Tổng công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí (HSX: PVT)

MBSecurities

(MUA; Giá mục tiêu: VND 22.300)

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PVT với **giá mục tiêu VND 22.300** trên cơ sở (i) nhu cầu vận chuyển dầu & SP dầu hồi phục sau khoảng thời gian chịu tác động tiêu cực từ dịch bệnh Covid-19, (ii) nhu cầu tiêu thụ trong nước cải thiện khi NMLD Dung Quất tăng hiệu suất hoạt động sau hoạt động bảo dưỡng định kỳ năm 2020, và (iii) giá cước vận tải dự báo tăng.

Tiêu điểm đầu tư

- **Lãi ròng Q1 2021 tăng mạnh 102% n/n**, đạt tương ứng 136 tỷ đồng nhờ (i) giá cước cải thiện nhẹ khi nhu cầu sử dụng dầu mỏ/dầu thô phục hồi, (ii) lỗ chênh lệch tỷ giá trong kỳ ghi nhận thấp hơn giúp chi phí tài chính giảm 42% n/n, và (iii) ghi nhận ~34 tỷ đồng lãi từ thanh lý tài sản của tàu chở dầu Sea Lion.
- **OPEC dự báo nhu cầu tiêu thụ dầu mỏ 2021 tăng 6,6% n/n** trong bối cảnh (i) kinh tế thế giới dần hồi phục nhờ đẩy nhanh các chương trình tiêm chủng, (ii) nhu cầu nhiên liệu tăng trên toàn thế giới, và (iii) các gói hỗ trợ, kích thích kinh tế được triển khai nhằm ứng phó tác động của dịch bệnh. OPEC cho biết nhu cầu dầu thế giới đạt mức trung bình 96,5 triệu thùng/ngày vào năm 2021, cao hơn gần 6 triệu thùng/ngày so với nhu cầu năm ngoái, với sự tăng tốc dự kiến diễn ra vào nửa cuối năm 2021.
- **Giá cước vận tải dự báo sẽ hồi phục trong 2H2021 hoặc đầu 2022.** Mặc dù cước vận tải đã ghi nhận chuyển biến tích cực từ cuối tháng 2/2021 nhưng đà phục hồi vẫn chưa rõ nét khi nhu cầu tiêu thụ nhiên liệu chưa khôi phục trở lại mức trước thời điểm dịch bệnh bùng phát. OPEC dự báo giá cước vận tải sẽ trở nên tích cực hơn từ nửa cuối 2021 hoặc 1H2022 khi hoạt động thương mại đường biển và tiêu thụ nhiên liệu gia tăng trong bối cảnh kinh tế toàn cầu tăng trưởng trở lại sau dịch.
- **Doanh thu từ vận tải của PVT sẽ cải thiện trong năm 2021 khi NMLD Dung Quất hoàn tất bảo dưỡng trong năm 2020 & nhu cầu tiêu thụ dầu mỏ/ sản phẩm dầu mỏ hồi phục.** Hiện tại, NMLD Dung Quất đã hoạt động ổn định với ~105% công suất thiết kế sau khi thực hiện bảo dưỡng định kỳ kéo dài 52 ngày trong năm 2020, kéo theo nhu cầu tiêu thụ được cải thiện tại NM này.

Định giá doanh nghiệp

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu của PVT vào khoảng VND 22.300** dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền. Giá mục tiêu tương ứng với P/E forward 10,7 lần (theo EPS 2021F ~ VND2.091)

Biến động giá

Ngày báo cáo	01/06/2021
Giá hiện tại	VND 18.500
Giá mục tiêu	VND 22.300
Upside	20,5%
Vốn hóa thị trường	VNDbn 5.842
Biến động 52 tuần	VND 7.557
	VND 19.750
Khối lượng GD trung bình	3.539.571 Cp
Giới hạn sở hữu NĐTNN	49,00%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN	12,96%

Đơn vị: Tỷ VND	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu	7.758	7.383	8.092	8.648
LNTT	1.016	1.039	1.141	1.145
LNST	821	830	890	893
Lãi ròng	**690**	**669**	**720**	**723**
EPS (VND)	2.004	1.946	2.091	2.100
P/E	**6,6x**	**7,8x**	**8,8x**	**8,8x**
ROE (%)	**13%**	**11%**	**11%**	**10%**

Nguồn: MBS Research

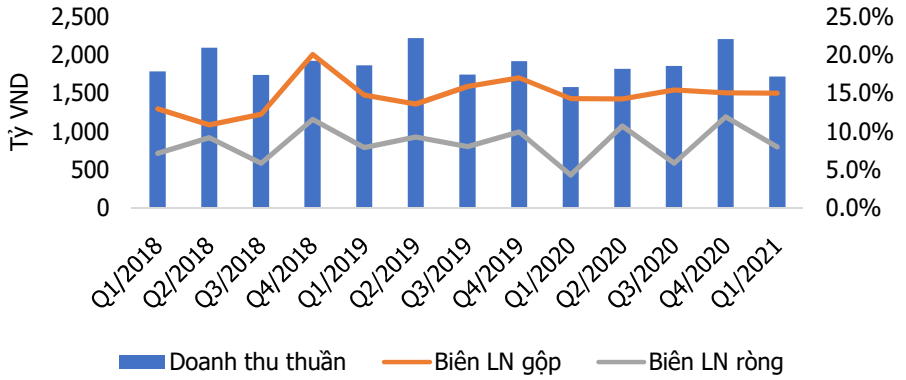
Tổng công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí (HSX: PVT)

(MUA; Giá mục tiêu: VND 22.300)

Thông tin cập nhật

- **Lãi ròng Q1 2021 tăng mạnh 102% n/n.** Kết thúc Q1 2021, PVT ghi nhận doanh thu tăng ~9% n/n với biên LN gộp cải thiện nhẹ từ 14,3% trong Q1 2020 lên 15% trong Q1 2021 nhờ giá cước cải thiện nhẹ khi nhu cầu sử dụng dầu mỏ/dầu thô phục hồi. Thêm vào đó, lỗ chênh lệch tỷ giá trong kỳ ghi nhận thấp hơn giúp chi phí tài chính giảm 42% n/n cùng với việc ghi nhận lãi ~34 tỷ đồng từ thanh lý tài sản của tàu chở dầu Sea Lion tạo điều kiện cho lãi ròng Q1 tăng 102% n/n, đạt tương ứng 136 tỷ đồng. Biên LN ròng có sự cải thiện đáng kể khi tăng từ 4,3% trong Q1 2020 lên 7,9% trong Q1 2021.
- **Hoạt động ổn định của NMLD Dung Quất sau bảo dưỡng định kỳ năm 2020 gúp hoạt động vận chuyển dầu & SP dầu cho NM cải thiện khá trong năm 2021.** Năm 2020, NM dừng sản xuất 52 ngày để thực hiện bảo dưỡng định kỳ lần 4 (TA4), làm cho sản lượng vận chuyển dầu thô của PVT cho BSR từ các mỏ nội địa về NMLD Dung Quất giảm khoảng 35% so với năm 2019. Hiện tại, NMLD Dung Quất đã hoạt động ổn định với ~105% công suất thiết kế, kéo theo gia tăng nhu cầu tiêu thụ tại đây & tạo điều kiện cải thiện kết quả hoạt động đối với mảng vận tải của PVT.
- **PVT lên kế hoạch trẻ hóa đội tàu nhằm gia tăng năng lực cạnh tranh, cải thiện hiệu quả hoạt động & đón đầu sự phục hồi của thị trường vận tải biển vào cuối năm 2021.** Tính đến thời điểm hiện tại, PVT đang sở hữu 34 chiếc tàu với tổng trọng tải lên tới 1 triệu DWT khi tiếp nhận thêm 2 tàu chở dầu/hóa chất trong Q1 2021. DN dự kiến sẽ đầu tư ~310 triệu USD (~7.280 tỷ VNĐ) với 15 tàu các loại trong năm 2021, trong đó có 1 tàu VLGC có sức chứa đến 75.000 – 84.000 CBM với giá trị đầu tư ước tính ~42 triệu USD, đáp ứng nhu cầu LPG ngày càng cao tại khu vực nông thôn.
- **Giá thuê ngày FSO Đại Hùng Queen dự kiến sẽ tăng trong năm 2021** nhờ tăng mạnh của giá dầu. Hoạt động O&M sẽ được thúc đẩy khi mỏ Sao Vàng – Đại Nguyệt đi vào hoạt động đúng tiến độ.

KQKD theo quý



Năng lực đội tàu & kế hoạch đầu tư mới

	Tàu hiện tại		Tàu thêm mới		Tàu sau nâng cấp
Loại tàu	Số lượng	Trọng tải ('000 DWT)	Số lượng	Trọng tải ('000 DWT)	Số lượng
Tàu dầu thô	4	418	5	500 - 800	9
Tàu SP/hóa chất	13	223	8	99 - 129	21
Tàu LPG	13	N/A	1	N/A	14
Tàu hàng rời	2	83	1	50 - 80	3
FSO/FPSO	2	199	0	0	2
Tổng cộng	**34**	**N/A**	**15**	**N/A**	**49**

(Nguồn: PVT)

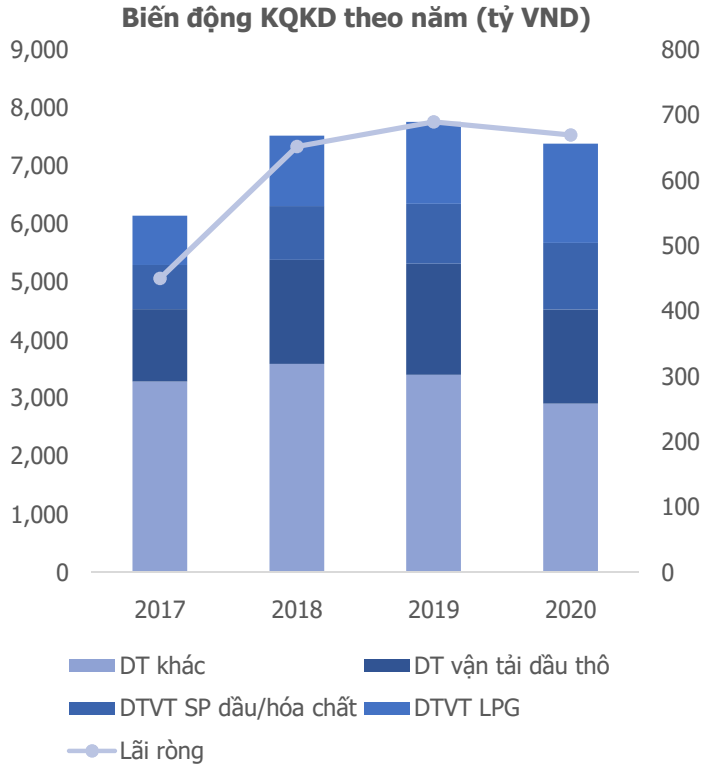
Tổng công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí (HSX: PVT)

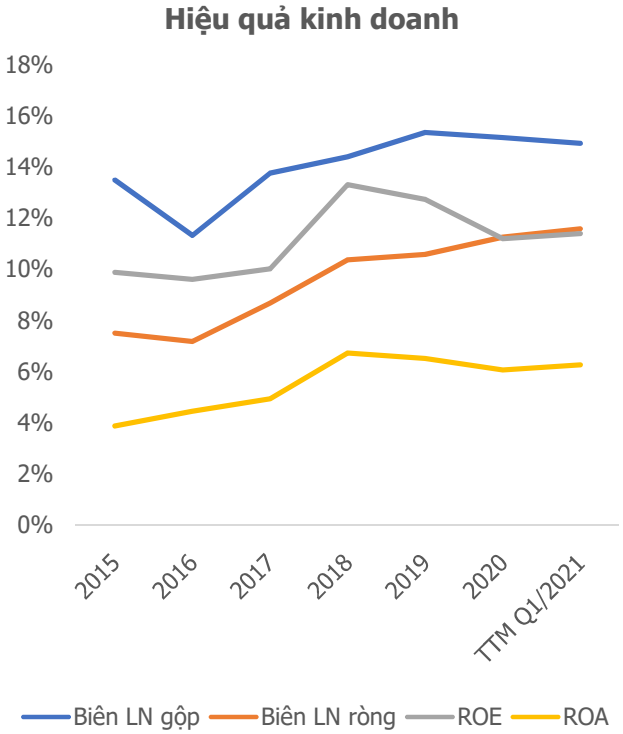
(MUA; Giá mục tiêu: VND 22.300)

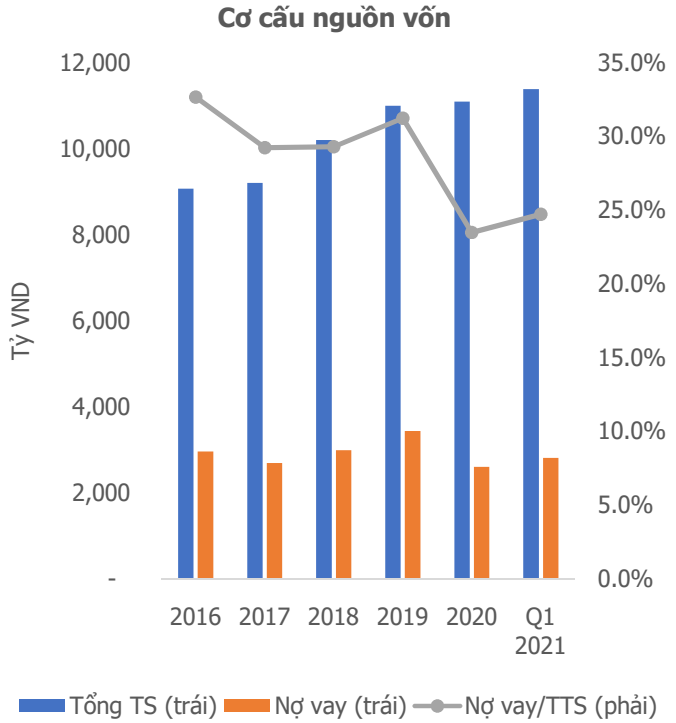
Hoạt động kinh doanh vận tải biển chiếm tỷ trọng ngày càng cao trong cơ cấu doanh thu, trong đó vận tải LPG đang có xu hướng tăng trong những năm gần đây, đáp ứng nhu cầu cao hơn về sử dụng khí LPG.

Các chỉ tiêu về khả năng sinh lời duy trì ổn định qua các năm, trong đó biên LN gộp đạt bình quân 15% trong 3 năm trở lại đây trong khi ROE đạt quanh mức 12,5% (năm 2020 điều chỉnh giảm do tăng VCSH).

PVT có khả năng tự chủ cao về nguồn vốn khi tỷ trọng nợ vay/TTS đang có xu hướng giảm dần. Các hệ số thanh toán của DN cũng tốt với tỷ lệ duy trì >1 trong nhiều năm.







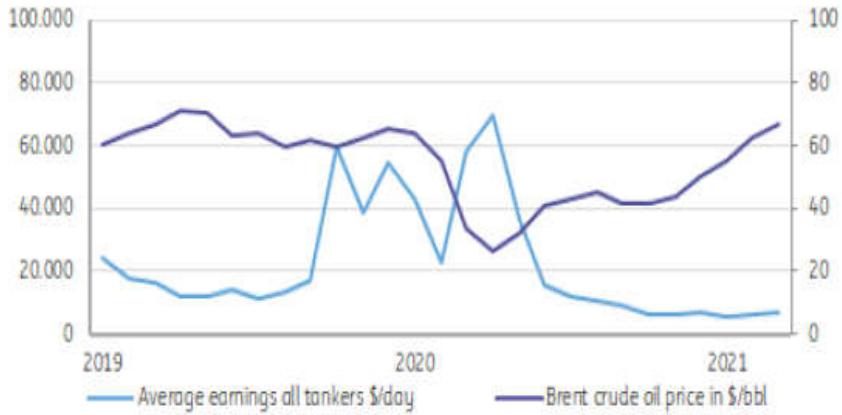
(Nguồn: PVT)

(MUA; Giá mục tiêu: VND 22.300)

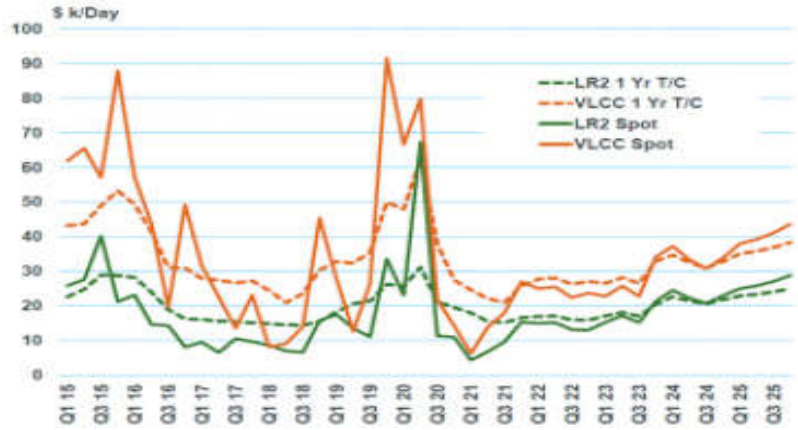
Giá cước vận tải dự báo hồi phục trong 2H2021 hoặc 1H2022

- **Cước vận tải dầu & SP dầu đã có chuyển biến tích cực từ cuối tháng 2/2021.** Trái ngược với diễn biến tăng của giá dầu, giá cước spot ở tất cả các phân khúc duy trì ở mức thấp trong Q1 2021 trước tác động của việc cắt giảm sản lượng dầu thô và giá nhiên liệu tăng cao, tuy nhiên đã chứng kiến chuyển biến tích cực từ cuối tháng 2/2021.
- **OPEC dự báo nhu cầu tiêu thụ dầu mỏ 2021 tăng 6,6% n/n** trong bối cảnh (i) kinh tế thế giới dần hồi phục nhờ đẩy nhanh các chương trình tiêm chủng, (ii) nhu cầu nhiên liệu tăng trên toàn thế giới, và (iii) các gói hỗ trợ, kích thích kinh tế được triển khai nhằm ứng phó tác động của dịch bệnh. OPEC cho biết nhu cầu dầu thế giới đạt mức trung bình 96,5 triệu thùng/ngày vào năm 2021, cao hơn gần 6 triệu thùng/ngày so với nhu cầu năm ngoái, với sự tăng tốc dự kiến diễn ra vào nửa cuối năm 2021.
- **Giá cước vận tải dầu & SP dầu dự báo sẽ hồi phục trong 2H2021 hoặc đầu 2022.** OPEC dự báo giá cước vận tải sẽ trở nên tích cực hơn từ nửa cuối 2021 hoặc 1H2022 khi hoạt động thương mại đường biển và tiêu thụ nhiên liệu gia tăng trong bối cảnh kinh tế toàn cầu tăng trưởng trở lại sau dịch. Công ty tư vấn Maritime Strategies International cũng đưa ra dự báo tương tự khi nhận định thị trường tàu chở dầu sẽ dần hồi phục từ năm 2022.

Biến động giá cước spot và giá dầu Brent



Dự báo giá cước vận tải spot



(Nguồn: Clarksons, ING Research, Maritime Strategies International)

(MUA; Giá mục tiêu: VND 22.300)

Mô hình dự phóng

Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST 2021 đạt tương ứng 8.092 tỷ đồng và 890 tỷ đồng dựa trên các giả định:

- (i) Hoạt động vận tải bắt đầu hồi phục trong bối cảnh nhu cầu sử dụng dầu trong nước cao hơn khi NMHD Dung Quất hoạt động ổn định với công suất 105-110% và NMLHD Nghi Sơn hoạt động ~70% công suất.
- (ii) Biên lợi nhuận gộp với từng mảng hoạt động vận tải dầu thô, dầu SP/hóa chất, và LPG cải thiện nhẹ, đạt lần lượt 16%, 17%, và 15%. Biên LN gộp chung tăng nhẹ từ 15,1% trong năm 2020 lên 15,4% trong năm 2021.

Định giá doanh nghiệp

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu của PVT vào khoảng VND 22.300** dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền. Giá mục tiêu tương ứng với P/E forward 10,7 lần (theo EPS 2021F ~ VND2.091).

So sánh BF P/E của các DN hoạt động trong cùng lĩnh vực tại Khu vực Châu Á – Thái Bình Dương

Tên DN	Ticker	Vốn hóa (triệu USD)	BF P/E (lần)
Yinson Holdings BHD	YNS MK	1.340	12,2x
Thoresen Thai Agencies PCL	TTA TB	1.029	40,1x
Buana Lintas Lautan Tbk PT	BULL IJ	272	3,5x
Great Eastern Shipping Co Ltd/	GESCO IN	760	8,2x
Shipping Corp of India Ltd	SCI IN	748	23,5x
Trung vị			**12,2x**

(Nguồn: Bloomberg)

Liên hệ Khối Nghiên cứu:

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Quỳnh Hoa **Email: hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn**

Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn

Email: Son.tranhoang@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=15%
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Quận Đống Đa, Hà Nội

Tel: +84 24 7304 5688 - Fax: + 84 24 3726 2601

Webiste: www.mbs.com.vn

Hotline: **+84 24 3755 6688**