

**BÁO CÁO NHANH**

Ngày 18 tháng 01 năm 2021

**ĐẦU TƯ MẠNH MẼ ĐỘI TÀU CHO GIAI ĐOẠN TĂNG TRƯỞNG MỚI**

**LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ**

- (i) **Nhu cầu vận tải dầu thô dự báo hồi phục tích cực trong năm 2021** khi các nhà máy lọc dầu đi vào hoạt động ổn định và nhu cầu tiêu thụ dầu thành phẩm khôi phục.
- (ii) **Hưởng lợi từ hoạt động mở rộng công suất của các nhà máy lọc dầu:** Giai đoạn 2 các nhà máy lọc dầu Dung Quất và Nghi Sơn mang đến dư địa tăng trưởng dồi dào cho hoạt động kinh doanh của PVP.
- (iii) **PVP sẽ đầu tư mạnh mẽ đội tàu trong năm 2021**, gia tăng năng lực vận tải và kì vọng cải thiện biên lợi nhuận trong dài hạn.

Là đơn vị đảm nhiệm các dự án đầu tư tàu vận tải dầu thô – mảng kinh doanh quan trọng và sở hữu biên lợi nhuận cao trong hệ thống PV Trans, PVP sẽ hưởng lợi trực tiếp từ xu hướng tăng trưởng nhu cầu dầu thô của các nhà máy lọc dầu lớn. Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cơ hội đầu tư cổ phiếu PVP mức định giá hợp lý là **16.127 VNĐ/ cổ phiếu**.

**CẬP NHẬT KQKD**

**Trong năm 2020, doanh thu của PVP ước đạt 1.666 tỷ đồng**, tăng trưởng nhẹ so với cùng kì (+4,0% yoy) dù chịu ảnh hưởng nhất định từ tình hình dịch Covid-19 và lịch bảo dưỡng của khách hàng lớn. Động lực chủ yếu đến từ sự bùng nổ của hoạt động vận tải dầu thô trong các tháng cuối năm khi các nhà máy lọc dầu tăng cường mua tích trữ nhiên liệu đầu vào.

**Sau 2 quý đầu năm kém tích cực, lợi nhuận của PVP ghi nhận mức tăng trưởng mạnh mẽ trong nửa cuối năm** nhờ mở rộng trong biên lợi nhuận mảng dịch vụ vận tải dầu thô. Tính chung cả năm 2020, LNST của PVP ước đạt 216 tỷ đồng, tăng trưởng 43,3% so với cùng kì.

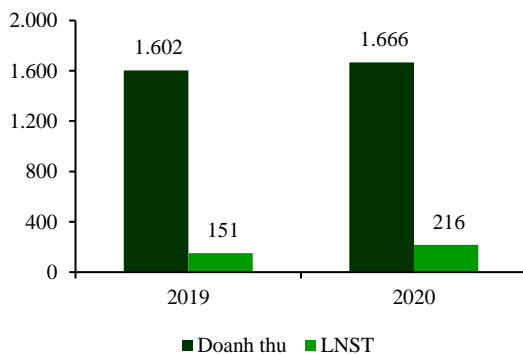
Chuyên viên phân tích

**Phạm Hồng Quân**

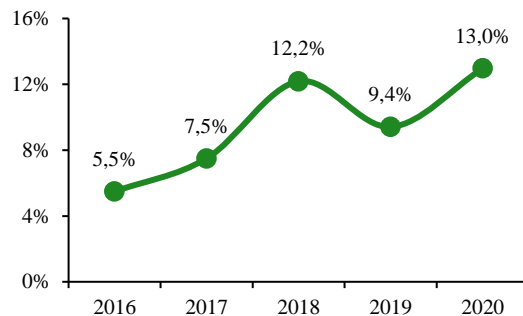
phquan@vcbs.com.vn

+84-4 3936 6990 ext 7183

**Hình 1: KQKD của PVP (đv: tỷ VNĐ)**



**Hình 2: Biên lợi nhuận sau thuế của PVP**



Nguồn: PVP, VCBS tổng hợp

**TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2021**

**Nhu cầu vận tải dầu thô dự báo hồi phục tích cực trong năm 2021**

PVP được thành lập từ năm 2007, là một đơn vị trực thuộc TCT Vận tải Dầu khí (PV Trans Corp) với nhiệm vụ quản lý khai thác tàu dầu thô Athena và làm chủ sở hữu các dự án đầu tư tàu chở dầu thô của PV Trans.

Trong năm 2021, nhu cầu vận tải dầu thô đầu vào của các nhà máy lọc dầu dự báo sẽ hồi phục tích cực và duy trì ở mức cao trong một vài năm tới nhờ những động lực chính:

- Nhà máy Dung Quất đi vào hoạt động ổn định trở lại sau giai đoạn bảo dưỡng.
- Gia tăng nhu cầu đầu vào của nhà máy lọc dầu Nghi Sơn khi nhà máy vận hành ở 100% công suất thiết kế.
- Các hoạt động kinh tế và nhu cầu đi lại trong nước hồi phục tích cực nhờ hiệu quả chống dịch tốt, đặc điểm ngành dịch vụ chưa chiếm tỷ trọng cao trong nền kinh tế và động lực từ dòng vốn FDI.
- Nhu cầu dầu thô tại các thị trường lớn trên thế giới dự báo vẫn ở mức thấp trong 1-2 năm tới, do vậy các nhà máy lọc dầu sẽ tiếp tục hưởng lợi từ mặt bằng giá dầu thấp trong khi nhu cầu dầu thành phẩm nội địa tăng trưởng tích cực.

**Hưởng lợi từ hoạt động mở rộng công suất của các nhà máy lọc dầu**

Về dài hạn, nhu cầu tiêu thụ dầu sản phẩm tại Việt Nam sở hữu dư địa tăng trưởng lớn xét đến các yếu tố: (1) Nhu cầu tiêu thụ dầu trên đầu người tại Việt Nam vẫn thấp so với thế giới; (2) Quá trình công nghiệp hóa diễn ra mạnh mẽ; (3) Thu nhập bình quân và hạ tầng giao thông được cải thiện giúp thúc đẩy quá trình chuyển đổi phương tiện cá nhân sang ô tô và xe tay ga - có mức tiêu thụ nhiên liệu cao hơn.

Do vậy, 2 nhà máy lọc dầu Dung Quất và Nghi Sơn có kế hoạch mở rộng công suất trong giai đoạn tới và đem đến động lực tăng trưởng lớn cho hoạt động kinh doanh của PVP, cụ thể:

**Bảng 1: Dự án mở rộng công suất của các nhà máy lọc dầu**

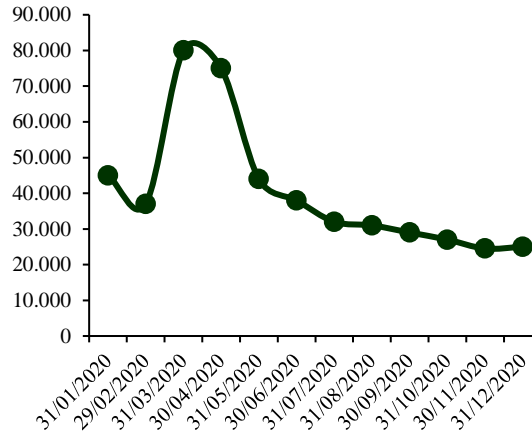
Dự án	Vốn đầu tư (tỷ USD)	Công suất nhà máy trước mở rộng (triệu tấn/ năm)	Công suất nhà máy sau mở rộng (triệu tấn/ năm)
Nâng cấp mở rộng NMLD Dung Quất – giai đoạn 2	1,8	6,5	8,5
Giai đoạn 2 Liên hợp Lọc hóa dầu Nghi Sơn	N/A	10	20

*Nguồn: VCBS tổng hợp*

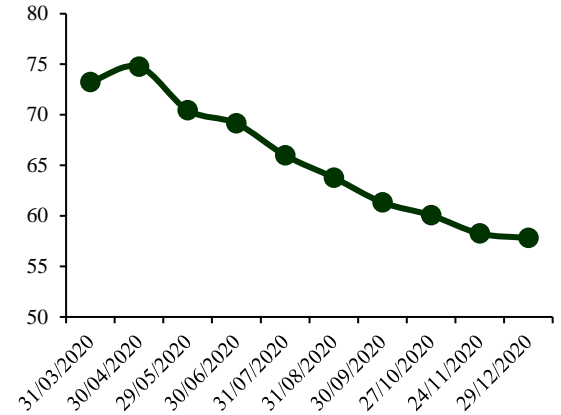
**Đầu tư mở rộng mạnh mẽ quy mô đội tàu**

Sau giai đoạn gia tăng đột biến trong nửa đầu năm 2020, giá cước thuê tàu và giá bán tàu VLCC đã nhanh chóng giảm nhiệt và quay về mức thấp khi một lượng lớn tàu quay lại thị trường sau khi được giải phóng lượng dầu chứa tạm thời. Điều này tạo điều kiện cho PVP đẩy mạnh trở lại dự định mua mới 1 tàu VLCC phục vụ tuyến vận tải Kuwait – Nghi Sơn. Theo thông tin từ doanh nghiệp, PVP dự kiến sẽ triển khai dự án quan trọng trên ngay trong Q4.2021.

**Hình 3: Giá thuê tàu VLCC 300.000 DWT  
(đv: USD / ngày)**



**Hình 4: Chỉ số giá tàu VLCC 5 tuổi**



*Nguồn: Bloomberg, VCBS tổng hợp*

Đồng thời trong năm 2021, công ty dự định đầu tư thêm 2 tàu Aframax (tàu chở dầu thô có trọng tải 80.000 – 120.000 DWT) nhằm trẻ hóa đội tàu, đáp ứng nhu cầu của các nhà máy lọc dầu trong các năm tới và tận dụng môi trường lãi suất thấp. Mặc dù hoạt động đầu tư mới sẽ đặt áp lực lên chi phí của doanh nghiệp trong 1-2 năm tới, biên lợi nhuận của doanh nghiệp dự kiến được cải thiện tích cực trong dài hạn do những tàu đóng mới có giá thành thấp nhưng sở hữu hiệu quả hoạt động tốt hơn và động cơ thiết kế phù hợp với việc sử dụng nhiên liệu theo quy định mới (có nồng độ lưu huỳnh thấp).

### **KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ**

VCBS dự phóng trong năm 2021, doanh thu của PVP đạt **1.813 tỷ đồng (+8,8% yoy)**, LNST đạt **202 tỷ đồng (-6,5% yoy)**, tương ứng với EPS là **2.144 VND/ cổ phiếu**.

Là đơn vị đảm nhiệm các dự án đầu tư tàu vận tải dầu thô – mảng kinh doanh quan trọng và sở hữu biên lợi nhuận cao trong hệ thống PV Trans, PVP sẽ hưởng lợi trực tiếp từ xu hướng tăng trưởng trong nhu cầu dầu thô của các nhà máy lọc dầu lớn. Đồng thời, hoạt động đầu tư mới đội tàu dự báo sẽ giúp cải thiện tích cực năng lực vận tải và biên lợi nhuận trong dài hạn. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cơ hội đầu tư cổ phiếu PVP mức định giá hợp lý là **16.127 VND/ cổ phiếu**.

## 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

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

**Trần Minh Hoàng**  
Trưởng phòng  
Phân tích và Nghiên cứu  
tmhoang@vcbs.com.vn

**Mạc Đình Tuấn**  
Trưởng Bộ phận  
Phân tích Doanh nghiệp  
mdtuan@vcbs.com.vn

**Phạm Hồng Quân**  
Chuyên viên  
Phân tích  
phquan@vcbs.com.vn