

**Báo cáo Tóm tắt CTCP Vận tải Dầu khí**

PVT: Kế hoạch lợi nhuận khiêm tốn – Dự báo KQKD ổn định những năm tiếp theo

**Tháng 3 Năm 2018**

<b>Định giá hiện tại:</b>	<b>15,600</b>
<b>Giá mục tiêu 6T:</b>	<b>21,000 (+15.4%)</b>
<b>Giá hiện tại :</b>	<b>18,200</b>
<b>Cao – Thấp (52 Tuần):</b>	<b>19,700 – 11,700</b>

**Thông tin Cổ phiếu**

<b>Mã CK :</b>	PVT
<b>Vốn hóa :</b>	5,234 Tỷ
<b>GT Sổ sách :</b>	16,506
<b>KLCP Đang lưu hành :</b>	281.4 Triệu
<b>KLCP Tự do :</b>	119.5 Triệu
<b>KLGD BQ 10 Phiên :</b>	635 Nghìn
<b>Beta (52 Tuần) :</b>	1.30
<b>EPS :</b>	1,487

**Chỉ số Tài chính**

<b>P/E :</b>	12.24
<b>P/B :</b>	1.10
<b>ROE :</b>	9.32%
<b>ROA :</b>	5.40%
<b>Nợ/TTS :</b>	49.5%

**Cổ tức**

<b>2017 :</b>	10%
<b>2016 :</b>	8%
<b>2015 :</b>	-

**Thông tin doanh nghiệp:**

Tổng công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí được thành lập năm 2002 trên cơ sở cổ phần hóa một công ty con của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PetroVietnam). Năm 2007, PVT được niêm yết trên sàn HSX.

Hoạt động chính của PVT bao gồm vận chuyển Dầu thô, Dầu tinh luyện, LPG (khí lỏng) và hóa chất. Bên cạnh đó, PVT còn đảm nhận vận chuyển các hàng rời như than, dầu thành phẩm v.v. Hoạt động vận chuyển đóng góp hơn 50% doanh thu và 70% lợi nhuận gộp doanh nghiệp.

Phần doanh thu và lợi nhuận còn lại được đóng góp qua các hoạt động dịch vụ liên quan như FSP/FPSO (kho nối, xử lý dầu thô), vận hành bảo dưỡng, logistic, sửa chữa bảo trì tàu.

**PVT là nhà vận chuyển dầu thô duy nhất tại Việt Nam.** PVT nắm hoàn toàn thị trường vận chuyển dầu thô với ba tàu chở dầu thô, với độ tuổi trung bình là 13 tuổi, tổng công suất 305.000DWT. Lĩnh vực vận chuyển dầu đòi hỏi vốn lớn nên đặt ra rào cản đối với các doanh nghiệp muốn thâm nhập lĩnh vực này. Ngoài ra, thị trường vận chuyển dầu vẫn được Chính phủ bảo hộ, khiến rào cản càng khó khăn hơn và giúp PVT nắm vị thế thống lĩnh trong tương lai gần.

Hiện tại, PVT đảm nhận vận tải 100% nhu cầu dầu thô (6-7 triệu tấn/năm) của Bình Sơn ( Cty quản lý NMLHD Dung Quất) và khoảng trên 30% dầu thành phẩm. Nguồn cầu vận chuyển này chiếm tới hơn 50% tổng doanh thu của PVT.

**NMLD Nghi Sơn** sẽ là động lực tăng trưởng quan trọng của PVT từ năm 2018, dự tính sẽ chạy thử vào tháng 3/2018 này. PVT chịu trách nhiệm vận chuyển khoảng 2.5 triệu tấn dầu thô hàng năm cho Nghi Sơn và một phần sản phẩm dầu sản phẩm (dự kiến khoảng 3-4 triệu tấn / năm) trong 70 năm của dự án, ước tính giá trị hợp đồng với Lọc dầu Nghi Sơn sơ bộ khoảng từ 350 – 550 tỷ đồng/năm, tùy thuộc vào công suất của nhà máy. Nhà máy lọc dầu Dung Quất hiện đáp ứng khoảng 30% nhu cầu xăng dầu trong nước. Với công suất 200.000 thùng/ngày, nhà máy Nghi Sơn cùng với nhà máy Dung Quất sẽ đáp ứng được 80% nhu cầu tiêu thụ xăng dầu của Việt Nam.

Hiện tại **mảng vận tải hàng rời** mới chỉ đang chiếm khoảng 10% tổng doanh thu vận tải của PVT. Trong năm 2017, các nhà máy do PVN góp vốn như Thái Bình 2, Long Phú 1, Sông Hậu 1 hay Quảng Trạch 1 sẽ đi vào hoạt động. PVT định hướng đảm nhận khoảng 50% nhu cầu than cho các nhà máy nhiệt điện này.

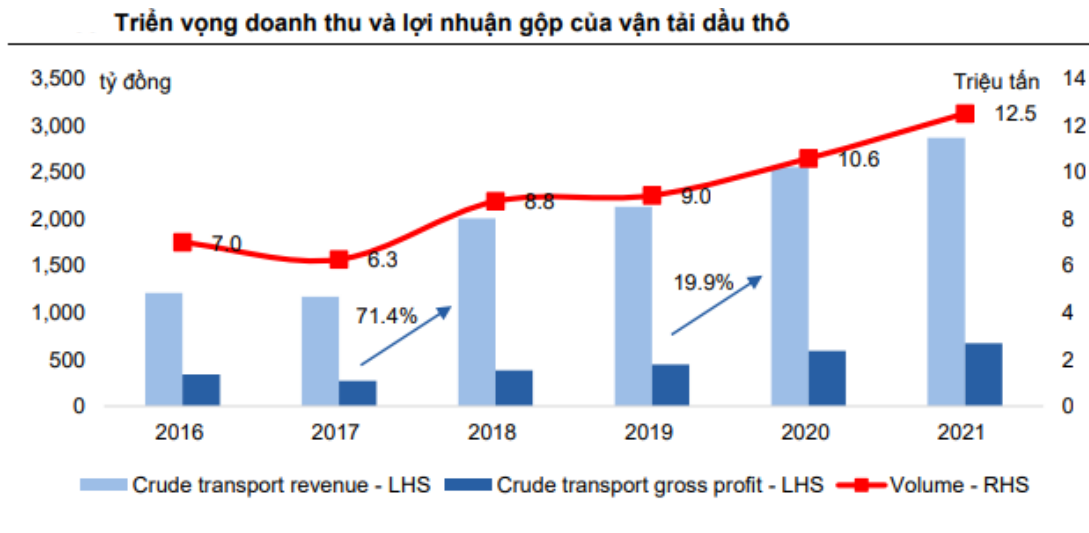
Đối với **mảng vận chuyển dầu thành phẩm và khí (LPG)**. PVT hiện nắm khoảng hơn 30% thị phần vận chuyển dầu thành phẩm, đối tác lớn là PvOil, 40-50% đội tàu vận chuyển dầu thành phẩm của PVT hoạt động ở nước ngoài. Riêng LPG, PVT nắm 90% thị phần, đối tác chủ yếu là GAS. Đáng chú ý là hiện 7 tàu vận chuyển khí của PVT đã khấu hao gần hết trong 2017, dự trong các năm tới, PVT sẽ phát sinh một số chi phí thay thế tàu vận chuyển trong phân khúc vận chuyển khí này.

**Triển vọng dài hạn.** Cuối tháng 2, Tập đoàn Siam Cement của Thái Lan và Tập đoàn PVN chính thức khởi công xây dựng Dự án hóa dầu Long Sơn với tổng vốn đầu tư 5,4 tỷ USD tại xã Long Sơn, tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu. Dự án dự kiến sẽ bắt đầu đi vào hoạt động vào năm 2022.

**Hoạt động kinh doanh 2017:** PVT khép lại năm 2017 với doanh thu 6.129 tỷ đồng, giảm 9% cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận sau thuế 496,8 tỷ đồng, giảm 3%. Đây là một con số vượt mức kỳ vọng của thị trường khi hoạt động kinh doanh năm 2017 được dự báo sẽ không được thuận lợi do nhà máy lọc dầu Dung Quất bảo dưỡng lớn trong gần 2 tháng. Về mặt tích cực, nhu cầu dầu thô cho nhà máy lọc dầu vẫn cao cho dù phải bảo dưỡng và thời gian bảo dưỡng ngắn hơn so với dự kiến. Bên cạnh đó, hợp đồng cung cấp dịch vụ O&M cho tàu FPSO Sông Đốc cũng là một yếu tố mới đóng góp vào lợi nhuận năm 2017 của doanh nghiệp.

**Cho năm 2018,** việc nhà máy lọc dầu Nghi Sơn vận hành trở lại khiến cho PVT khó có thể tăng trưởng mạnh như kỳ vọng đặt ra trong năm 2017, nhưng theo các chuyên gia đánh giá, hoạt động cốt lõi của PVT vẫn được duy trì tốt nhờ hai lý do; Nhà máy lọc dầu Dung Quất đã trở lại hoạt động bình thường và các mảng kinh doanh khác như vận chuyển than, dịch vụ khác tăng trưởng ổn định. Ước tính lượng dầu thô vận chuyển bởi PVT sẽ tăng mạnh 39,5% đạt 8,8 triệu tấn khi nhà máy Nghi Sơn đi vào hoạt động năm nay và sau đó tăng 17,6% YoY trong năm 2020, khi nhà máy Dung Quất hoàn tất mở rộng. Điều này tương ứng tăng trưởng doanh thu vận tải dầu thô đạt lần lượt 71,4% và 19,9% năm 2018 và 2020.

Mặc dù triển vọng cho phân mảng vận chuyển dầu thô khá khả quan, **kế hoạch LN đề ra của PVT cho năm 2018** lại khá khiêm tốn. Cụ thể là vào cuối tháng 2/2018, PVT đã công bố kế hoạch 2018 với doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS đạt lần lượt 5.25 nghìn tỷ (-14.3% YoY) và 357 tỷ đồng (-28.1% YoY, đặt mục tiêu tăng trưởng nếu tình hình kinh doanh khả quan là 5-9% so với 2017.



Nguồn: PVT

Các hợp đồng mới về mảng hàng hóa buộc PVT nâng cao hơn nữa năng lực vận tải của mình thông qua đầu tư thêm các tàu mới. Dự kiến, PVT sẽ đầu tư 150 triệu USD trong năm 2018 để đầu tư thêm 1 tàu VLCC, 1 tàu Aframax, 1 tàu Paramax (thay thế Hercules) và 3 tàu hàng rời cho vận tải than. Hiện lượng tiền mặt tính tới cuối 2017 của PVT là khoảng hơn 2000 tỷ, gần như đủ điều kiện cho các kế hoạch đầu tư nói trên.

#### Kế hoạch đầu tư của PVT

Loại tàu	Công suất (DWT)	Nhu cầu (chiếc)	Vốn đầu tư (tr USD)	Giá trung bình (tr USD)
Tàu VLCC cho dầu thô	200.000 – 250.000	2	160	80
Tàu cho sản phẩm từ dầu thô	10.000 – 40.000	1	15	15
Tàu cho hóa chất	<10.000	2	18	9
Tàu VLGC cho LNG, LPG	4.000 – 50.000	6	109	18
Xà lan	500 - 700	4	10	3
Tàu cho hàng hóa rời	2.000 – 80.000	18	194	11
<b>Tổng cộng</b>		<b>33</b>	<b>506</b>	

Nguồn: PVT

**Dự phóng hoạt động kinh doanh của PVT** trong những năm tới là khá ổn định với khả năng tăng trưởng lợi nhuận vào khoảng 5 - 10%. Tuy nhiên, rủi ro của PVT nằm ở điểm phụ thuộc rất nhiều vào tiến độ các dự án ngành năng lượng cũng như ưu đãi của PVN.

#### Hoạt động thoái vốn nhà nước:

Phó Thủ tướng Chính phủ Vương Đình Huệ cuối 2017 đã ký văn bản phê duyệt Danh mục doanh nghiệp thuộc Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam (PVN) thực hiện thoái vốn một phần hoặc toàn bộ giai đoạn 2017- 2020. Cụ thể, Trong giai đoạn từ 2018- 2019, PVN giảm tỷ lệ nắm giữ tại: Tổng công ty khí Việt Nam- CTCP (GAS) từ 96,72% xuống 65%; **Tổng công ty cổ phần Vận tải dầu khí (PVT) từ 51% xuống 36%** (tùy thuộc vào việc đàm phán với chủ nợ chính là Ngân hàng Citibank) đến năm 2020.

Trong khi đó như kế hoạch, PVN sẽ giữ nguyên 51% cổ phần đến năm 2019 tại Tổng công ty Dầu Việt Nam, Công ty TNHH MTV Lọc- Hoá dầu Bình Sơn và Tổng công ty Điện lực dầu khí Việt Nam và giảm xuống dưới 50% vào năm 2020 hoặc có thể sớm hơn nếu đàm phán được với các ngân hàng cho vay vốn.

Trong số các doanh nghiệp kể trên, việc bán vốn tại DPM, PVT và GAS có vẻ sẽ được chú ý nhiều nhất vì cả 3 doanh nghiệp này đều có triển vọng tốt. Dự kiến sẽ diễn ra trong năm nay.

#### Định giá Doanh nghiệp:

Beta định giá PVT dựa theo phương pháp dòng tiền chiết khấu (DCF). Chúng tôi ghi nhận mức giá trị hợp lý là 15.600 đồng/CP ở thời điểm hiện tại (01/03/2018) và **giá mục tiêu trong 6 tháng tới là 21,000 (+15.4%)** – chưa điều chỉnh cổ tức, dẫn đến **khuyến nghị KHẢ QUAN**. - *Giá định PVT có thể thanh toán cổ tức tiền mặt 1000 đồng/CP trong tương lai với lượng tiền mặt tại quỹ dồi dào và tỷ lệ đòn bẩy thấp.*

<b>Tóm tắt Cân đối Kế toán (Tỷ đồng)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>3,258</b>	<b>3,628</b>	<b>3,723</b>	<b>3,935</b>
Tiền và các khoản tương đương tiền	1,719	2,237	1,339	2,003
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	678	402	1,560	918
Các khoản phải thu ngắn hạn	646	850	703	855
Hàng tồn kho	103	103	86	95
Tài sản ngắn hạn khác	112	36	35	65
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>6,092</b>	<b>6,028</b>	<b>5,347</b>	<b>5,257</b>
Tài sản cố định	5,590	5,523	5,062	4,920
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	378	370	235	239
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>9,350</b>	<b>9,656</b>	<b>9,070</b>	<b>9,192</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>5,377</b>	<b>5,331</b>	<b>4,737</b>	<b>4,546</b>
Nợ ngắn hạn	1,522	2,178	1,874	2,044
Nợ dài hạn	3,856	3,153	2,862	2,502
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>3,131</b>	<b>4,325</b>	<b>4,333</b>	<b>4,645</b>
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	2,559	2,559	2,814	2,814
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	426	678	581	606
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>9,350</b>	<b>9,656</b>	<b>9,070</b>	<b>9,192</b>

## Disclaimer

Research report is prepared and issued by Beta Securities Inc (“BSI”). This report is not directed to, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any locality, state, country or other jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to law or regulation. This document is not for public distribution and has been furnished to you solely for your information and must not be reproduced or redistributed to any other person. Persons into whose possession this document may come are required to observe restrictions. Each research analyst involved in the preparation of a research report is required to certify that the views and recommendations expressed therein accurately reflect his/her personal views about any and all of the securities or issuers that are the subject matter of this research report, and no part of his/her compensation was, is and will be directly or indirectly related to specific recommendations or views expressed by the research analyst in the research report. The research analyst involved in the preparation of a research report does not have authority whatsoever (actual, implied or apparent) to act on behalf of any issuer mentioned in such research report. Any research report is provided, for information purposes only, to institutional investor and retail clients of BSI. A research report is not an offer to sell or the solicitation of an offer to buy any of the securities discussed herein. The information contained in a research report is prepared from publicly available information, internally developed data and other sources believed to be reliable, but has not been independently verified by BSI and BSI makes no representations or warranties with respect to the accuracy, correctness or completeness of such information and they should not be relied upon as such. All estimates, opinions and recommendations expressed herein constitute judgment as of the date of a research report and are subject to change without notice. BSI does not accept any obligation to update, modify or amend a research report or to otherwise notify a recipient of a research report in the event that any estimates, opinions and recommendations contained herein change or subsequently becomes inaccurate or if a research report is subsequently withdrawn. Past performance is not a guarantee of future results, and no representation or warranty, express or implied, is made regarding future performance of any security mentioned in this research report. The price of the securities mentioned in a research report and the income they produce may fluctuate and/or be adversely affected by market factors or exchange rates, and investors may realize losses on investments in such securities, including the loss of investment principal. Furthermore, the securities discussed in a research report may not be liquid investments, may have a high level of volatility or may subject to additional and special risks associated with securities and investments in emerging markets and/or foreign countries that may give rise to substantial risk and are not suitable for all investors. BSI accepts no liability whatsoever for any loss arising from any use or reliance on a research report or the information contained herein. The securities in a research report may not be suitable for all types of investors and such reports do not take into account particular investment needs, objectives and financial circumstances of a particular investor. An investor should not rely solely on investment recommendations contained in this research report, if any, as a substitution for the exercise of their own independent judgment in making an investment decision and, prior to acting on any of contained in this research report, investors are advised to contact his/her investment adviser to discuss their particular circumstances. BSI and its affiliated, officers, directors and employees world-wide may, from time to time, have long or short position in, and buy or sell the securities thereof, of company (ies) mentioned herein or be engaged in any other transaction involving such securities and earn brokerage or other compensation or act as a market maker in the financial instruments of the company (ies) discussed herein or act advisor or lender/borrower to such company (ies) or have other potential conflict of interest with respect to any recommendation and related information and opinions. Any reproduction or distribution in whole or in part of a research report without permission of BSI is prohibited. If this research report has been distributed by electronic transmission, such as e-mail, then such transmission cannot be guaranteed to be secure or error-free as information could be intercepted, corrupted, lost, destroyed, arrive late, in complete, or contain viruses. Should a research report provide web addresses of, or contain hyperlinks to, third party web sites, BSI has not reviewed the contents of such links and takes no responsibility whatsoever for the contents of such web site. Web addresses and/or hyperlinks are provided solely for the recipient’s convenience and information, and the content of third party web sites is not in any way incorporated into this research report. Recipients who choose to access such web addresses or use such hyperlinks do so at their own risk.

## Công ty Cổ phần Chứng khoán Beta

Trụ sở chính: 55 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh.

SĐT: (84-28) 3914 2929

Website: [www.bsi.com.vn](http://www.bsi.com.vn)

### Nguyễn Nhật Minh Tuấn

Chuyên viên Phân tích và Đầu tư

Email: [Tuan.nnm@bsi.com.vn](mailto:Tuan.nnm@bsi.com.vn)