

22/08/2022

Doanh thu và LNST Quý 2/2022 lần lượt tăng 19.6% YoY và giảm 16.5% YoY

Doanh thu và LNST Quý 2/2022 của PVT ghi nhận 2,265 tỷ VNĐ (+19.6% YoY). Doanh thu ghi nhận sự tăng trưởng nhờ vào hoạt động kinh doanh cốt lõi là mảng vận chuyển tăng trưởng mạnh (+27.0% YoY). Tuy nhiên, doanh thu tài chính của PVT sụt giảm và chi phí tài chính Quý 2/2022 tăng mạnh khiến cho lợi nhuận ròng của PVT đi lùi, đạt 266 tỷ VNĐ (-16.5% YoY).

Doanh thu và lợi nhuận sẽ bắt đầu tăng tốc từ Quý 3/2022

Chúng tôi cho rằng với diễn biến từ xung đột Nga – Ukraine và các lệnh cấm vận lên các sản phẩm dầu của Nga sẽ thúc đẩy nhu cầu vận chuyển nguồn thay thế để bù đắp sản lượng thiếu hụt, dẫn tới giá cước thuê tàu cao hơn trong 2H2022 và 2023. Đây sẽ là yếu tố giúp PVT tăng giá cước trong 2H2022 khi các hợp đồng cho thuê T/C của công ty sẽ được đàm phán gia hạn trong thời gian này với trong bối cảnh nhu cầu vận chuyển cao hơn, đặc biệt là mảng dầu thô và dầu sản phẩm. KBSV ước tính doanh thu và lợi nhuận gộp trong 2H2022 của PVT sẽ tăng trưởng mạnh mẽ, lần lượt đạt 3,621 tỷ VNĐ (+35.2% YoY) và 556 tỷ VNĐ (+19.8% YoY).

Kế hoạch mở rộng đội tàu của PVT tiếp tục được tiến hành đem lại tiềm năng tăng trưởng dài hạn cho doanh nghiệp

Chúng tôi đánh giá cao kế hoạch mở rộng đội tàu của PVT. Với vị thế đầu ngành, việc nâng số lượng tàu sẽ giúp cho triển vọng dài hạn của PVT được đảm bảo hơn nhờ vào các tàu mới chạy tuyến định hạn quốc tế với lợi thế chi phí nhân công rẻ hơn so với các chủ tàu nước ngoài. Với kế hoạch mở rộng trong 2022-2023, chúng tôi dự kiến tổng công suất đội tàu của PVT sẽ đạt 1,565 nghìn DWT vào cuối năm 2023 so với mức 942 nghìn DWT vào cuối năm 2021.

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 29,200 VNĐ/cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền của doanh nghiệp (FCFF) và P/E với tỷ lệ 50% cho mỗi phương pháp để đưa ra khuyến nghị MUA cho PVT với mức giá mục tiêu là 29,200VNĐ/cổ phiếu, tương đương với upside 39.7% so với giá đóng cửa 20,900 VNĐ/cổ phiếu ngày 22/08/2022.

Mua

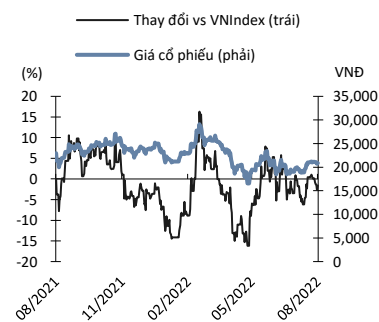
Giá mục tiêu	VNĐ 29,200
Tăng/giảm (%)	39.7%
Giá hiện tại (22/08/2022)	VNĐ20,900
Giá mục tiêu thị trường	VNĐ28,900
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	7,442

Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	48.9%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ)	58.08
Sở hữu nước ngoài (%)	35.1%
Cổ đông lớn	PetroVietnam (51.0%)

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	1M	3M	6M	12M
PVT	5.6	9.8	-9.6	-9.8
VNINDEX	-2.4	7.0	6.8	-2.6

Dự phóng KQKD & định giá

Năm tài chính	2020A	2021A	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ VNĐ)	7,383	7,368	9,149	10,380
EBIT	854	963	1,205	1,414
LN sau CĐTS	669	666	939	881
EPS (VNĐ)	1,946	2,056	2,763	2,474
Thay đổi EPS (%)	-16.1	5.7	34.0	-10.0
P/E (x)	5.0	11.1	10.7	12.0
EV/EBITDA (x)	3.3	5.8	7.3	6.5
P/B (x)	0.5	1.1	1.2	1.1
ROE (%)	13.2	12.1	12.9	10.8
Tỷ suất cổ tức (%)	5.4	5.1	0.0	3.4



Hoạt động kinh doanh

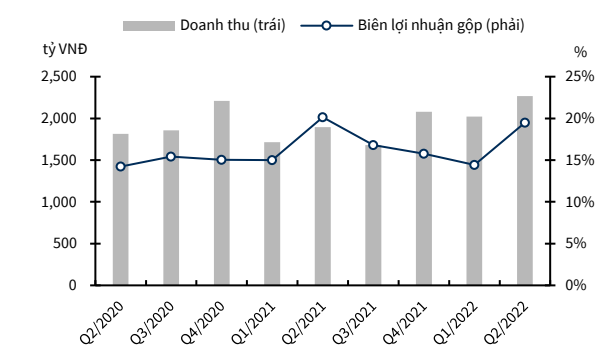
Doanh thu và LNST Quý 2/2022 lần lượt tăng 19.6% YoY và giảm 16.5% YoY

Doanh thu và LNST Quý 2/2022 của PVT ghi nhận 2,265 tỷ VNĐ (+19.6% YoY). Doanh thu ghi nhận sự tăng trưởng nhờ vào hoạt động kinh doanh cốt lõi là mảng vận chuyển tăng trưởng mạnh (+27.0% YoY) do: **(1)** Một số tàu trong đội tàu của PVT đã được gia hạn hợp đồng T/C mới với giá cước cao hơn, và **(2)** Các tàu mới thực hiện đầu tư đã đóng góp vào doanh thu Quý/2022. Tuy nhiên, doanh thu tài chính của PVT ghi nhận sự sụt giảm so với cùng kỳ, đạt 41 tỷ VNĐ (-50.7% YoY) do lãi tiền gửi và lãi cho vay thấp hơn so với Quý 2/2021. Thêm vào đó, chi phí tài chính Quý 2/2022 tăng mạnh, đạt 73 tỷ VNĐ (+3.8x YoY) do: **(1)** Chi phí lãi vay tăng từ khoản vay để tài trợ mở rộng đội tàu, ghi nhận 55 tỷ VNĐ (+164.8% YoY), và **(2)** PVT ghi nhận khoản lỗ tỷ giá 18 tỷ VNĐ (+6.8x YoY). Những yếu tố này kết hợp đã khiến cho lợi nhuận ròng của PVT đi lùi, đạt 266 tỷ VNĐ (-16.5% YoY).

Biên lợi nhuận gộp được cải thiện 5.06% QoQ nhờ vào các hợp đồng mới được gia hạn giúp giá thuê trung bình ngày cao hơn

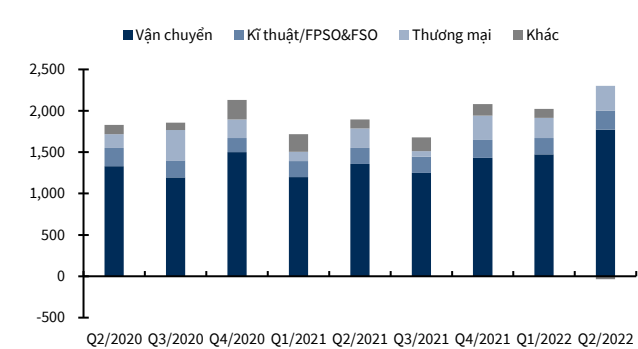
Biên lợi nhuận gộp Quý 2/2022 của PVT ghi nhận mức tăng mạnh so với Quý 1/2022, đạt 19.5% nhờ vào mức tăng mạnh của biên lợi nhuận gộp mảng kinh doanh cốt lõi là vận chuyển, đạt 20.2% (+6.4 điểm % QoQ). Sự tăng trưởng vượt trội này nhờ vào: **(1)** Giá cước vận chuyển mảng dầu thô tăng từ 20-30% so với Quý 1/2022, dẫn tới việc các tàu vận chuyển cho NMLD Dung Quất và Nghi Sơn được điều chỉnh giá cước vận chuyển cũng như hợp đồng T/C của tàu PVT Apollo được gia hạn lại với giá cước cao hơn; **(2)** Diễn biến thị trường vận chuyển dầu sản phẩm và hoá chất tương đối tích cực giúp cho giá cước T/C tăng và một số tàu mới đầu tư của PVT đã có hợp đồng hoạt động ở châu Âu – nơi đang có nhu cầu vận chuyển các sản phẩm xăng dầu cao, và **(3)** Mảng tàu hàng rời phục hồi cùng nền kinh tế toàn cầu khiến mảng này có tình hình hoạt động tích cực hơn.

Biểu đồ 1. Kết quả kinh doanh của PVT, 2020-2022 (tỷ VNĐ)



Nguồn: PVT, KBSV

Biểu đồ 2. Cơ cấu doanh thu của PVT, 2020-2022 (tỷ VNĐ)



Nguồn: PVT, KBSV

Bảng 1. Tổng hợp KQKD 1H2022 của PVT

Tỷ VNĐ	1H2021	1H2022	YoY %	Nhận xét
Doanh thu (tỷ VNĐ)	3,611	4,287	18.7%	Chủ yếu nhờ vào tăng trưởng của mảng kinh doanh cốt lõi bù đắp suy giảm của mảng thương mại và dịch vụ khác
Vận chuyển	2,556	3,247	27.0%	Mảng vận chuyển tăng trưởng mạnh nhờ vào đã tăng mạnh 30.7% YoY trong Quý 2/2022 nhờ vào các hợp đồng T/C được gia hạn với mức cước cao hơn và các tàu mới đầu tư đóng góp vào doanh thu của PVT
Kĩ thuật/FPSO&FSO	386	422	9.3%	
Thương mại	349	547	56.9%	
Khác	320	71	-77.8%	
Lợi nhuận gộp	639	733	14.6%	
Biên lợi nhuận gộp (%)	17.70%	17.09%		
Vận chuyển	17.5%	17.2%		Biên lợi nhuận 1H2022 thấp hơn do Quý 1/2022 là mùa thấp điểm và các hợp đồng T/C chưa được điều chỉnh và gia hạn cho mức cước cao hơn
Kĩ thuật/FPSO&FSO	31.3%	30.3%		
Thương mại	1.8%	1.6%		
Khác	20.4%	51.4%		
Chi phí SG&A	(145)	(158)		
% SG&A / doanh thu	-4.02%	-3.68%		
LN từ HĐKD	494	575		
Thu nhập tài chính	121	79	-34.7%	Chủ yếu đến từ khoản thu từ lãi tiền gửi và cho vay ít hơn trong Quý 2/2022
Chi phí tài chính	65	123	88.7%	Chi phí lãi vay tăng do PVT tăng vay nợ để tài trợ cho việc mở rộng đội tàu và lỗ từ chênh lệch tỷ giá do USD tăng giá trong Quý 2/2022
Thu nhập khác (ròng)	43	19	-56.9%	Quý 1/2022 chỉ ghi nhận khoản thu nhập trị giá 9 tỷ từ thanh lý tàu Phương Đông Star so với 39 tỷ tiền thanh lý tàu PVT Sea Lion trong Quý 1/2021
LN trước thuế	593	550	-7.3%	
LN sau thuế	492	460	-6.6%	
Biên lợi nhuận ròng (%)	13.63%	10.72%		

Nguồn: PVT, KBSV

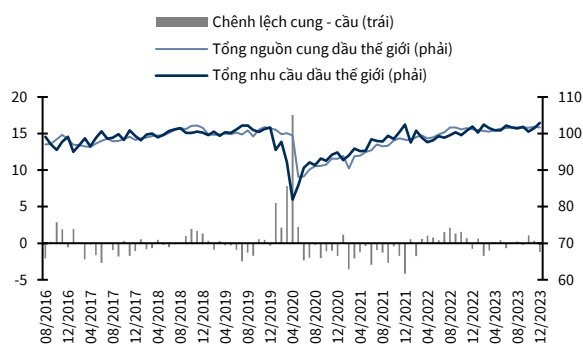
Triển vọng giá cước vận tải hồi phục trong 2H2022 và 2023

Chúng tôi thấy rằng, giá cước tàu chở các mặt hàng lỏng, đặc biệt là dầu thô, dầu sản phẩm & hoá chất – các mảng hoạt động chính của PVT – đã sụt giảm tương đối nhiều do gánh chịu cú sốc khi nhu cầu các sản phẩm về dầu chưa phục hồi hoàn toàn trở lại về mức trước đại dịch Covid-19. Tuy nhiên, giá cước đã có dấu hiệu phục hồi trong nửa đầu năm 2022 khi các nền kinh tế dần hồi phục. Theo số liệu từ EIA, sản lượng tiêu thụ xăng dầu toàn cầu đã vượt qua mốc 100 triệu thùng/ngày trong tháng 7/2022 từ 98.3 triệu thùng/ngày của một năm trước đó và có thể sẽ tiếp tục duy trì mức này trong cả năm 2022 và 2023. Theo chúng tôi, đây là một tín hiệu tốt cho ngành vận tải năng lượng khi giá thuê tàu ngày và định hạn (T/C) của ngành đã sụt giảm về mức thấp trong 2 năm qua. Nhu cầu tiêu thụ dầu mỏ toàn cầu hồi phục đồng nghĩa với sản lượng vận chuyển dầu thô và thành phẩm qua đường biển tăng, từ đó tạo động lực tăng cước vận tải và cước phí thuê tàu.

Với các mảng vận tải chính của PVT, chúng tôi nhận thấy tiềm năng từ hai mảng vận tải là vận tải dầu thô và dầu thành phẩm & hoá chất. Với mảng vận

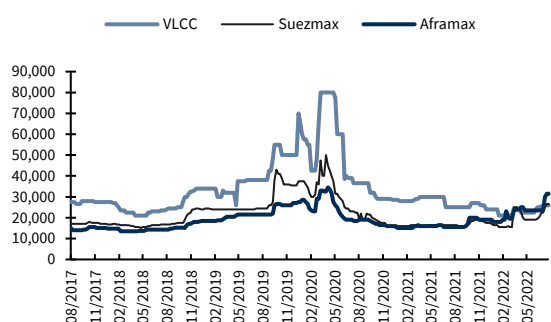
tài dầu thô, Nga cung cấp khoảng 25% lượng dầu thô nhập khẩu từ đường biển của châu Âu trong năm 2021. Điều này thể hiện rằng, các nhà máy lọc dầu Châu Âu (đặc biệt là ở Ba Lan, Đức và Hà Lan) phụ thuộc nhiều vào dầu Urals của Nga. EU đã đề xuất một kế hoạch giảm phụ thuộc vào dầu thô Nga qua chu trình cắt giảm hàng năm tới hết năm 2030. Tuy vậy, số liệu cho thấy lượng dầu thô Nga được vận chuyển sang châu Âu không có bất kỳ sự sụt giảm đáng kể nào ngay cả trước khi cuộc xung đột Nga – Ukraine diễn ra. Với việc EU phụ thuộc chặt chẽ vào dầu thô của Nga như hiện nay, các lệnh trừng phạt lên dầu thô của Nga sẽ khiến châu Âu khó khăn hơn trong việc tìm nguồn cung thay thế. Chúng tôi cho rằng, có thể EU và Mỹ sẽ tìm tới các nguồn cung thay thế tại Trung Đông cũng như Venezuela để đảm bảo được nhu cầu dầu thô đảm bảo của mình do các loại dầu thô từ đây có đặc tính tương tự như dầu Ural của Nga. Điều này sẽ là một yếu tố thúc đẩy giá cước tàu vận chuyển dầu thô nói chung và Aframax nói riêng duy trì đà tăng trong 2H2022 và cả năm 2023 khi nguồn cung về cơ bản chưa được đáp ứng hoàn toàn và PVT sẽ được hưởng lợi khi giá hợp đồng T/C sẽ được điều chỉnh lại theo diễn biến giá thực tế trên thị trường. Ngoài ra, một yếu tố nữa khiến chúng tôi tin rằng nguồn cung tàu sẽ tiếp tục thắt chặt là đội tàu dầu thô của trên thế giới đang có độ tuổi trung bình cao (>15 tuổi), cùng với xu hướng giá thanh lý tàu dưới hình thức sắt vụn đang liên tục tăng cao trong khi số tàu đóng và giao mới không đủ bù đắp số lượng tàu thanh lý. Theo dự báo, xu hướng thanh lý tàu dầu thô sẽ tiếp tục cao trong năm 2022, góp phần thắt chặt hơn nữa nguồn cung tàu vận chuyển dầu thô trong giai đoạn hiện nay.

Biểu đồ 3. Cung – cầu dầu thô thế giới, 2016-2023F (triệu thùng/ngày)



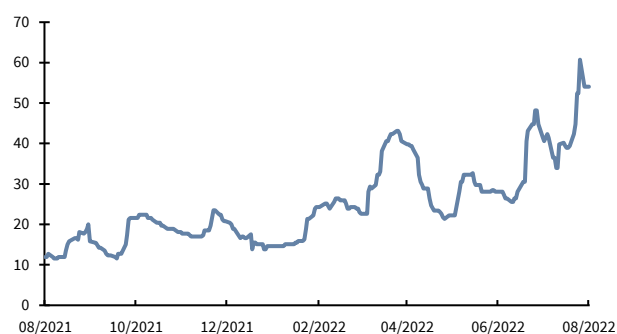
Nguồn: EIA, KBSV

Biểu đồ 5. Giá hợp đồng T/C kì hạn 1 năm cho các loại tàu, 2017-2022 (USD/ngày)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 4. Giá cước giao ngay (Spot) tàu Aframax tuyến vịnh Caribe – châu Âu (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

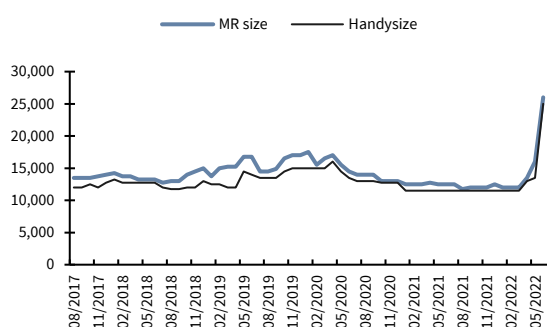
Biểu đồ 6. Tỷ lệ tàu dầu thô thanh lý trên tổng số tàu dầu thô toàn cầu, 2010 – 2021 (%)



Nguồn: Clarksons, Danish Ship Finance

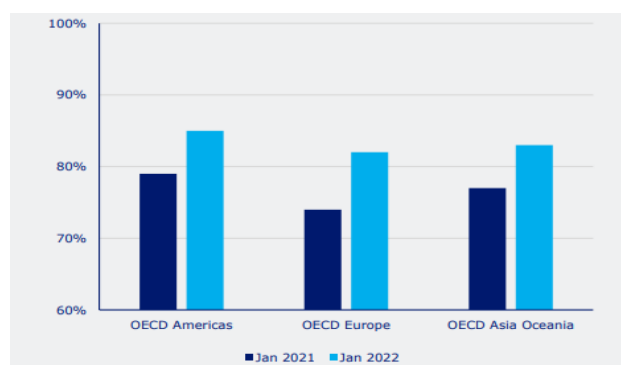
Với mảng dầu sản phẩm & hoá chất, theo quan sát của chúng tôi, dầu Diesel chiếm tới 35% tổng nhu cầu dầu thành phẩm của châu Âu. Các nhà máy lọc dầu châu Âu hiện tại đã đang hoạt động ở mức khoảng 115% CSTK, tuy nhiên châu Âu vẫn cần phải nhập khẩu thêm xăng và dầu Diesel để đảm bảo nhu cầu. Trong đó, khoảng 40% sản lượng Diesel nhập khẩu của châu Âu tới từ Nga. Với việc cấm vận các sản phẩm dầu của Nga như đã trình bày ở trên, chúng tôi cho rằng bên cạnh việc thiếu hụt dầu thô đầu vào cho các NMLD của châu Âu dẫn tới sản lượng sản xuất xăng dầu thành phẩm nội địa thấp hơn thì bên cạnh đó, việc cắt giảm sản lượng nhập khẩu Diesel của Nga sẽ gây ra sự thiếu hụt trầm trọng trong cơ cấu sản lượng dầu thành phẩm của châu Âu trong giai đoạn tới. Ngoài ra, chúng tôi cũng lưu ý thêm rằng, các NMLD cần một khoảng thời gian để nâng cấp các trang thiết bị để có thể thay đổi tỷ lệ sản phẩm trong cơ cấu đầu ra của mình. Điều này cần một thời gian để thực hiện cũng như việc này đi ngược lại với mục tiêu đạt được trung hoà carbon tại COP26 của châu Âu. Do đó, các nước châu Âu sẽ cần tìm kiếm thêm các nguồn thay thế cho nguồn cung nhập khẩu phụ thuộc vào Nga, dẫn tới triển vọng tăng giá cước tàu xăng dầu thành phẩm trong giai đoạn tới.

Biểu đồ 7. Giá T/C 1 năm tàu MR size và Handysize, 2017 – 2022, (USD/ngày)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 8. Các NMLD châu Âu đã tăng đáng kể công suất hoạt động so với năm 2021



Nguồn: Clarksons, Danish Ship Finance

Dựa trên những quan điểm tích cực nêu trên cho mảng dầu thô và dầu sản phẩm, KBSV ước tính doanh thu và lợi nhuận gộp 2H2022 của PVT lần lượt đạt 3,621 tỷ VNĐ (+35.2% YoY) và 556 tỷ VNĐ (+19.8% YoY), trong đó đóng góp chính vào doanh thu tới từ mảng dầu thô đạt 774 tỷ VNĐ (+27.1% YoY) và mảng dầu sản phẩm & hoá chất đạt 1,256 tỷ VNĐ (+171.8% YoY).

Tiếp tục mở rộng đội tàu là động lực tăng trưởng dài hạn

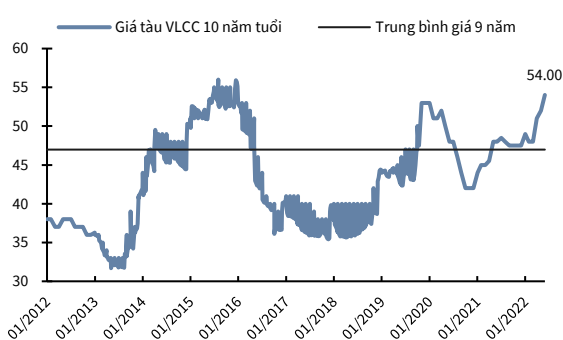
Chúng tôi đánh giá cao kế hoạch mở rộng đội tàu của PVT. Với vị thế đầu ngành, việc nâng số lượng tàu sẽ giúp cho triển vọng dài hạn của PVT được đảm bảo hơn nhờ vào các tàu mới chạy tuyến định hạn quốc tế với lợi thế chi phí nhân công rẻ hơn so với các chủ tàu nước ngoài. Trong năm 2021 PVT đã bổ sung vào đội tàu của mình thêm 4 tàu mới, trong đó bao gồm 3 tàu xăng dầu thành phẩm và 1 tàu VLGC. PVT có kế hoạch mua thêm 1 tàu VLGC trong nửa cuối năm 2021 nhưng chúng tôi cho rằng dịch COVID-19 làm trì hoãn quá trình mua tàu mới. Do đó, chúng tôi kỳ vọng PVT sẽ mua thêm 1 tàu VLGC nữa trong nửa cuối năm 2022 và có thể hoạt động hết công suất vào năm 2023.

Về kế hoạch mua tàu VLCC, chúng tôi cho rằng PVT sẽ hoãn kế hoạch mua tàu này tới năm 2023 vì những lý do sau:

- Do BSR đã dần chuyển qua đa dạng hoá nguồn nguyên liệu đầu vào nhờ nhập khẩu dầu nên NMLD Nghi Sơn - NMLD còn lại của Việt Nam sẽ trở thành khách hàng chính trong tương lai của PVT. Tuy nhiên, do gặp khó khăn về vấn đề tài chính đã khiến NMLD Nghi Sơn hạ công suất xuống 60-80% CSTK, đồng nghĩa với sản lượng vận chuyển ít hơn dành cho PVT. Chúng tôi cho rằng tình hình tại Nghi Sơn sẽ chưa thể cải thiện, ít nhất cho tới Quý 2/2022, điều này có nghĩa rằng sản lượng dầu thô đầu vào của Nghi Sơn sẽ chỉ ổn định từ năm 2023 trở đi, hàm ý rằng việc đầu tư tàu VLCC để vận chuyển cho Nghi Sơn là chưa cần thiết. Tuy nhiên, việc mua thêm tàu VLCC sẽ giúp PVT tăng tỷ suất lợi nhuận nhờ sở hữu tàu, từ đó, sẽ giúp đảm bảo hợp đồng dài hạn với Nghi Sơn để vận chuyển 2.5 triệu tấn dầu thô mỗi năm. Hiện tại, PVT vận chuyển dầu thô đến nhà máy lọc dầu Nghi Sơn bằng tàu thuê của SK Shipping với tỷ suất lợi nhuận thấp so với đội tàu hiện tại của doanh nghiệp.
- Giá tàu VLCC 10 năm tuổi hiện tại đang ở mức cao ở ngưỡng 54 triệu USD, cao hơn 14.9% so với ngưỡng trung bình 9 năm và vượt kế hoạch BLĐ đề ra (khoảng 47 triệu USD). Do đó chúng tôi thấy rằng 2022 chưa phải thời điểm thích hợp để có thể thực hiện mua tàu VLCC.

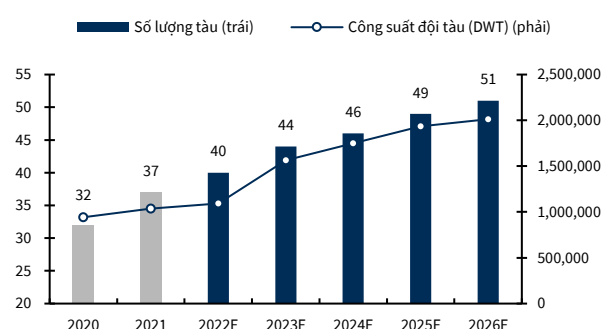
Chúng tôi dự báo trong 2H2022 PVT sẽ đầu tư mới 2 tàu xăng dầu thành phẩm MR, 1 tàu VLGC, 1 tàu chở hàng rời và xà lan để phục vụ chở than cho nhiệt điện sông Hậu 1; 2023 gồm 1 tàu VLCC, 1 tàu Aframax, 2 tàu xăng dầu thành phẩm gồm 1 tàu LR và 1 tàu MR và 1 tàu hàng rời. Với tổng mức đầu tư dự kiến cho giai đoạn này là khoảng 241 triệu USD, chúng tôi dự kiến tổng công suất đội tàu của PVT sẽ đạt 1,565 nghìn DWT vào cuối năm 2023 so với mức 942 nghìn DWT vào cuối năm 2021.

Biểu đồ 9. Giá tàu VLCC 10 năm tuổi đang ở mức cao (triệu USD)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 10. Dự phóng công suất đội tàu của PVT, 2020-2026F (DWT)



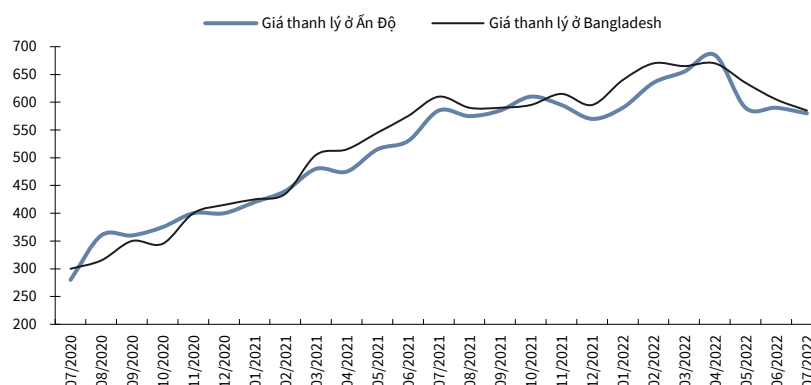
Nguồn: PVT, KBSV

Lợi nhuận một lần từ thanh lý tàu sẽ là động lực trong ngắn hạn của PVT

PVT có kế hoạch thanh lý tàu chở dầu thô PVT Athena cỡ Aframax trong cuối năm nay cũng như 2 tàu xăng dầu thành phẩm là Sông Hậu Eagle và PVT Dragon trong 2H2022. Chúng tôi đã dự báo PVT Athena sẽ được thanh lý và đem về khoảng 100 tỷ VNĐ LNTT cho PVT. Tuy nhiên, sau khi trao đổi với công ty và với diễn biến giá sắt thép vụn từ thanh lý tàu đang tăng cao, chúng tôi cho rằng PVT Athena sẽ được thanh lý với giá cao hơn, đem về 150 tỷ VNĐ LNTT cho PVT trong 2H2022. Ngoài ra, chúng tôi cũng đưa vào dự phóng của mình 45 tỷ VNĐ LNTT từ việc thanh lý tàu Sông Hậu Eagle với tải trọng 33.425 DWT. Với tàu

PVT Dragon, chúng tôi cho rằng PVT sẽ thực hiện thanh lý tàu này trong Quý 1/2023, ghi nhận 10 tỷ VNĐ LNTT. Tổng kết lại, chúng tôi dự phóng lợi nhuận từ việc thanh lý tàu của PVT trong cả năm 2022 sẽ đạt 199 tỷ (+424% YoY) gồm 3 tàu được thanh lý là Phương Đông Star (Quý 1/2022), PVT Athena và Sông Hậu Eagle (2H2022). Đây sẽ là một động lực trong ngắn hạn dành cho PVT theo quan điểm của chúng tôi khi khoản lợi nhuận 1 lần này chiếm tới 14% LNTT năm 2022 theo dự báo của KBSV.

Biểu đồ 11. Giá sắt vận thanh lý tàu duy trì ở mức cao, 2020-2022 (USD/LDT*)



Nguồn: Go Shipping, KBSV, (*) LDT (Light displacement tonnage) là trọng lượng bao gồm trọng lượng thân tàu (vỏ tàu), máy móc, trang thiết bị và phụ tùng. Trọng lượng này là cơ sở để tính toán giá cả khi mua bán tàu được phá dỡ làm làm sắt vụn. 1 LDT ~ 0.25-0.3 DWT.

PVT có những sự chuẩn bị tốt cho việc vận chuyển LNG trong thời gian tới

Chúng tôi đánh giá cao chiến lược trẻ hóa đội tàu, gia tăng số lượng tàu của PVT, và những sự chuẩn bị đón đầu cho việc vận chuyển khí LNG thời gian tới. Trước nhu cầu sử dụng điện tăng cao và với quy hoạch tăng tỷ trọng sử dụng điện khí (tính cả LNG) trong dự thảo Quy hoạch phát triển ngành điện 8, triển vọng tiêu thụ LNG sẽ tích cực và vận chuyển LNG được xem là động lực phát triển quan trọng của PVT. Dự kiến kho LNG đầu tiên Thị Vải sẽ được đi vào hoạt động vào cuối năm 2022 với công suất giai đoạn 1 là 1 triệu tấn/năm, sau đó mở rộng lên 3-6 triệu tấn/năm (2024 – 2025).

Bảng 2. Các cảng LNG dự kiến trong giai đoạn 2022 – 2035 (triệu tấn)

Công trình	Thời điểm vận hành	Công suất (MMTPA)	Chủ đầu tư
Kho LNG Thị Vải	2022	1 (GĐ1)	PV GAS
	2023 (GĐ2)	2 (GĐ2)	
Kho LNG Hòn Khoai (Cà Mau)	2022 - 2025 (GĐ1)	1 (GĐ1)	
	Sau 2025 (GĐ2)	2 (GĐ2)	
	2023 - 2025 (GĐ1)	3.6 (GĐ1)	
Kho LNG Sơn Mỹ (Bình Thuận)	2027 - 2030 (GĐ2)	2.4 (GĐ2)	PV GAS
	2031 - 2035 (GĐ3)	4 (GĐ3)	
Kho LNG Hà Tĩnh	2031 - 2035	2 - 3	
Kho LNG nổi (FSRU) Nam Du (Kiên Giang)	2028 - 2029	1 - 3	
Kho LNG Long Sơn (Vũng Tàu)	2031 - 2035	3 - 6	
Kho LNG nổi (FSRU) Hòn Mê (Thanh Hoá)	2022 - 2025	1	
Kho LNG Lạch Huyện (Hải Phòng)	2030 - 2035	3 - 4	ExxonMobil
Kho LNG Nam Vân Phong (Khánh Hòa)	2030 - 2035	2 - 3	Petrolimex
Kho LNG Hải Linh (Vũng Tàu)	2022 - 2025	1.2	Công ty TNHH Hải Linh

Nguồn: PV GAS, Quy hoạch điện VIII, KBSV

Dự phóng kết quả kinh doanh

Năm 2022: doanh thu và lợi nhuận sau thuế tăng trưởng 24.2% YoY và 35.9% YoY

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của PVT sẽ lần lượt đạt 9,149 tỷ VNĐ (+ 24.2% YoY) và 1,139 tỷ VNĐ (+ 35.9% YoY) dựa trên các giả định sau:

- PVT đầu tư 7 tàu mới và thuê tàu trần 3 tàu VLGC, 1 tàu xăng dầu thành phẩm & hoá chất và 1 tàu LPG coaster trong 2022 và các tàu đầu tư mua mới năm 2021 sẽ hoạt động hết công suất.
- Giá thuê tàu trung bình tăng 37% YoY nhờ vào triển vọng nửa cuối năm tiếp tục duy trì tích cực khi các hợp đồng T/C được điều chỉnh lại với cước cao hơn.
- Giá thuê ngày của Đại Hùng Queen tiếp tục giữ ở mức cao do diễn biến tích cực từ giá dầu thế giới.
- Ghi nhận lợi nhuận một lần đạt 199 tỷ VNĐ tới từ thanh lý tàu PVT Athena, Phương Đông Star và Sông Hậu Eagle.

Năm 2023: doanh thu và lợi nhuận sau thuế tăng trưởng 10.9% và -0.6%

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của PVT sẽ lần lượt đạt 9,837 tỷ VNĐ (+ 11% YoY) và 1,086 tỷ VNĐ (- 0.6% YoY) dựa trên các giả định sau:

- PVT sẽ đầu tư mua 5 tàu mới trong 2023.
- Giá thuê tàu định hạn tiếp tục hồi phục 5% YoY nhờ vào nhu cầu vận chuyển dầu thô được nối lại khi kinh tế thế giới hồi phục.
- Giá thuê ngày của Đại Hùng Queen tiếp tục giữ ở mức cao nhờ vào giá dầu thế giới duy trì ở mức cân bằng mới.
- Không phát sinh thu nhập bất thường như thanh lý tàu cũ của năm 2022.

Định giá

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền của doanh nghiệp (FCFF) và P/E với tỷ lệ 50% cho mỗi phương pháp để đưa ra khuyến nghị MUA cho PVT với mức giá mục tiêu là 29,200 VNĐ/cổ phiếu, tương đương với upside 39.7% so với giá đóng cửa 20,900 VNĐ/cổ phiếu ngày 22/08/2022.

Biểu đồ 9. Mô hình DCF của PVT

K _E	15.20%	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn (TV)	11,461
Lãi suất phi rủi ro	3.5%	Tổng giá trị hiện tại giai đoạn 2022-2026 (PV)	2,617
Phần bù rủi ro	7.8%	Tổng giá trị hiện tại	14,078
Beta	1.50	Cộng: Tiền & đầu tư ngắn hạn	1,332
Lãi suất bình quân	7.0%	Trừ: Nợ gộp	-3,847
Thuế suất	20.0%	Trừ: Lợi ích CĐTS	-1,977
Chi phí vốn bình quân	12.8%	Giá trị VCSH	9,586
Tăng trưởng dài hạn	1.0%	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	323.7
		Giá trị VCSH/cổ phiếu (VNĐ)	29,614

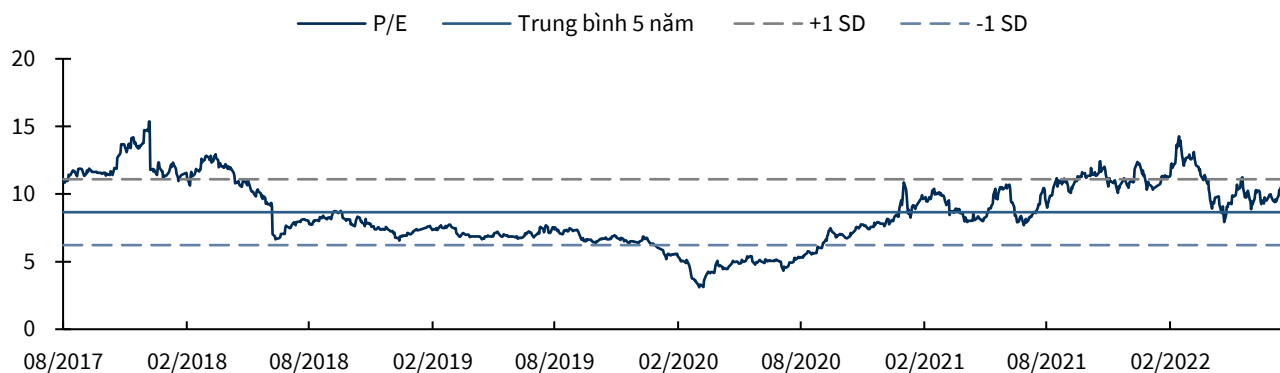
Nguồn: KBSV

Định giá P/E

Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu bằng phương pháp P/E cho PVT là 28,735 VNĐ/cổ phiếu, tương đương P/E mục tiêu 2022 = 10.4x – tương đương trung bình P/E 5 năm. Chúng tôi hạ mức P/E với PVT so với báo cáo trước nhằm phản ánh rủi ro mảng vận tải LPG có thể sẽ không tốt như kì vọng đến từ việc dư

cung các tài có trọng tài lớn và giá tài đang biến động khó lường, có thể gây khó khăn cho doanh nghiệp trong việc mở rộng đội tàu trong tương lai. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đây vẫn là một mức định giá hấp dẫn cho PVT với tiềm năng tăng trưởng nhờ vào đội tàu được mở rộng và trẻ hoá sẽ góp phần giúp KQKD tăng trưởng tích cực hơn trong tương lai.

Biểu đồ 10. Diễn biến P/E của PVT (x)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 3. Tổng hợp các phương pháp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
FCFF	29,614	50%	14,807
P/E (10.4x)	28,735	50%	14,368
Giá mục tiêu (làm tròn)			29,200
Giá hiện tại (22/08/2022)			20,900
Tổng mức sinh lời			39.7%

Nguồn: KBSV

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình
Giám đốc Khối Phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu
Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Nguyễn Anh Tùng
Chuyên viên cao cấp – Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Hoàng Bảo Nga
Chuyên viên cao cấp – Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy
Chuyên viên phân tích – Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán
huynd1@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận
Chuyên viên phân tích – Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng
thuannnd@kbsec.com.vn

Tiêu Phan Thanh Quang
Chuyên viên phân tích – Dầu khí & Tiện ích
quangtpt@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Ngọc Anh
Chuyên viên phân tích – Bất động sản khu công nghiệp & Logistics
anhntn@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh
Chuyên viên phân tích – Bán lẻ & Hàng tiêu dùng
linhpp@kbsec.com.vn

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh
Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược Đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Lê Hạnh Quyên
Chuyên viên phân tích – Vĩ mô & Ngân hàng
quyenlh@kbsec.com.vn

Thái Hữu Công
Chuyên viên phân tích – Chiến lược, Hóa chất
congth@kbsec.com.vn

Trần Thị Phương Anh
Chuyên viên phân tích – Chiến lược, Thủy sản & Dệt may
anhhttp@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ
Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương
Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.