Shinhan Securities



Tổng công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí

[Việt Nam / Dầu khí]

Bloomberg Code (PVT VN) | Reuters Code (PVT.HM)

MUA

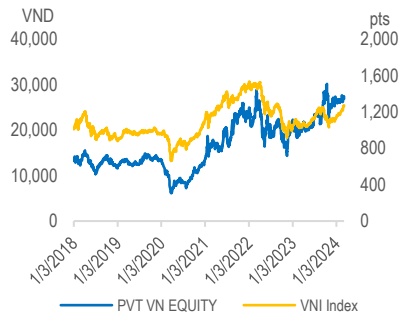
Báo Cáo Lần Đầu

Giá mục tiêu (12 tháng)	**31,700 VND**
Giá hiện tại (13/03/2023)	27,000 VND
Suất sinh lời (%)	17.4%

VNINDEX	1,270
HNXINDEX	237
Vốn hóa (tỷ VND)	8,748
SLCP lưu hành (triệu CP)	324
Tự do giao dịch (triệu CP)	158
52-tuần cao/thấp (VND)	30,850/19,700
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	4.01
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	95
Cổ đông lớn (%) PVN	51

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	3.7	12.3	25.3
So với VN-Index (%)	-8.3	10.9	5.4

Nguồn: Bloomberg



Thảo Nguyễn

☎ (84-28) 6299-8004

✉ thao.np@shinhan.com

Ly Bùi – Giám đốc Phân tích

☎ (84-28) 6299-8029

✉ ly.btt@shinhan.com





Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Mạnh mẽ vươn xa

Định giá lần đầu với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 31,700 đồng

Tổng Công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí (PVT) là một trong những doanh nghiệp vận hành đội tàu chất lỏng quy mô lớn nhất ở Việt Nam. Dựa trên phương pháp DCF, chúng tôi định giá lần đầu PVT ở mức giá 31,700 đồng tương ứng với mức sinh lời 17.4%. Trong năm 2024, lợi nhuận sẽ được hỗ trợ bởi (1) giá cước duy trì ở mức tốt và (2) đóng góp của 12 tàu mua mới từ năm 2023. Trong dài hạn, động lực tăng trưởng đến từ (1) mở rộng quy mô đội tàu, (2) đẩy mạnh đầu tư tàu dầu thành phẩm, đặc biệt là tàu vận tải hóa chất – mảng có giá cước ổn định và (3) tiềm năng lớn từ mảng vận tải khí hóa lỏng.

Trong ngắn hạn, giá cước vận tải dầu thô và dầu thành phẩm dự kiến vẫn sẽ duy trì ở mức cao

Giá cước vận tải dầu thô và dầu thành phẩm được dự báo vẫn duy trì ở mức tốt do (1) sự bất ổn ở Trung Đông có thể làm gián đoạn các tuyến hàng hải quan trọng, (2) nhu cầu dầu cải thiện và (3) quãng đường vận chuyển bị kéo dài nhưng nguồn cung tàu lại hạn chế.

Mở rộng quy mô đội tàu là động lực tăng tưởng dài hạn

PVT dẫn đầu thị trường vận tải dầu khí ở Việt Nam. Trong năm 2023, PVT đã mua và thuê thêm 12 tàu, nâng tổng trọng tải lên 1.4 DWT, tăng 150% công suất so với hiện tại. Trong giai đoạn 2024 – 2026, công ty có kế hoạch đầu tư từ thêm 30 - 34 tàu, giúp tăng tổng trọng tải đội tàu lên 2.5 triệu DWT, gấp 80% so với hiện tại.

PVT đẩy mạnh đầu tư tàu dầu thành phẩm, đặc biệt là tàu vận tải hóa chất – mảng có giá cước ổn định, trong khi nhu cầu nhiều và cung tàu còn khá ít

Năm 2024, PVT dự kiến sẽ đầu tư thêm 3 - 4 tàu hóa chất. Mục tiêu của PVT sở hữu 37 tàu hóa chất vào năm 2025 (chiếm khoảng 30% trong cơ cấu đội tàu). Chiến lược của PVT trong những năm tới sẽ thu hẹp đội tàu chở xăng dầu thành phẩm và đẩy mạnh sang các tàu chở hóa chất. Đây là mảng vận tải có giá cước ổn định, trong khi nhu cầu nhiều và cung tàu còn khá ít.

Tiềm năng lớn từ mảng vận tải khí hóa lỏng

Hiện nay, PVT giữ vững vị thế chi phối ở thị trường LPG nội địa. Nhu cầu tiêu thụ khí LPG trong nước ngày càng dồi dào, được dự báo tăng trưởng với CAGR đạt 11%/năm trong 2024 – 2028. Ngoài ra, chúng tôi đánh giá LNG cũng là thị trường tiềm năng cho PVT tham gia vận chuyển trong thời gian tới, nhờ vào nhu cầu lớn và chiến lược phát triển của ngành điện.

Rủi ro: (1) Biến động giá cước, (2) Chịu nhiều tác động từ yếu tố bên ngoài: kinh tế, chính trị, thời tiết,... và (3) Nhu cầu dầu yếu.

Năm	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ VND)	**9,487**	**11,373**	**12,485**	**13,282**	**13,913**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	1,428	1,804	1,992	2,180	2,149
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**1,239**	**1,489**	**1,687**	**1,888**	**1,915**
EPS (đồng)	3,029	3,642	4,126	4,616	4,682
BPS (đồng)	22,879	27,480	32,694	38,526	44,443
OPM	15.0%	15.9%	16.0%	16.4%	15.4%
NPM	13.1%	13.1%	13.5%	14.2%	13.8%
ROE	**13.7%**	**13.8%**	**13.1%**	**12.5%**	**11.0%**
PER (x)	10.5	10.5	8.7	7.7	6.9
PBR(x)	1.4	1.2	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	2.9	2.9	2.4	2.2	1.9

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. , or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

MỤC LỤC

3 **Tổng quan doanh nghiệp**

6 **Quan điểm đầu tư**

10 **Dự phóng kết quả kinh doanh**

11 **Định giá và khuyến nghị**

15 **Rủi ro**

16 **Phụ lục: Báo cáo tài chính**

Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử doanh nghiệp

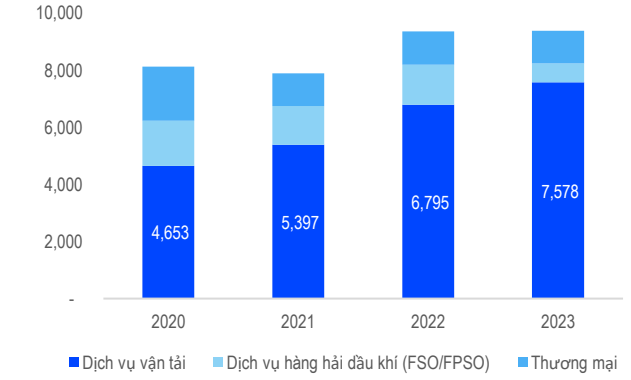
Năm 2007, công ty được niêm yết trên sàn HOSE với mã chứng khoán PVT. Là đơn vị duy nhất kinh doanh vận tải biển trong Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam, PV Trans cung cấp các dịch vụ hàng hải dầu khí chuyên nghiệp, bao gồm: (1) Dịch vụ vận tải: vận tải các mặt hàng dầu thô, sản phẩm từ dầu, sản phẩm từ khí LPG và (2) Dịch vụ kỹ thuật hàng hải (FSO/FPSO).

(1) Dịch vụ vận tải: chiếm khoảng 80% doanh thu và 84% lợi nhuận gộp. Trong đó, vận tải mảng dầu thô đóp góp 20% doanh thu/32% lợi nhuận gộp, mảng vận tải hóa chất/sản phẩm từ dầu đóng góp 27% doanh thu/30% lợi nhuận gộp và mảng vận tải LPG đóng góp 28% doanh thu/ 22% lợi nhuận gộp.

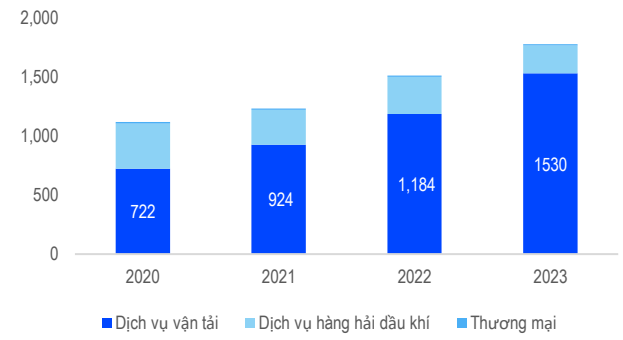
(2) Dịch vụ kỹ thuật hàng hải (FSO/FPSO): FSO/FPSO là một kho nổi được sử dụng để tiếp nhận hỗn hợp chất lỏng (dầu khí, nước,…) được khai thác từ các giàn, sau đó phân tách, lưu trữ và chuyển lên một tàu chở dầu, hoặc được vận chuyển thông qua một hệ thống đường ống dẫn. Mảng này chiếm khoảng 6% doanh thu và 12% lợi nhuận gộp.

Ngoài ra, PVT đang nhắm đến mở rộng ra thị trường vận tải quốc tế, với mục tiêu doanh thu quốc tế chiếm ít nhất 70% tổng doanh thu.

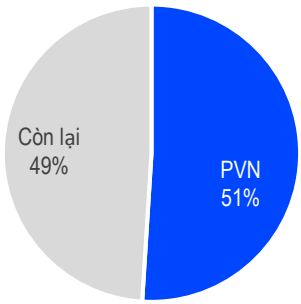
Cơ cấu doanh thu của PVT (tỷ đồng)



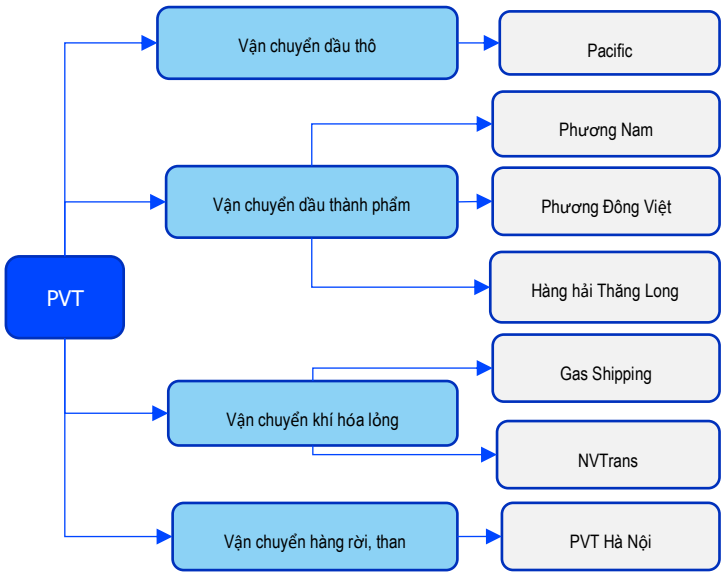
Lợi nhuận gộp theo mảng (tỷ đồng)



Cơ cấu cổ đông 11/03/2024



Mô hình kinh doanh

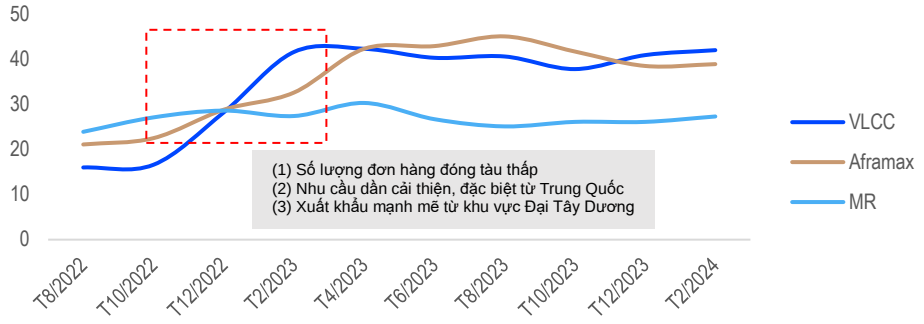


Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Company

Quan điểm đầu tư

Trong ngắn hạn, giá cước vận tải dầu thô và dầu thành phẩm dự kiến vẫn sẽ duy trì ở mức cao

Giá thuê tàu chở dầu thô và dầu thành phẩm 1 năm (nghìn USD/ngày) [1]



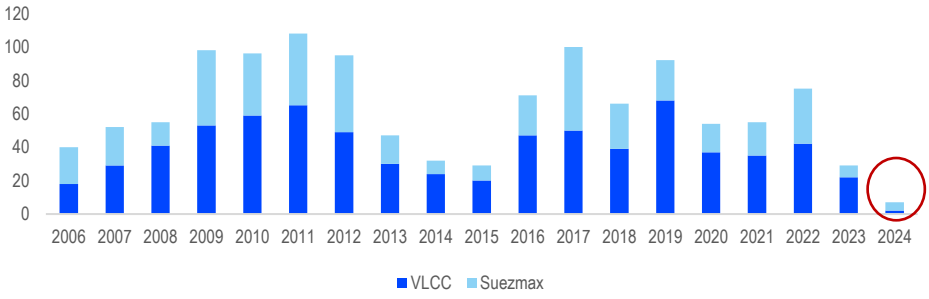
Nguồn: Clarkson, Shinhan Securities Vietnam

Giá cước vận tải được dự báo vẫn duy trì ở mức tốt do:

(1) **Sự bất ổn ở Trung Đông có thể làm gián đoạn các tuyến hàng hải quan trọng.** Ngoài tàu container thương mại, nhiều chủ sở hữu tàu chở dầu và nhiên liệu trên toàn cầu cũng chọn cách tránh xa khu vực này.

(2) **Quãng đường vận chuyển bị kéo dài nhưng nguồn cung tàu lại hạn chế**. Sự gián đoạn mới đây ở Biển Đỏ đã làm tăng thêm thời gian vận chuyển và gây ra tình trạng thiếu tàu chở dầu. Theo dữ liệu dịch vụ vận chuyển của Banchero Costa, chỉ có 2 tàu VLCC mới dự kiến gia nhập đội tàu cũ vào năm 2024, chỉ có 5 VLCC tàu mới dự kiến được giao vào năm 2025, một sự sụt giảm đáng chú ý so với 42 tàu gia nhập vào năm 2022. Đây là số lượng tàu bổ sung ít nhất trong gần bốn thập kỷ của ngành dầu mỏ toàn cầu, thấp hơn tới 90% so với mức trung bình trong thiên niên kỷ này.

Số lượng tàu chở dầu mới được giao

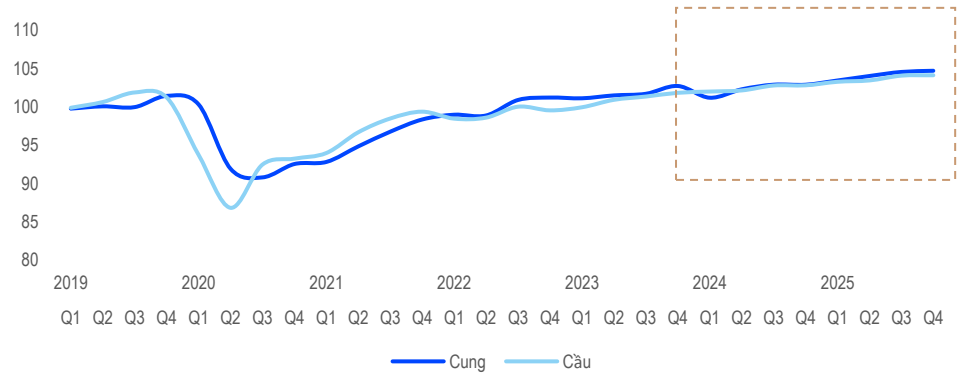


Nguồn: Banchero Costa, Shinhan Securities Vietnam

(3) **Nhu cầu dầu được dự báo tiếp tục tăng** nhưng với tốc độ chậm so với mức trung bình 10 năm trước đại dịch COVID-19. Năm 2024, EIA dự báo mức tiêu thụ xăng dầu tăng 1.4 triệu thùng/ngày, với kì vọng mức tiêu thụ xăng dầu toàn cầu chủ yếu sẽ được thúc đẩy bởi tăng trưởng kinh tế và sự quay trở lại các loại hình du lịch.

[1] VLCC (Very Large Crude Carrier - Tàu chở thô rất lớn) là loại tàu chuyên chở dầu thô siêu trọng từ 150,000 – 320,000 DWT.
Aframax (Average Freight Rate Assessment) thường là những con tàu chở dầu có trọng tải từ 80,000 – 120,000 DWT.
MR (Mid-range): tàu chở dầu sản phẩm có cỡ trọng tải từ 40,000 – 50,000 DWT.

Cung - cầu dầu

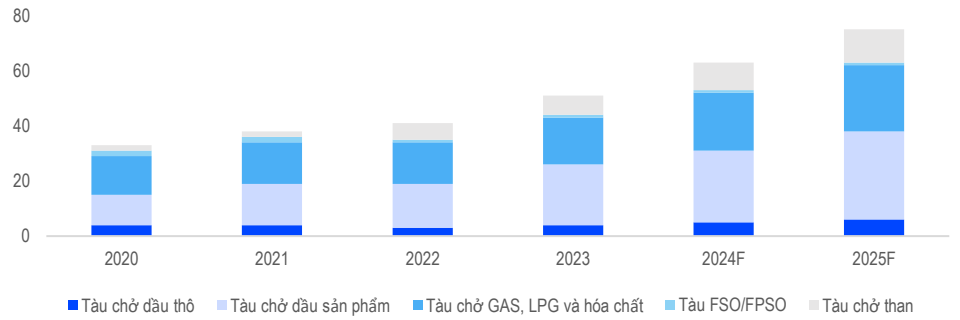


Nguồn: EIA, Shinhan Securities Vietnam

Mở rộng quy mô đội tàu là động lực tăng trưởng

PVT sở hữu 1 đội tàu hiện đại 51 chiếc, giữ vững vị trí là doanh nghiệp vận tải có năng lực đội tàu chở hàng lỏng lớn nhất Việt Nam. PVT duy trì vị thế dẫn đầu với 100% thị phần vận tải dầu thô, khí LPG nội địa và 30% thị phần vận tải xăng dầu. Trong 10 năm trở lại đây, PVT duy trì chiến lược mở rộng quy mô, trẻ hóa đội tàu để giữ vững thị phần trong nước và mở rộng phát triển thị trường nước ngoài.

Quy mô mở rộng đội tàu của PVT theo năm



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Trong năm 2023, PVT đã bổ sung 12 tàu mới (tăng 150% công suất), trong đó nửa đội tàu là tàu hóa chất. Chúng tôi kì vọng số lượng tàu mới này sẽ đóng góp đáng kể vào lợi nhuận PVT từ năm 2024.

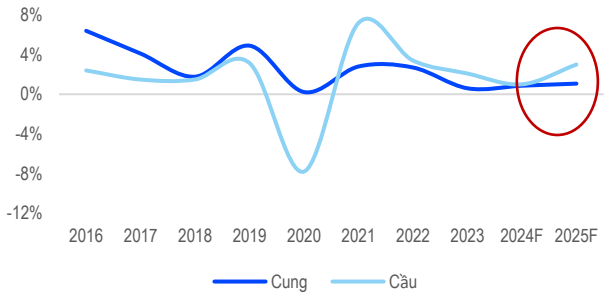
Dựa trên kế hoạch đầu tư tàu dài hạn của PVT, công ty sẽ đầu tư thêm 35 - 40 tàu trong giai đoạn 2024 – 2025, giúp tổng trọng tải đội tàu lên đến 2.5 triệu DWT, tăng 80% so với hiện tại.

PVT đẩy mạnh đầu tư tàu dầu thành phẩm, đặc biệt là tàu vận tải hóa chất – mảng có giá cước ổn định, trong khi nhu cầu nhiều và cung tàu còn khá ít

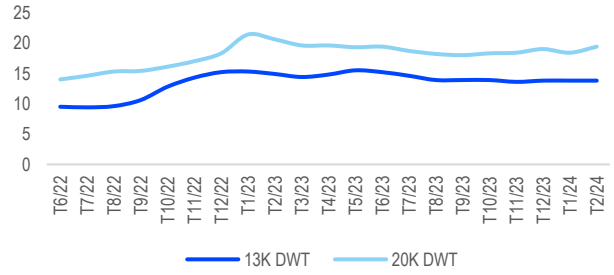
Năm 2024, PVT dự kiến sẽ đầu tư thêm 3 - 4 tàu dầu hóa chất. Mục tiêu của doanh nghiệp là sở hữu khoảng 37 tàu hóa chất vào năm 2025 (chiếm khoảng 30% trong cơ cấu đội tàu). Chiến lược của PVT trong những năm tới sẽ thu hẹp đội tàu chở xăng dầu thành phẩm và đẩy mạnh sang các tàu chở hóa chất. Đây là mảng vận tải có giá cước ổn định, trong khi nhu cầu nhiều và cung tàu còn khá ít. Ngoài ra, PVT cho biết thị trường vận tải hóa chất ổn định và biên gộp tốt hơn so với mảng xăng dầu thành phẩm.

Nhìn chung, trong năm 2024 - 2025, triển vọng thị trường tàu chở dầu thành phẩm vẫn tích cực, nhờ vào sự cân bằng cung/ cầu được cải thiện nhờ nhu cầu hóa chất mạnh mẽ từ châu Á, đặc biệt là Trung Quốc, trong bối cảnh nguồn cung tăng trưởng hạn chế trong vài năm qua.

Cân bằng cung – cầu tàu dầu thành phẩm/hóa chất (DWT và tấn- dặm)



Giá cước vận tải hóa chất (nghìn USD/ngày)

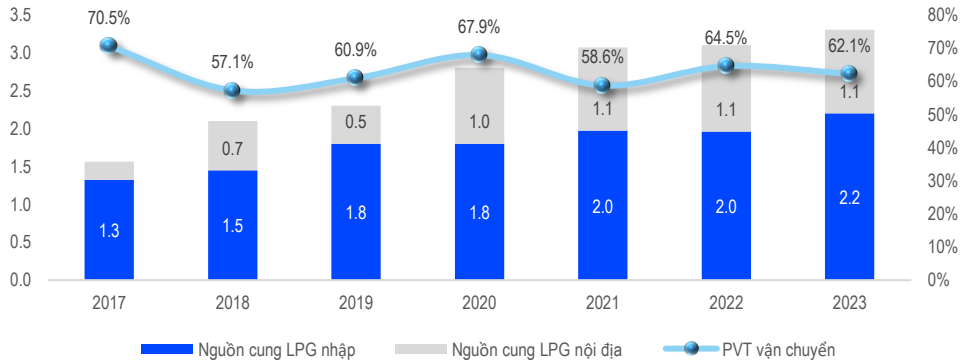


Nguồn: Clarkson, Shinhan Securities Vietnam

Mảng vận tải khí hóa lỏng đóng vai trò quan trọng

- **Giữ vững vị thế chi phối ở thị trường nội địa**: PVT là doanh nghiệp vận chuyển LPG lớn nhất Việt Nam theo khối lượng, là đơn vị vận chuyển hơn 1.2 triệu tấn mỗi năm, nắm giữ 100% thị phần tại Việt Nam.
- **Nhu cầu mạnh mẽ từ công nghiệp và dân dụng**: Động lực hỗ trợ PVT tăng trưởng trong những năm tới nhờ vào nhu cầu tiêu thụ khí LPG cho công nghiệp và dân dụng trong nước ngày càng dồi dào, được dự báo tăng trưởng với CAGR đạt 11%/năm trong 2024 – 2028.

Sản lượng tiêu thụ khí LPG (triệu tấn/năm)

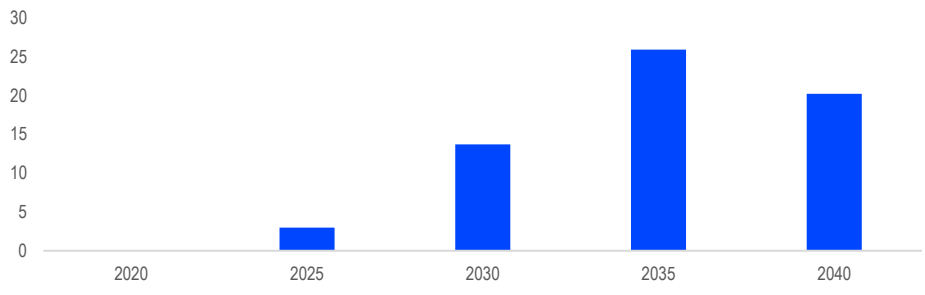


Nguồn: PVT, GAS, Shinhan Securities Vietnam

Ngoài ra, chúng tôi đánh giá LNG cũng là thị trường tiềm năng cho PVT tham gia vận chuyển trong thời gian tới, nhờ vào nhu cầu lớn và chiến lược phát triển của ngành điện.

(1) Nhu cầu LNG lớn: Theo quy hoạch tổng thể năng lượng quốc gia, nhu cầu LNG của Việt Nam được dự báo sẽ đạt 25,683 tỷ m3, tăng gấp 3.5 lần so với nhu cầu khí hiện tại ở năm 2035.

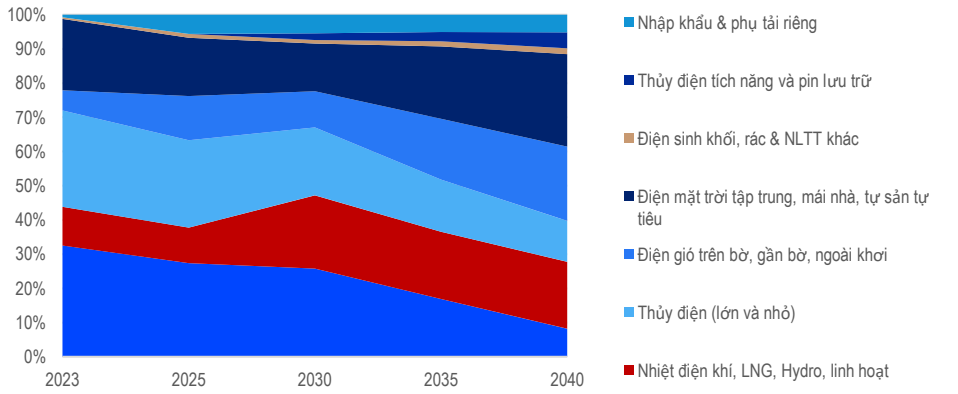
Nhu cầu LNG ước tính của Việt Nam (tỷ m^3)



Nguồn: Quy hoạch tổng thể năng lượng quốc gia, Shinhan Securities Vietnam

(2) Chiến lược phát triển ngành điện: tăng tỷ trọng sử dụng điện khí (tính cả LNG) trong dự thảo Quy hoạch điện VIII. Cụ thể, trong giai đoạn 2020-2030, nguồn điện từ điện gió trên bờ & gần bờ cùng điện khí sử dụng LNG sẽ được đẩy mạnh.

Dự thảo quy hoạch điện VIII



Nguồn: Quy hoạch điện VIII, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng kết quả kinh doanh

❖ Cập nhật kết quả kinh doanh năm 2023:

Doanh thu thuần của PVT đạt gần 3,845 tỷ đồng (-1.3% YoY) và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt khoảng 980 tỷ đồng (+14% YoY). Đây là năm thứ 12, PVT tăng trưởng lợi nhuận đều đặn so với năm trước. Năm 2023, lợi nhuận gộp mảng vận tải tăng (+12% YoY) nhờ sự ổn định của giá cước vận tải và gia tăng hiệu quả của việc khai thác đội tàu.

❖ Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2024:

Trong năm 2024, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của PVT được dự phóng đạt 11,373 tỷ đồng (19.9% YoY) và 1,489 tỷ đồng (+20.2% YoY). Chúng tôi dự báo PVT sẽ duy trì đà tăng trưởng 20% lợi nhuận trong 2024, nhờ vào giá cước thuê tàu neo ở mức cao và sự đóng góp của tàu mua mới.

Dự phóng doanh thu và lợi nhuận PVT	2023	YoY	2024F	YoY
Doanh thu (tỷ VND)	9,487	4.9%	11,373	19.9%
LN từ HĐKD (tỷ VND)	1,428	15.7%	1,804	26.4%
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	1,239	7.2%	1,489	20.2%
EPS (đồng)	3,029	14.3%	3,642	20.2%
BPS (đồng)	22,879	23.3%	27,480	20.1%
OPM	15.0%		15.9%	
NPM	13.1%		13.1%	
ROE	13.7%		13.8%	
PER (x)	10.8		8.7	
PBR(x)	1.4		1.2	
EV/EBITDA (x)	2.9		2.4	

Dự phóng doanh thu theo mảng	2023	2024F	YoY	Giả định
Doanh thu mảng vận tải (tỷ đồng)	7,495	8,814	17.6%	
Vận tải dầu thô	1,803	1,709	-5.2%	Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng vận tải dầu thô giảm nhẹ do Dung Quất đại tu trong năm 2024 dẫn đến sản lượng dầu thành phẩm giảm.
Vận tải dầu thành phẩm/hóa chất	2,561	3,602	40.6%	Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng vận tải dầu thành phẩm/hóa chất tăng nhờ vào đóng góp của 6 tàu mua mới trong 2023, qua đó giúp trọng tải tàu dầu thành phẩm/hóa chất tăng 67% và giá cước ổn định.
Vận tải LPG	2,656	3,104	16%	Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng vận tải LPG tăng nhờ vào đóng góp của 2 tàu mua mới trong 2023, qua đó giúp trọng tải tàu LPG tăng 57% và nhu cầu tăng ổn định 11%/năm.
Vận tải hàng rời	474	400	-15.7%	Chúng tôi giả định doanh thu mảng vận tải hàng rời giảm nhẹ so với cùng kì, do triển vọng thị trường hàng rời năm 2024 khá khiêm tốn. Clarkson dự báo tăng trưởng nhu cầu tàu hàng rời 1.6% có thể thấp hơn mức tăng trưởng của đội tàu 2.3% trong năm 2024.

Định giá và Khuyến nghị

Định giá lần đầu với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 31,700 đồng

Chúng tôi đưa ra định giá lần đầu với Tổng công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí (PVT) với khuyến nghị MUA và giá mục tiêu đạt 31,700 đồng tương ứng với mức tăng 17.4%. Đối với tầm nhìn đầu tư dài hạn, PVT có thể được cân nhắc với những ưu điểm sau:

1) Mở rộng quy mô đội tàu là động lực tăng trưởng.

2) Đẩy mạnh đầu tư tàu dầu thành phẩm, đặc biệt là tàu vận tải hóa chất, mảng có giá cước ổn định, trong khi nhu cầu nhiều và cung tàu còn khá ít.

3) Mảng vận tải khí hóa lỏng đóng vai trò quan trọng.

Phương pháp định giá

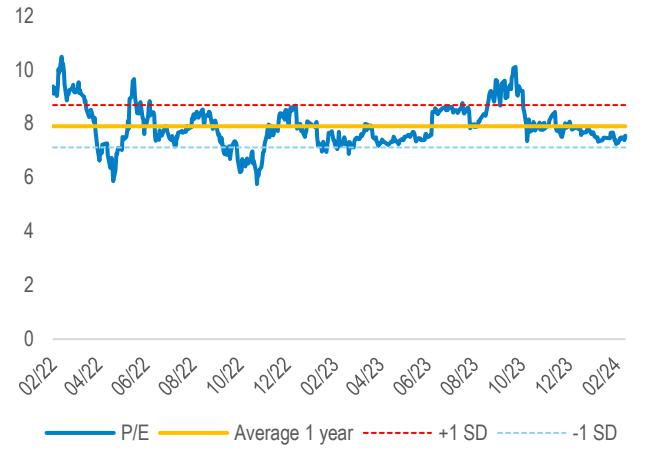
Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá Chiết khấu dòng tiền (DCF) để định giá PVT.

Phương pháp định giá DCF					
(Đơn vị: tỉ VND)	**2024F**	**2025F**	**2026F**	**2027F**	**2028F**
LN ròng công ty mẹ	1,179	1,335	1,494	1,515	1,727
Cộng: lãi vay sau thuế	322	310	299	309	340
Cộng: Khấu hao	1,678	1,905	2,163	2,455	2,787
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	-66	-42	-21	-54	-29
Trừ: Vốn đầu tư	2,182	2,477	2,811	3,191	3,623
Dòng tiền tự do (FCFF)	1,063	1,116	1,165	1,143	1,261
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	4,307				
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	7,506				
Giá trị doanh nghiệp	**11,711**				
Tiền và tương đương tiền	4,466				
Nợ	5,928				
Giá trị vốn chủ sở hữu	**10,248**				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	324				
Giá mục tiêu (đồng)	**31,700**				

WACC	**11.1%**
Lãi suất phi rủi ro	2.5%
Phần bù rủi ro vốn cổ phần	9%
Beta	1.2
Chi phí nợ	8%
Chi phí sử dụng vốn	14.4%
Tỷ lệ nợ trên vốn	65.7%
Giá trị nợ vay (tỷ đồng)	5,928

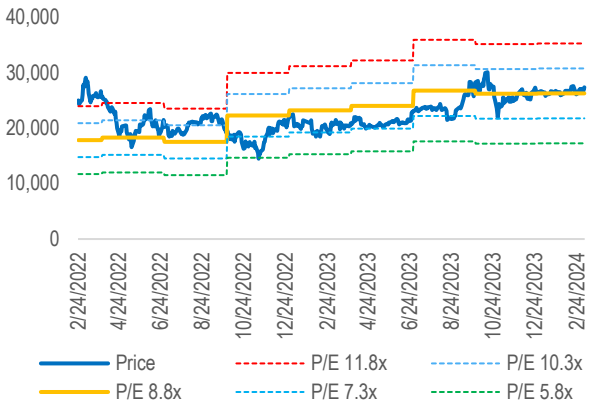
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PER của PVT 1 năm qua



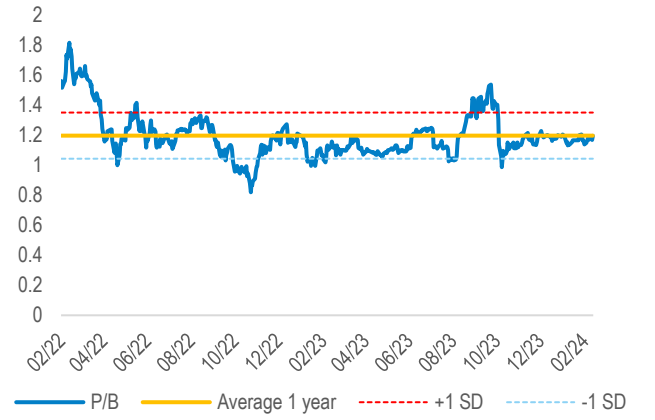
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER của PVT



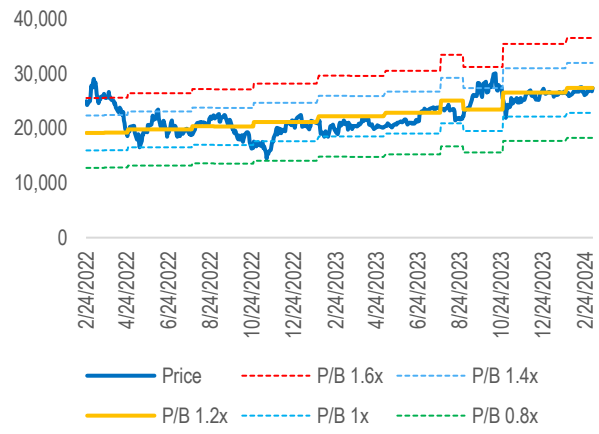
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của PVT 1 năm qua



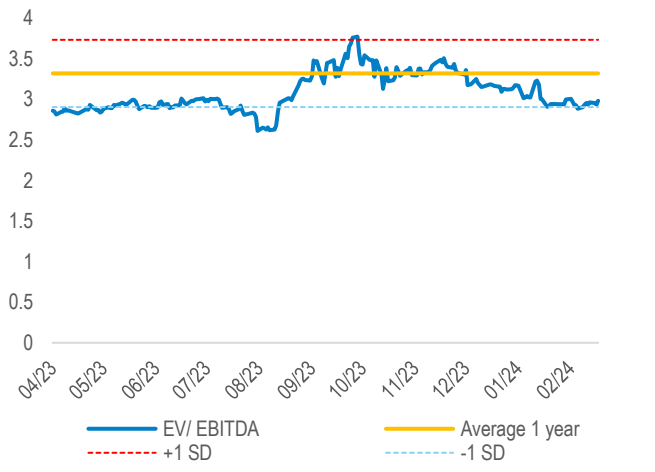
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR của PVT



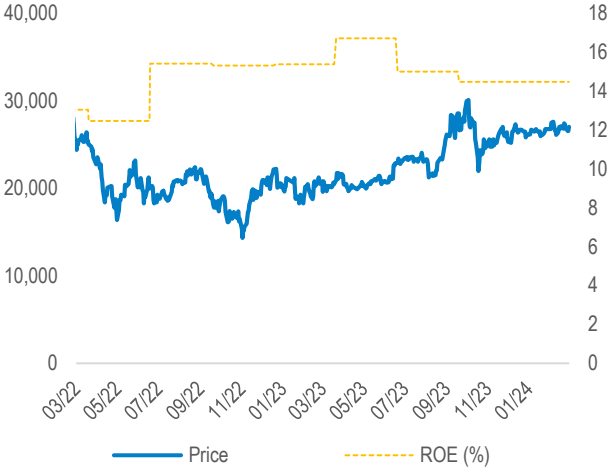
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA của PVT 1 năm qua



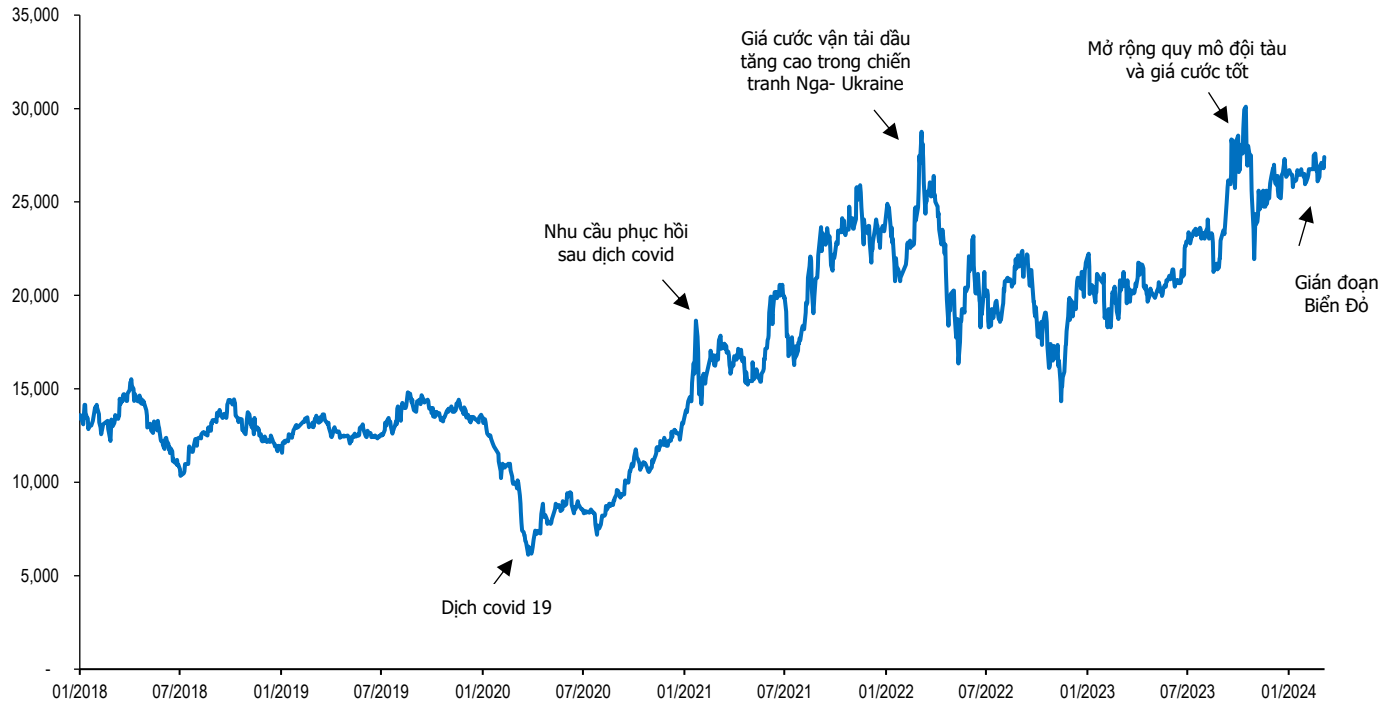
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá cổ phiếu PVT tương quan với ROE



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Những sự kiện quan trọng của PVT



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Rủi ro

Biến động giá cước

Thị trường vận tải biển biến động theo xu hướng giá cước vận chuyển. Giá cước vận tải biển tăng phản ánh sự gia tăng của chi phí nhiên liệu, nguồn hàng vận chuyển và nhu cầu vận chuyển theo tấn hải lý do quãng đường vận chuyển kéo dài hoặc ngược lại.

Chịu nhiều tác động từ các yếu tố bên ngoài

Diễn biến của giá cước thì bị ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố khó dự đoán như tình hình kinh tế, chính trị, thời tiết, mùa vụ,..

Nhu cầu dầu yếu

Tình hình kinh tế yếu dẫn đến sự giảm sút nhu cầu tiêu thụ xăng dầu phục vụ sản xuất kinh doanh và vận chuyển, ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của PVT.

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Tổng tài sản	14,252	17,464	19,343	21,418	23,623
Tài sản ngắn hạn	6,286	6,279	7,018	7,846	8,522
Tiền và tương đương tiền	1,794	969	1,431	2,095	2,655
Đầu tư TC ngắn hạn	2,707	3,496	3,496	3,496	3,496
Các khoản phải thu	1,377	1,183	1,419	1,557	1,657
Hàng tồn kho	179	225	267	293	309
Tài sản dài hạn	7,965	11,185	11,694	12,270	12,923
Tài sản cố định	7,260	10,083	10,591	11,168	11,821
Chi phí xây dựng cơ bản	22	5	5	5	5
Tài sản dài hạn khác	683	1,098	1,098	1,098	1,098
Tổng nợ	6,238	8,440	8,517	8,553	8,476
Nợ ngắn hạn	3,055	3,201	3,579	3,914	4,137
Khoản phải trả	812	794	943	1,033	1,093
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	1,099	1,326	1,360	1,490	1,576
Khác	1,144	1,081	1,275	1,391	1,469
Nợ dài hạn	3,182	5,238	4,938	4,638	4,338
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	2,591	4,602	4,302	4,002	3,702
Khác	591	636	636	636	636
Vốn chủ sở hữu	8,014	9,026	10,826	12,866	15,147
Vốn góp chủ sở hữu	3,237	3,237	3,237	3,237	3,237
Thặng dư vốn	0	0	0	0	0
Vốn khác	1,276	1,709	1,709	1,709	1,709
Lợi nhuận giữ lại	1,489	2,459	3,948	5,636	7,523
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2,012	1,622	1,932	2,284	2,678
*Nợ vay	3,691	5,928	5,662	5,492	5,277
*Nợ ròng (tiền)	(810)	1,463	735	(100)	(874)

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	9,047	9,487	11,373	12,485	13,282
Tăng trưởng	21.3%	4.9%	19.9%	9.8%	6.4%
Giá vốn hàng bán	7,392	7,634	9,069	9,931	10,504
Lợi nhuận gộp	1,655	1,853	2,304	2,554	2,778
Biên lợi nhuận gộp	18.3%	19.5%	20.3%	20.5%	20.9%
Chi phí BH & QLDN	421	426	500	562	598
LN từ HĐKD	1,235	1,428	1,804	1,992	2,180
Tăng trưởng	30.0%	15.7%	26.4%	10.4%	9.5%
Biên LN từ HĐKD	13.6%	15.0%	15.9%	16.0%	16.4%
LN khác	-93	-95	-129	-67	-3
Thu nhập tài chính	221	373	390	437	487
Chi phí tài chính	314	469	519	504	490
Trong đó: Chi phí lãi vay	214	355	406	390	377
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	288	203	203	203	203
LNTT	1,457	1,562	1,878	2,128	2,380
Thuế TNDN	301	323	389	440	493
LNST	1,156	1,239	1,489	1,687	1,888
Tăng trưởng	38.5%	7.2%	20.2%	13.3%	11.9%
Biên lợi nhuận ròng	12.8%	13.1%	13.1%	13.5%	14.2%
LNST cổ đông công ty mẹ	857	980	1,179	1,335	1,494
Lợi ích CĐTS	299	258	311	352	394
LN trước thuế và lãi vay	1,671	1,917	2,283	2,518	2,757
Tăng trưởng	41.3%	14.7%	19.1%	10.3%	9.5%
Biên LN	18.5%	20.2%	20.1%	20.2%	20.8%
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	2,867	3,271	3,962	4,423	4,920
Tăng trưởng	35.7%	14.1%	21.1%	11.7%	11.2%
Biên LN	31.7%	34.5%	34.8%	35.4%	37.0%

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền từ HĐKD	2,172	2,069	2,922	3,283	3,677
Lợi nhuận ròng	1,156	1,239	1,489	1,687	1,888
Khấu hao TSCĐ	1,195	1,354	1,678	1,905	2,163
(Lãi) từ HĐ đầu tư					
Thay đổi vốn lưu động	78	12	66	42	21
Thay đổi khác	0	0	0	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	-2,020	-4,616	-2,182	-2,477	-2,811
Thay đổi tài sản cố định	-1,271	-4,152	-2,182	-2,477	-2,811
Thay đổi tài sản đầu tư	-748	-464	0	0	0
Khác	-21	46	0	0	0
Tiền từ HĐ tài chính	359	1,719	-279	-142	-306
Thay đổi vốn cổ phần	0	120	311	352	394
Tiền đi vay/(trả) nợ	399	1,871	-266	-171	-214
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	-40	-272	-324	-324	-485
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	511	-828	462	664	560
Tổng tiền đầu năm	1,283	1,794	969	1,431	2,095
Thay đổi trong tỷ giá					
Tổng tiền cuối năm	1,794	969	1,431	2,095	2,655

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

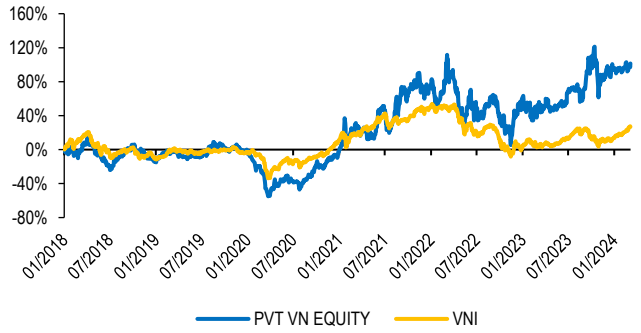
Chỉ số tài chính

Năm	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (đồng)	2,649	3,029	3,642	4,126	4,616
BPS (đồng)	18,546	22,879	27,480	32,694	38,526
DPS (đồng)	800	1,000	1,000	1,000	1,500
PER (x)	12.0	10.5	8.7	7.7	6.9
PBR (x)	1.7	1.4	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA (x)	3.3	2.9	2.4	2.2	1.9
Tỷ lệ chi trả cổ tức	30%	33%	27%	24%	32%
Lãi cổ tức	1.8%	2.2%	2.2%	2.2%	3.3%
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA	31.7%	34.5%	34.8%	35.4%	37.0%
Biên LN từ HĐKD	13.6%	15.0%	15.9%	16.0%	16.4%
Biên LNST	12.8%	13.1%	13.1%	13.5%	14.2%
ROA	8.1%	7.1%	7.7%	7.9%	8.0%
ROE	14.4%	13.7%	13.8%	13.1%	12.5%
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu	46.1%	65.7%	52.3%	42.7%	34.8%
Tỷ số thanh toán tiền mặt	58.7%	30.3%	40.0%	53.5%	64.2%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	5.8	4.0	4.4	5.1	5.8
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	24	18	18	18	18
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	9	11	11	11	11
Số ngày khoản phải thu (ngày)	56	46	46	46	46

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tổng Công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí (PVT VN)

Biến động giá cổ phiếu



Giá mục tiêu (VNĐ)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) TB	Max/Min
14/03/2024 (BC lần đầu)	MUA	31,700	25.4	2.7/60.9

Lưu ý: Tính toán chênh lệnh giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu	Ngành
◆ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên ◆ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15% ◆ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%	◆ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA ◆ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ ◆ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Thao Nguyen

Important Disclosures & Disclaimers

- As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: PVT VN
- Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL
Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK
Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong
Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia
PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai
Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000