liệu từ Fearnleys. Đồng thời, căng thẳng tại khu vực Biển Đỏ tiếp diễn trong năm 2024 dự kiến sẽ tiếp tục gây sức ép lên tình hình vận chuyển dầu khí trên thế giới. Vì vậy, DSC cho rằng giá cước vận tải dầu thô/XDTPHC sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao.

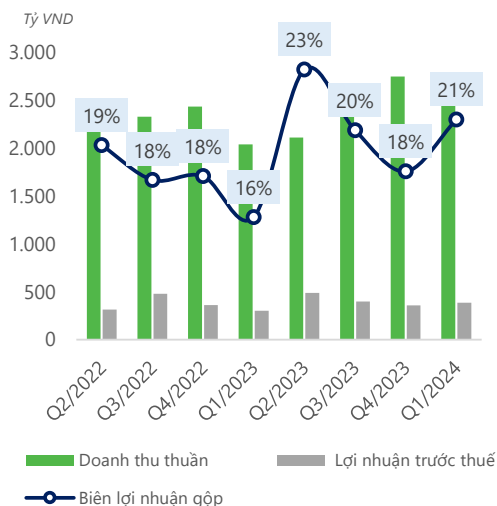
Bên cạnh đó, tình trạng thiếu hụt tàu chở dầu/ XDTPHC vẫn đang hiện hữu khi nguồn cung tăng trưởng chậm. Điều này cũng hỗ trợ cho giá cước tiếp tục duy trì ở mức cao.

Tham vọng trẻ hóa đội tàu trong bối cảnh thuận lợi

Trong hơn 3 năm qua, PVT đã tích cực thực hiện chiến lược ‘trẻ hóa’ đội tàu của mình qua việc thanh lý các tàu cũ không còn khả năng khai thác và đầu tư các tàu mới với hiệu năng tốt hơn, đáp ứng các tiêu chuẩn để tham gia các tuyến vận tải quốc tế. Các tàu mới đầu tư ở thời điểm hiện tại cũng sẽ có cơ hội được ký kết hợp đồng cho thuê trên nền giá cao.

Trong năm 2023, PVT đã thành công đầu tư thêm 12 tàu với tổng trọng tải là 378.000 DWT. Trong năm nay công ty đặt kế hoạch sẽ tiếp tục đầu tư thêm 4 tàu mới với tổng trọng tải lên tới 280.000 DWT.

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: PVT, DSC tổng hợp

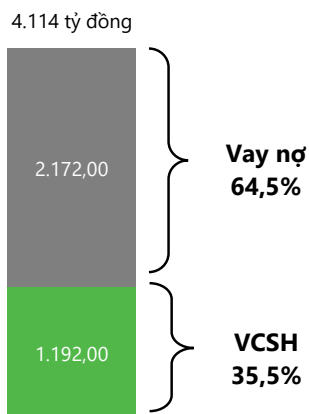
KẾT QUẢ KINH DOANH

Tiếp tục hưởng lợi từ giá cước vận tải

Kết quả kinh doanh quý 1/2024 của PVT tiếp tục diễn ra thuận lợi trong bối cảnh (1) Giá cước vận tải dầu thô & dầu thành phẩm trên toàn cầu vẫn ở mức cao và (2) Công ty nhanh chóng tận dụng các tàu đầu tư mới trong năm 2023, ký kết hợp đồng cho thuê trên nền giá cước cao. Cụ thể doanh thu thuần đạt 2.356 tỷ (+24% YoY) và LNST đạt 386 tỷ (+27% YoY).

Nhờ vậy, chúng tôi cho rằng tình hình kinh doanh sẽ tiếp tục thuận lợi trong năm 2024 trong bối cảnh nhu cầu vận tải dầu vẫn lớn hơn tương đối so với tăng trưởng nguồn cung tàu chở dầu.

VỐN ĐẦU TƯ NĂM 2024



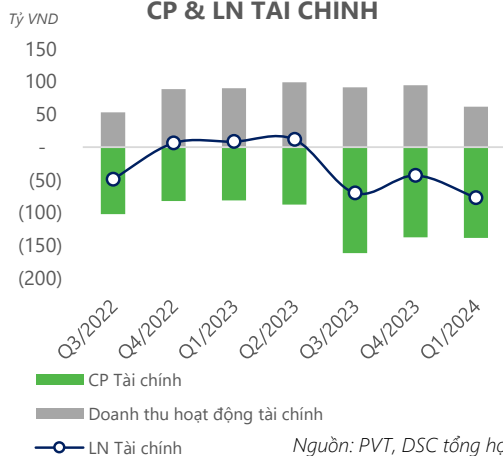
Nguồn: PVT, DSC tổng hợp

Tiếp tục đầu tư tàu mới khi nhu cầu vận tải còn nóng..

Trong ĐHCĐ năm 2024, cổ đông thông qua kế hoạch đầu tư thêm 4 tàu mới với tổng trọng tải lên tới 280.000 DWT. Vốn đầu tư là 3,364 tỷ đồng, trong đó 64,5% được tài trợ bởi nợ vay (chủ yếu là vay USD) và 35,5% là vốn chủ sở hữu. Công ty cũng có kế hoạch sơ bộ tăng 2-3 lần vốn cổ phần, chủ yếu để mở rộng mạnh đội tàu nhằm gia tăng thị phần trên thị trường vận tải dầu toàn cầu.

Chúng tôi cho rằng đây là chiến lược hợp lý nhằm tận dụng môi trường kinh doanh thuận lợi khi nhu cầu vận tải dầu thô/dầu sản phẩm và giá cước còn ở mức cao.

CP & LN TÀI CHÍNH



Nguồn: PVT, DSC tổng hợp

... nhưng áp lực tài chính sẽ tiếp tục gia tăng

Tuy nhiên, do vốn đầu tư phần lớn được tài trợ bởi vốn vay ngoại tệ, rủi ro từ chi phí lãi vay cũng như tỷ giá sẽ tiếp tục gây áp lực lên hiệu quả kinh doanh của công ty khi môi trường lãi suất cao vẫn sẽ duy trì trong thời gian dài.

Kể từ Q3/2023, áp lực từ chi phí tài chính của PVT đã tăng mạnh so với các quý trước đó do ảnh hưởng từ nguồn vốn vay để đầu tư tàu trong năm 2023. Chúng tôi cho rằng chi phí tài chính trung bình năm 2024 sẽ tăng ~40% so với chi phí tài chính trung bình năm 2023.

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Trong giai đoạn 2016 – 2019 PVT thực hiện chính sách chi trả cổ tức bằng tiền mặt đều đặn với tỷ lệ từ 8 – 10%. Tuy nhiên kể từ 2020 trở đi, công ty đã tăng cường chi trả cổ tức bằng cổ phiếu nhằm sử dụng giữ lại lợi nhuận để đầu tư vào chiến lược ‘trẻ hóa’.

Định giá

PVT đang được giao dịch ở mức P/E 10,63 lần (tại mức giá đóng cửa ngày 28/05/2024), cao hơn so với mức P/E trung bình 3 năm (9,2x) và 5 năm (8,2x). Dù vậy mức định giá hiện tại chúng tôi cho rằng là tương đối hợp lý nhờ triển vọng kinh doanh lạc quan trong năm 2024.

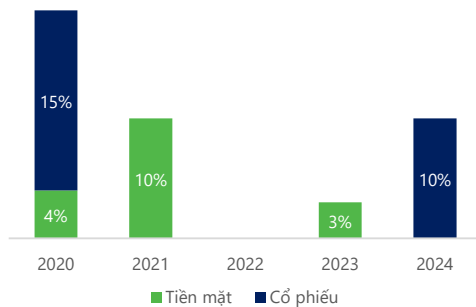
Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC duy trì kỳ vọng lợi nhuận sau thuế hợp nhất của PVT đạt 1.315 tỷ (+8% YoY) trong năm 2024 nhờ môi trường kinh doanh thuận lợi khi giá cước vận tải dầu khí tiếp tục duy trì ở nền cao. EPS 2024F là 4.063 VND/cp với P/E forward là 6,42 lần.

Với mức P/E phù hợp là 8 lần, giá mục tiêu của PVT trong 2023 là 32.500 VNĐ/cp, upside 7% so với giá đóng cửa ngày 28/05/2023 là 30.450 VNĐ/cp.

Thống kê báo cáo phân tích gần nhất của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu PVT, giá mục tiêu bình quân là 32.300 VNĐ/cp.

CỔ TỨC



Nguồn: PVT, DSC tổng hợp

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	9.047	9.556	10.730
% DTT (YoY)	21%	6%	12%
Lợi nhuận gộp	1.655	1.838	1.698
Lợi nhuận sau thuế	1.156	1.222	1.315
% LNST (YoY)	39%	6%	8%

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Fiiipro, DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Phan Duy Thành

Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn