

## Việt Nam

**MUA** (không thay đổi)

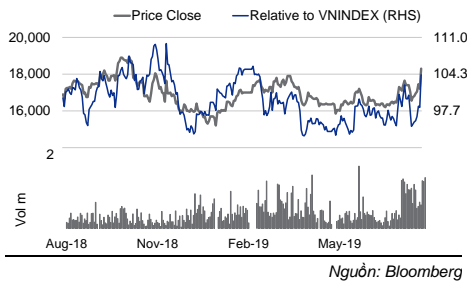
Consensus ratings\*: Mua 5 Giữ 1 Bán 0

Giá hiện tại:	VND18.300
Giá mục tiêu:	VND21.000
Giá mục tiêu cũ:	VND21.000
Tỷ lệ tăng/giảm giá:	14,8%
CGS-CIMB / Consensus:	2,8%
Reuters:	PVT.HM
Bloomberg:	PVT VN
Thị giá vốn:	US\$222,0m
	VND5.150.355m
GTGD bình quân:	US\$0,28m
	VND6.515m
SLCP đang lưu hành:	281,4m
Free float:	27,6%

\*Nguồn: Bloomberg

**Các chỉ tiêu tài chính**

	12/19F	12/20F	12/21F
LN ròng (tỷ VND)	704,2	676,3	777,4
EPS cốt lõi (VND)	2.502	2.403	2.762
Tăng trưởng EPS	8,0%	-3,9%	14,9%
P/E dự phóng (lần)	7,31	7,62	6,62
ROE	15,2%	12,5%	13,4%
P/B (lần)	0,99	0,92	0,85
Cổ tức (VND)	1.048	1.121	1.157
Tỷ suất cổ tức	5,72%	6,13%	6,32%



Diễn biến giá	1M	3M	12M
Tuyệt đối (%)	12.3	11.9	6.7
Tương đối (%)	7.9	10.7	3

Cổ đông chính	% năm giữ
Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	51,0
Yurie Vietnam Securities	6,2
PVcom Bank	5,1

**Chuyên viên phân tích**
**Phạm Lê Mai**

T (84) 94 328 0850

E mai.phamle@vndirect.com.vn

# Tổng Công ty Vận tải Dầu khí

## Mở rộng đội tàu giúp tăng trưởng lợi nhuận

- Hoạt động hiệu quả của các tàu mới mua trong giai đoạn Q2/18-Q2/19 giúp biên lợi nhuận gộp 6T19 của công ty tăng thêm 2,3 điểm %.
- Lợi nhuận ròng 6T19 đạt 371 tỷ đồng, tăng 16,6% yoy và hoàn thành 52,7% dự báo cả năm của chúng tôi.
- Duy trì khuyến nghị Mua với giá mục tiêu không đổi là 21.000 đồng/cp.

### Mảng vận tải được thúc đẩy mạnh mẽ nhờ mở rộng đội tàu

- Doanh thu dịch vụ vận tải tăng 10,9% yoy trong Quý 2/2019 và 17,9% yoy trong nửa đầu năm nhờ (1) đóng góp của 6 tàu mới mua; và (2) khối lượng vận chuyển dầu thô và dầu sản phẩm tăng do nhà máy lọc dầu Nghi Sơn (NSRP) đi vào hoạt động kể từ Q4/18.
- Kể từ Q2/18, PVT mua mới tổng cộng 7 tàu bao gồm: tàu dầu thô PVT Hera (06/2018), tàu hàng rời PVT Sapphire (11/2018), tàu dầu sản phẩm PVT Synergy (Q1/19) và 4 tàu LPG (từ Q3/18-Q2/19). Trong đó, PVT Hera được mua để thay thế tàu dầu thô Hercules được thanh lý trong Q2/18.
- Biên lợi nhuận gộp mảng vận tải trong 6 tháng đầu 2019 tăng 2,4 điểm % nhờ hoạt động hiệu quả của các tàu mới và giá cước các tuyến quốc tế tăng.

### Mảng dịch vụ hàng hải dầu khí ổn định

- Doanh thu mảng dịch vụ hàng hải tăng 45,7% yoy trong Q2/19 và 13,3% yoy trong 6T19 nhờ (1) dịch vụ vận hành và bảo dưỡng (O&M) cho tàu FPSO Lewek Emas hiệu quả hơn và (2) doanh thu bổ sung từ dịch vụ tiền vận hành (cung cấp nhân lực,...) cho dự án Sao Vàng Đại Nguyệt.
- Biên lợi nhuận gộp của phân khúc này giảm 4,7% trong 6T19 do công ty đã trích trước một số chi phí để chuẩn bị cho việc bảo trì FSO Đại Hùng Queen (dự kiến trong Q3/19).
- Theo đó, lợi nhuận gộp 6T19 của mảng dịch vụ hàng hải dầu khí giảm nhẹ 1,2% so với cùng kỳ.

### Kết quả 6T19 theo sát kỳ vọng

- PVT ghi nhận doanh thu thuần Q2/19 đạt 2.212 tỷ đồng (+5,7% yoy) và lợi nhuận ròng 225 tỷ đồng (+17,3% yoy). Doanh thu 6T19 tăng 5,1% yoy trong khi lợi nhuận ròng tăng 16,6% so với cùng kỳ, tương ứng 52,7% dự báo cả năm của chúng tôi. Nếu loại trừ lợi nhuận bất thường từ thanh lý tài sản (bán tàu dầu thô Hercules) trong Q2/18, lợi nhuận ròng 6T19 tăng 54,8% so với cùng kỳ.
- Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực về triển vọng 6 tháng cuối năm của PVT, với kỳ vọng nguồn cung tàu trên thế giới tiếp tục thu hẹp khi các tàu tạm dừng hoạt động để chuẩn bị cho việc IMO 2020 có hiệu lực, từ đó đẩy giá cước lên và có lợi cho các tàu chạy tuyến quốc tế của PVT. Điều này có thể bù đắp cho việc doanh thu vận chuyển có thể giảm khi NSRP bảo dưỡng theo kế hoạch trong Q4/19.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua với giá mục tiêu không đổi là 21.000 đồng. Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên sự kết hợp của phương pháp DCF (WACC: 12,7%, tăng trưởng dài hạn 1,7%) và P/E mục tiêu là 9,0x áp dụng cho EPS trung bình 2019-20 (tỷ trọng 50:50).

### Động lực tăng giá và rủi ro giảm giá

- Động lực tăng giá là các thông tin liên quan đến việc PVN thoái vốn khỏi PVT (từ 51% còn 36%).
- Rủi ro giảm giá bao gồm: (1) giá cước vận chuyển thấp hơn dự phóng, và (2) sự chậm trễ trong việc xây mới các nhà máy điện than.

**Hình 1: Tổng quan KQKD Quý 2 và 6 tháng đầu 2019**

Đơn vị: tỷ đồng	Q2/18	Q2/19	% yoy	6T18	6T19	% yoy	so với dự	
							phóng 2019	Nhận định
Doanh thu thuần	2.093	2.212	5,7%	3.875	4.074	5,1%	47,4%	
Vận tải	1.131	1.255	10,9%	2.030	2.394	17,9%		Doanh thu vận tải tăng mạnh nhờ (1) đóng góp của 6 tàu mới mua từ Q2/18 đến Q2/19 và (2) nhà máy lọc dầu Nghi Sơn bắt đầu hoạt động từ nửa cuối năm 2018 tạo thêm doanh thu vận chuyển dầu thô và dầu sản phẩm.
FSO/FPSO	183	266	45,7%	443	502	13,3%		Do doanh thu bổ sung từ dịch vụ tiền vận hành cho dự án Sao Vàng Đại Nguyệt.
Thương mại & khác	779	691	-11,3%	1.402	1.178	-16,0%		
LN gộp	227	303	33,0%	458	577	26,0%	43,5%	
Vận tải	164	205	25,2%	284	393	38,1%		
FSO/FPSO	63	85	36,2%	164	162	-1,2%		
Thương mại & khác	1	12	873,9%	10	23	126,1%		
Biên LN gộp	10,9%	13,7%	+2,8 điểm%	11,8%	14,2%	+2,3 điểm%		
Vận tải	14,5%	16,3%	+1,9 điểm%	14,0%	16,4%	+2,4 điểm%		Do các tàu mới đi vào hoạt động đã có hiệu quả ngay và doanh nghiệp kiểm soát chi phí tốt hơn.
FSO/FPSO	34,2%	32,0%	-2,2 điểm%	36,9%	32,2%	-4,7 điểm%		PVT trích trước một số chi phí chuẩn bị cho việc bảo dưỡng tàu FSO Đại Hùng Queen.
Thương mại & khác	0,2%	1,8%	+1,6 điểm%	0,7%	1,9%	+1,2 điểm%		
Chi phí bán hàng	1	3	82,7%	3	6	64,3%	49,8%	
Chi phí QLDN	56	45	-19,6%	99	94	-5,2%	30,3%	
EBIT	170	255	49,9%	356	478	34,3%	47,5%	
Doanh thu tài chính	62	82	32,8%	96	125	30,6%	76,8%	
Chi phí tài chính	35	44	26,5%	73	95	29,4%	52,2%	
LNTT	280	309	10,4%	476	531	11,7%	50,5%	
LN ròng	192	225	17,3%	319	371	16,6%	52,7%	
LN ròng cốt lõi	113	225	99,0%	240	371	54,8%		

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 2: So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành**

Công ty	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa (Đv tiền bản địa)	Giá mục tiêu (Đv tiền bản địa)	Vốn hóa (tr US\$)	P/E (x)			P/BV (x)			ROE (%)			ROA (%)		
						TTM	2019F	2020F	TTM	2019F	2020F	TTM	2019F	2020F	TTM	2019F	2020F
PVTtrans	PVT VN	MUA	18.300	21.000	222	7,2	7,3	7,6	1,3	1,0	0,9	18,2%	15,2%	12,5%	6,9%	8,2%	7,6%
Vietnam Petroleum Trans	VIP VN	KKN	4.900	NA	14	142,5	NA	NA	0,3	NA	NA	0,2%	NA	NA	0,2%	NA	NA
Vietnam Tanker JSC	VTO VN	KKN	7.610	NA	26	6,5	NA	NA	0,5	NA	NA	8,4%	NA	NA	4,8%	NA	NA
Eusu Holdings Co Ltd	000700 KS	KKN	6.830	NA	150	13,4	NA	NA	0,8	NA	NA	6,1%	NA	NA	0,8%	NA	NA
Shipping Corp of India Ltd	SCI IN	KKN	29	NA	193	NA	NA	NA	0,2	NA	NA	-0,9%	NA	NA	-0,4%	NA	NA
<b>Trung bình (loại trừ PVT và giá trị vượt trội)</b>					<b>96</b>	<b>10,0</b>			<b>0,5</b>			<b>3,5%</b>			<b>1,3%</b>		

NGUỒN: VND RESEARCH, BLOOMBERG (tại ngày 30/07/2019)

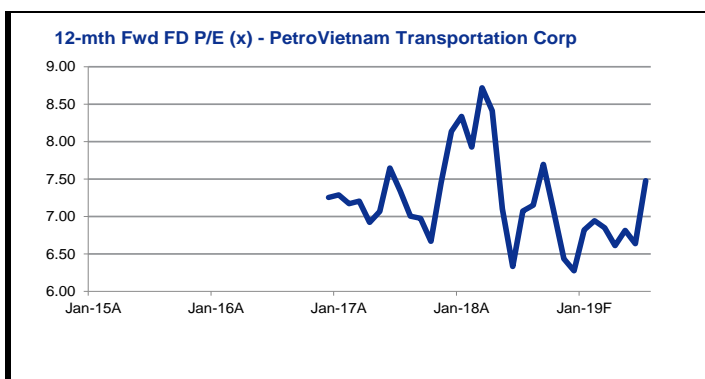
## THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Báo cáo KQ HKDK				
(tỷ đồng)	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>7.523</b>	<b>8.593</b>	<b>8.508</b>	<b>9.687</b>
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.083</b>	<b>1.327</b>	<b>1.285</b>	<b>1.418</b>
<b>LN hoạt động thuần</b>	<b>1.402</b>	<b>1.700</b>	<b>1.754</b>	<b>1.877</b>
Chi phí khấu hao	(600)	(694)	(788)	(821)
<b>LN hoạt động trước thuế &amp; lãi vay</b>	<b>802</b>	<b>1.006</b>	<b>967</b>	<b>1.055</b>
TN từ hoạt động tài chính	49	(18)	(70)	(14)
TN từ các Cty LK & LD	26	30	30	34
Chi phí/lãi ngoài HKDK	97	34	85	87
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>975</b>	<b>1.053</b>	<b>1.011</b>	<b>1.163</b>
Thuế	(195)	(211)	(202)	(233)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>780</b>	<b>842</b>	<b>809</b>	<b>930</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(128)	(138)	(133)	(153)
Cổ tức ưu đãi				
Trao đổi ngoại tệ và điều chỉnh khác				
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>652</b>	<b>704</b>	<b>676</b>	<b>777</b>
Lợi nhuận thường xuyên	652	704	676	777

Bảng cân đối Kế toán				
(tỷ đồng)	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Tiền và tương đương tiền	2.851	2.430	2.525	2.315
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.088	1.088	1.077	1.226
Hàng tồn kho	151	139	138	158
Tài sản ngắn hạn khác	159	0	0	0
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>4.249</b>	<b>3.656</b>	<b>3.740</b>	<b>3.700</b>
Tài sản cố định	5.627	6.824	7.908	7.758
Tổng đầu tư	200	200	200	200
Tài sản vô hình	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	126	126	126	126
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>5.953</b>	<b>7.149</b>	<b>8.233</b>	<b>8.083</b>
Vay & nợ ngắn hạn	663	758	971	829
Phải trả người bán	793	853	844	961
Nợ ngắn hạn khác	948	0	0	0
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>2.405</b>	<b>1.610</b>	<b>1.815</b>	<b>1.791</b>
Vay & nợ dài hạn	2.325	2.655	3.403	2.906
Nợ dài hạn khác	333	333	333	333
<b>Tổng nợ dài hạn</b>	<b>2.658</b>	<b>2.988</b>	<b>3.736</b>	<b>3.239</b>
Dự phòng	0	0	0	0
<b>Tổng nợ</b>	<b>2.658</b>	<b>4.599</b>	<b>5.551</b>	<b>5.030</b>
Vốn chủ sở hữu	4.023	5.228	5.576	6.060
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1.117	979	846	693
<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>5.140</b>	<b>6.207</b>	<b>6.422</b>	<b>6.753</b>

Dòng tiền				
(tỷ đồng)	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
<b>EBITDA</b>	<b>1.402</b>	<b>1.700</b>	<b>1.754</b>	<b>1.877</b>
Lãi (lỗ) từ đầu tư vào công ty liên kết	(271)	(271)	(271)	(271)
Tăng/(Giảm) vốn lưu động	30	70	3	(55)
(Tăng)/Giảm các khoản dự phòng	88	0	0	0
Chi/(Thu) bằng tiền khác	(427)	(647)	(743)	(714)
Dòng tiền hoạt động khác	440	1.181	1.062	466
(Chi phí lãi vay)/Thu nhập lãi tiền gửi	(99)	(181)	(232)	(198)
Thuế đã trả	(232)	(211)	(202)	(233)
<b>Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>931</b>	<b>1.640</b>	<b>1.371</b>	<b>871</b>
Tiền chi mua sắm tài sản cố định	(1.399)	(1.890)	(1.872)	(671)
Tiền thu do thanh lý TSCĐ, thanh lý các	128	58	58	58
Tiền chi đầu tư góp vốn				
Tiền khác từ hoạt động đầu tư	(392)	221	221	221
<b>Dòng tiền từ hoạt động đầu tư</b>	<b>(1.663)</b>	<b>(1.611)</b>	<b>(1.593)</b>	<b>(392)</b>
Tiền vay nhận được/(đã trả)	311	425	961	(639)
Tiền thu từ phát hành, nhận góp vốn	49	49	49	49
Tiền mua lại CP đã phát hành				
Cổ tức LN đã trả cho chủ sở hữu	(310)	(295)	(316)	(325)
Cổ tức ưu đãi đã trả				
Tiền khác từ hoạt động tài chính				
<b>Dòng tiền từ hoạt động tài chính</b>	<b>49</b>	<b>179</b>	<b>695</b>	<b>(915)</b>
Tổng tiền trong năm	(683)	208	473	(436)
<b>Dòng tiền tự do cho cổ đông</b>	<b>(422)</b>	<b>454</b>	<b>739</b>	<b>(160)</b>
<b>Dòng tiền tự do cho doanh nghiệp</b>	<b>(634)</b>	<b>210</b>	<b>10</b>	<b>677</b>

Các chỉ tiêu chính				
	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Tăng trưởng doanh thu	22,4%	14,2%	-1,0%	13,9%
Tăng trưởng LN HKDK	18,7%	21,3%	3,2%	7,0%
Biên LN HKDK	18,6%	19,8%	20,6%	19,4%
LN trên cổ phiếu	(489)	(3.494)	(6.569)	(5.046)
Giá trị sổ sách/cp	14.293	18.577	19.813	21.532
Khả năng thanh toán lãi vay	6,60	7,25	5,43	6,94
Thuế suất hiệu dụng	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Tỷ lệ chia cổ tức	47,6%	41,9%	46,7%	41,9%
Số ngày phải thu	46,19	46,20	46,55	43,38
Số ngày tồn kho	6,99	7,29	7,03	6,55
Số ngày phải trả	41,31	40,38	41,97	38,90
ROIC	14,0%	14,9%	10,6%	10,0%
ROCE	13,0%	13,2%	11,1%	11,6%
Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản	7,63%	8,15%	7,60%	7,92%



Các nhân tố chính				
	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Cước tàu định hạn - xăng (% yoy)	N/A	N/A	N/A	N/A
Cước tàu định hạn - hóa chất (% yoy)	N/A	N/A	N/A	N/A
Tổng số tàu	23,0	25,0	28,0	28,0
Số tàu LNG	3	3	3	3
Số tàu chở xăng	N/A	N/A	N/A	N/A
Số tàu chở hóa chất	N/A	N/A	N/A	N/A

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

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

### Khuyến nghị

MUA	Giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
NĂM GIỮ	Giá mục tiêu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% so với giá thị trường
BÁN	Giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên 10%

## 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 – Phó Giám đốc Khối Phân tích**

Email: [hien.trankhanh@vndirect.com.vn](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

**Phạm Lê Mai – Chuyên viên Phân tích**

Email: [mai.phamle@vndirect.com.vn](mailto:mai.phamle@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](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>