

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

Ngày báo cáo: 16/08/2023
NGÀNH: CẢNG & LOGISTICS
TPPTCP: Nguyễn Hoàng Giang, CFA
Email: giangnh@ssi.com.vn
SĐT: +84-24 3936 6321 ext. 8703

Khuyến nghị: **TRUNG LẬP**
Giá mục tiêu 1Y: **24.000 Đồng**
Giá CP ngày 15/08/2023: 23.600 Đồng
% Tăng giá: **+1,7%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 319
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 7.606
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 324
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 3.691.046
Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ): 24,35/14,5
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 83,4
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 13,53
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 51

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

PVTrans là công ty con của PVN (Tập đoàn Dầu khí Việt Nam) và được thành lập năm 2002. PVT hiện có đội tàu chở dầu lớn nhất Việt Nam (17 tàu và 1 tàu FSO), phục vụ nhu cầu sản xuất và tiêu thụ tiêu thụ dầu khí của Việt Nam. Với việc đầu tư mạnh mẽ vào sản xuất dầu và nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm dầu (xăng, LPG, diesel...) trong nước ngày càng tăng, PVT đã có mức tăng trưởng doanh thu ổn định 7%/năm trong 5 năm qua, đồng thời tiếp tục mở rộng đội tàu và công suất phục vụ trước nhu cầu ngày càng tăng của quốc gia.

Hưởng lợi từ chu kỳ đi lên của ngành

PVT tiếp tục cải thiện tình hình tài chính trong Q2/2023, hưởng lợi từ chu kỳ đi lên của ngành tàu chở dầu. Doanh thu mảng vận tải tăng 2% svck, lợi nhuận gộp tăng 9% svck và LNTT tăng 45% svck bao gồm khoản lãi bất thường từ việc thanh lý tàu là 56 tỷ đồng. LNTT không bao gồm khoản lãi bất thường sẽ tăng 27% svck, tương đương với mức tăng 26% svck trong Q1/2023. Trong Q2, PVT đã bán 2 tàu cũ (Apollo Pacific và PVT Dragon), ghi nhận khoản lãi bất thường 56 tỷ đồng, cao hơn 10 tỷ đồng so với kỳ vọng trước đó do giá sắt vụn tăng.

Biên lợi nhuận mảng vận tải cải thiện đáng kể lên 23% trong Q2/2023, giúp lợi nhuận gộp tăng 15% svck đạt 412 tỷ đồng, đây là mức cao nhất trong lịch sử của PVT và vượt qua kỳ vọng của chúng tôi. Nguyên nhân chính giúp tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng vận tải tăng cao hơn bao gồm: biên lợi nhuận định mức của mảng thị trường nội địa cao hơn, gia hạn hợp đồng thuê tàu có định hạn với mức giá cao hơn trên thị trường quốc tế và đội tàu tăng trưởng mạnh.

Giá cho thuê tàu định hạn đối với ngành tàu chở dầu yếu và bắt đầu phản ánh việc giá giao ngay trở về mức bình thường (vào tháng 6, giá giao ngay của cả tàu chở dầu sản phẩm và tàu chở dầu thô đã trở lại mức của tháng 1/2022 trước khi xảy ra chiến tranh giữa Nga-Ukraine). Giá cho thuê tàu chở dầu sản phẩm giảm 9% so với quý trước, trong khi giá cho thuê tàu chở dầu thô giảm 1% so với quý trước. Trong ngắn hạn, chúng tôi kỳ vọng giá cho thuê tàu sẽ giảm hơn nữa để phản ánh tình hình giá cho thuê giao ngay. Về dài hạn, giá cho thuê tàu định hạn có thể sẽ không trở lại mức năm 2021 do nhu cầu vận chuyển dầu và dầu sản phẩm liên tục tăng cao (dựa trên nhu cầu tấn-quảng đường) do những thay đổi về địa chính trị. Theo đó, chúng tôi áp dụng mức giá cho thuê thấp hơn trong năm 2024 vào các ước tính để phản ánh quan điểm này.

Chúng tôi nâng 5% ước tính LNTT cốt lõi trong năm 2023 đạt 1,45 nghìn tỷ đồng (+24% svck). Bao gồm khoản lãi bất thường 94 tỷ đồng, ước tính LNTT năm 2023 mới của chúng tôi là 1,55 nghìn tỷ đồng, +6% svck (tăng từ 1,48 nghìn tỷ đồng). Điều này có nghĩa là trong nửa cuối năm 2023, chúng tôi ước tính LNTT cốt lõi đạt 772 tỷ đồng (+29% svck). LNTT dự kiến sẽ giảm 4,3% svck trong năm 2024, do chúng tôi giả định công ty ghi nhận khoản lãi bất thường thấp hơn trong năm 2024 và LNTT cốt lõi không đổi nếu loại trừ các khoản lãi bất thường trong cả hai năm.

Hạ khuyến nghị xuống TRUNG LẬP (từ KHẢ QUAN), với giá mục tiêu năm 2024 là 24.000 đồng/cổ phiếu (từ 23.200 đồng/cổ phiếu). PVT đang giao dịch ở mức P/E dự phóng năm 2023 và 2024 lần lượt là 8,27x và 9,0x, ở mức cao nhất trong biên độ P/E lịch sử. PVT vẫn là cổ phiếu ưa thích của chúng tôi trong ngành tàu chở dầu (hiện đang trong chu kỳ tăng trưởng) với khả năng quản lý tốt, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư có thể tích lũy cổ phiếu tại các nhịp điều chỉnh.

Yếu tố hỗ trợ ngắn hạn: Q3/2022 là quý có mức nền kết quả kinh doanh cao, do đó, KQKD Q3 có thể sẽ là yếu tố kém tích cực. Khi mùa đông đến gần, chúng tôi kỳ vọng giá giao ngay sẽ cải thiện nhờ tính chất mùa vụ của ngành, điều này có thể hỗ trợ giá cổ phiếu.

Quan điểm 3 năm: PVT đang nhanh chóng mở rộng đội tàu, với mục tiêu đạt đội tàu 85 tàu vào năm 2025, tăng gấp đôi quy mô hiện tại. Doanh thu dự kiến tăng mạnh trong năm tới. Nhưng tăng trưởng lợi nhuận phụ thuộc rất nhiều vào biến động của giá cho thuê định hạn và cung/cầu, mà chúng tôi tin rằng sẽ trở về mức bình thường nhưng vẫn cao hơn mức trước chiến tranh giữa Nga-Ukraine.

Gần đây, chúng tôi đã tham gia cuộc họp trực tuyến do PVT tổ chức để cập nhật KQKD Q2/2023 và cập nhật quan điểm của chúng tôi về ngành tàu chở dầu cũng như điều chỉnh các ước tính của chúng tôi.

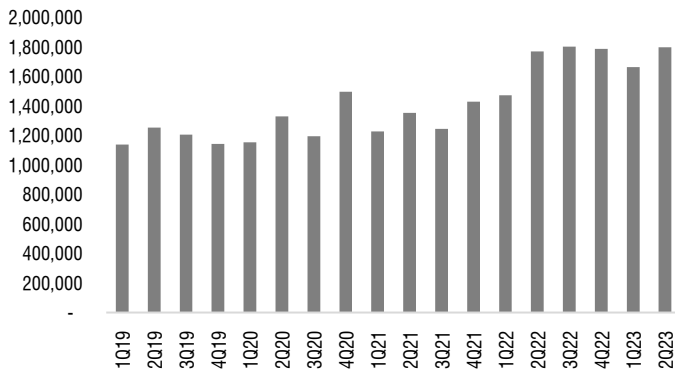
KQKD Q2/2023

Tỷ đồng	2023	2022	YoY	1Q23	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Tỷ suất lợi nhuận			
							2023	2022	1Q23	2022
Doanh thu thuần	2.098	2.257	-7,0%	2.043	2,7%	61%				
Lợi nhuận gộp	479	440	8,8%	326	46,6%		22,8%	19,5%	16,0%	18,3%
Lợi nhuận hoạt động	394	326	20,9%	276	42,6%		18,8%	14,4%	13,5%	14,6%
EBIT	534	364	46,6%	371	44,0%		25,4%	16,1%	18,1%	18,8%
EBITDA	837	658	27,3%	-529	-258,3%		39,9%	29,1%	-25,9%	32,0%
Lợi nhuận trước thuế	456	315	44,8%	301	51,6%	111%	21,7%	13,9%	14,7%	16,2%
Lợi nhuận ròng	376	258	45,6%	240	56,4%		17,9%	11,4%	11,8%	12,8%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	297	207	43,5%	182	63,4%		14,2%	9,2%	8,9%	9,5%

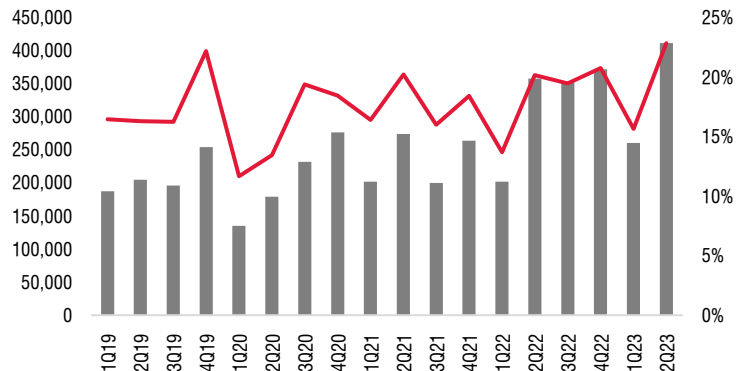
Nguồn: SSI Research, PVT

Cùng với chu kỳ đi lên của ngành tàu chở dầu, PVT tiếp tục ghi nhận KQKD Q2/2023 cải thiện: doanh thu vận tải tăng 2% svck, lợi nhuận gộp tăng 9% svck và LNTT tăng 45% svck bao gồm khoản thu nhập bất thường từ thanh lý tàu là 56 tỷ đồng. LNTT không tính khoản lợi nhuận bất thường tăng 27% svck, tương đương với mức tăng trưởng 26% svck trong Q1/2023. Kết quả này cao hơn ước tính của chúng tôi cho Q2/2023.

Doanh thu mảng vận tải (triệu đồng)



Lợi nhuận gộp mảng vận tải (tỷ đồng) và biên lợi nhuận gộp



Nguồn: SSI Research, PVT

Ở mảng vận tải, doanh thu Q2/2023 tương đương với Q2/2022, đạt 1,8 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi nhận thấy tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện đáng kể lên mức 23% trong Q2/2023 – đây là mức **cao nhất kể từ năm 2019 - giúp lợi nhuận gộp tăng 15% svck đạt 412 tỷ đồng, đây là mức cao nhất trong lịch sử của PVT và vượt ước tính của chúng tôi**. Một số nguyên nhân giúp công ty đạt mức cải thiện mạnh như sau:

- Biên lợi nhuận định mức của mảng nội địa tăng cao hơn một phần nhờ giá thị trường quốc tế cao hơn, giá nội địa (vốn ổn định trước đây) cũng đã điều chỉnh tăng theo, giúp tỷ suất lợi nhuận gộp của phân khúc dầu thô tốt hơn nhiều (30% so với 15% trong 6 tháng đầu năm 2022). Doanh thu nội địa chiếm 20% doanh

thu máng vận tải, trong đó khách hàng chính là Nhà máy Lọc dầu Dung Quất (BSR: UPCOM) và các doanh nghiệp bán lẻ xăng dầu lớn như PV OIL (OIL: UPCOM).

- Gia hạn một số hợp đồng thuê tàu với giá thuê cao hơn trên thị trường quốc tế: biên lợi nhuận gộp máng dầu/hóa chất tăng từ 19% lên 21%, trong khi biên lợi nhuận gộp máng LPG tăng từ 11% lên 18%, phần lớn nhờ giá cho thuê tốt hơn.
- Đầu tư thêm 8 tàu trong nửa đầu năm 2023 (mua trực tiếp 4 tàu và 4 hợp đồng thuê mua tàu trần), với tổng vốn đầu tư là 1.000 tỷ đồng, tăng thêm 10% công suất cho đội tàu hiện tại: PVT tập trung đầu tư vào tàu chở dầu/hóa chất và tàu LPG, cả hai máng này đều đang được hưởng giá cho thuê cao hơn, nhờ đó thúc đẩy lợi nhuận gộp và tỷ suất lợi nhuận gộp cho công ty.

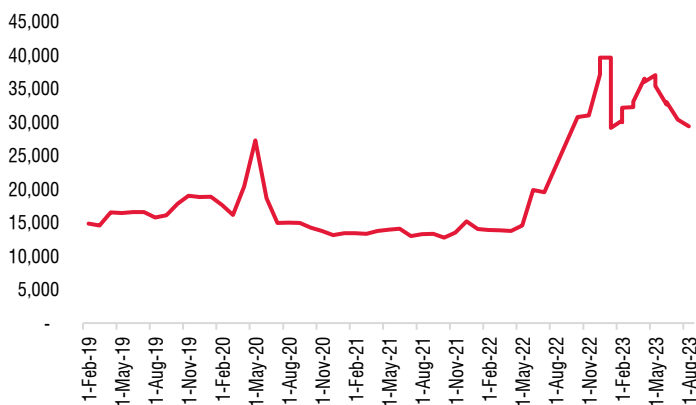
Trong Q2/2023, lợi nhuận gộp của máng vận tải chiếm 86% tổng lợi nhuận gộp, cao nhất trong lịch sử PVT (từ mức 70% trong năm 2019), điều này cho thấy công ty tập trung mở rộng máng kinh doanh vận tải biển cốt lõi cũng như tăng trưởng phụ thuộc nhiều hơn vào tình hình ngành vận tải biển. Phần còn lại của lợi nhuận gộp đến từ máng FSO, đạt 50 tỷ đồng trong Q2/2023, giảm 23% svck do giá cho thuê giảm do giá dầu giảm svck. Giá cho thuê của FSO phụ thuộc một phần vào giá dầu, vì vậy chúng tôi đã thấy doanh thu của FSO bắt đầu giảm 26% svck từ Q1/2023.

Trong quý 2, PVT đã bán 2 tàu cũ (Apollo Pacific và PVT Dragon) và ghi nhận khoản lợi nhuận bất thường là 56 tỷ đồng, cao hơn kỳ vọng 10 tỷ đồng trước đó do giá sắt vụn tăng.

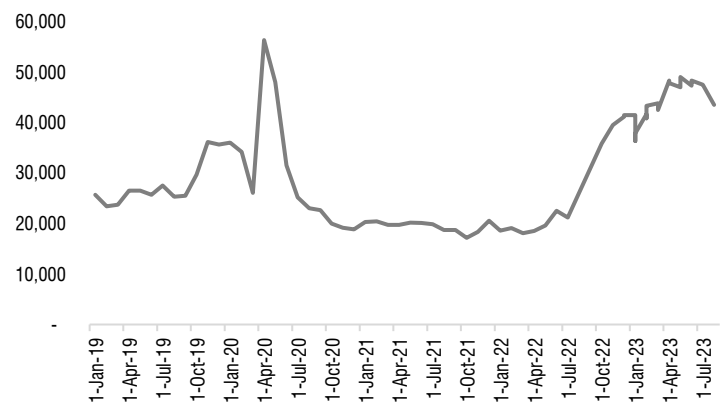
Chi phí bán hàng & quản lý trong quý 2 chiếm khoảng 4,3% doanh thu thuần, tương đương với các kỳ trước. Nhìn chung, PVT đạt 375 tỷ đồng lợi nhuận ròng (+45,6% svck), hoàn thành 111% kế hoạch năm 2023 (công ty thường đặt kế hoạch ở mức rất thấp).

Cập nhật ngành

Giá cho thuê tàu chở dầu sản phẩm bình quân kỳ hạn 1 năm (USD/ngày)



Giá cho thuê tàu chở dầu thô bình quân kỳ hạn 1 năm (USD/ngày)



Nguồn: Alibra Shipping, SSI Research

Trong Q2/2023, chúng tôi nhận thấy rằng giá cho thuê tàu định hạn đối với ngành tàu chở dầu yếu hơn, phản ánh việc giá giao ngay trở về mức bình thường (trong tháng 6, giá giao ngay của tàu chở dầu sản phẩm và tàu chở dầu thô đã trở lại mức của tháng 1/2022 trước khi xảy ra chiến tranh giữa Nga-Ukraine). Giá cho thuê tàu sản phẩm giảm 9% so với quý trước, trong khi giá cho thuê tàu chở dầu thô giảm 1% so với quý trước. Mức giảm tăng nhanh trong những tuần gần đây, với cả hai loại giá cho thuê tàu định hạn đều giảm 10% kể từ cuối Q2/2023.

Thị trường cho thuê tàu định hạn là một thị trường bán buôn và dài hạn hơn, do đó thường có độ trễ so với thị trường giao ngay, nhưng sẽ hội tụ trong dài hạn. Vì vậy, chúng tôi không ngạc nhiên trước việc giá cho thuê tàu định hạn giảm trong thời gian gần đây. Chúng tôi cũng lưu ý rằng tất cả đội tàu của PVT trên thị trường quốc tế đều được vận hành theo các điều khoản cho thuê tàu định hạn, và do đó khả năng sinh lời của PVT phụ thuộc vào biến động của thị trường cho thuê tàu định hạn.

Một số nguyên nhân khiến giá cho thuê tàu chở dầu trở về mức bình thường bao gồm:

- Nhu cầu vận chuyển dầu giảm do các hoạt động kinh tế trên toàn thế giới chậm lại.
- Hoạt động dự trữ dầu tại châu Âu chấm dứt khi Châu Âu áp dụng lệnh cấm vận dầu mỏ của Nga (vào tháng 12/2022 và tháng 2/2023).
- Đội tàu chở dầu của Nga vẫn tìm cách thâm nhập thị trường.

Theo công ty, ngành tàu chở dầu thường ghi nhận mức đỉnh vào mùa đông, vì vậy giá giao ngay có thể sẽ tăng một phần trong Q4/2023. Tuy nhiên, theo quan điểm của chúng tôi, giá thuê tàu định hạn có thể điều chỉnh để phản ánh tốt hơn mức giá giao ngay thấp như hiện tại. Vì vậy, triển vọng về giá cho thuê tàu định hạn trong nửa cuối năm 2023 là kém tích cực hơn so với nửa đầu năm 2023, nhưng chúng tôi không cho rằng giá sẽ quay trở lại mức năm 2021 do nhu cầu vận chuyển dầu và các sản phẩm dầu liên tục cao hơn (dựa trên nhu cầu tấn-dặm) do tình hình địa chính trị.

Chúng tôi nhận thấy số lượng tàu chở dầu đặt đóng mới bắt đầu tăng (cho thấy nguồn cung tăng lên trong những năm tới) nhưng vẫn ở mức trung bình 6% của đội tàu hiện tại tính theo DWT (lần lượt là 2,8%, 8,7% và 6,2%, đối với tàu chở dầu thô, tàu chở dầu sản phẩm và tàu chở hóa chất) theo dữ liệu gần đây nhất của Clarkson. Mức tác động không nhiều do tỷ lệ đặt đóng mới ở mức thấp. Dự kiến bàn giao trong giai đoạn 2024-2025 nên nguồn cung ngắn hạn dự kiến sẽ không tăng mạnh. Tuy nhiên, với sự kết hợp giữa nhu cầu thấp hơn và nguồn cung cao hơn vào năm 2024 có thể tạo ra những thay đổi lớn về triển vọng thị trường, vốn đã và đang rất tích cực trong giai đoạn 2022-2023. Theo đó, chúng tôi áp dụng mức giá cho thuê thấp hơn trong năm 2024 vào các ước tính để phản ánh quan điểm này.

Triển vọng năm 2023-2024

Trong năm 2023, chúng tôi kỳ vọng PVT sẽ duy trì mức sinh lời hiện tại do các hợp đồng cho thuê tàu định hạn thường được ký kết trong khoảng thời gian từ 6 tháng đến 1 năm. Chúng tôi tăng các giả định về tỷ suất lợi nhuận gộp cho mảng vận tải từ 19% lên 19,9% để phản ánh giá cước nội địa cao hơn và các hợp đồng gia hạn với mức giá cao hơn gần đây cho năm 2023. Chúng tôi cũng điều chỉnh các giả định về công suất để phản ánh việc mua tàu mới (tăng 10% svck trong năm 2023 và tăng 9% svck trong năm 2024). Doanh thu FSO/FPSO giả định giảm 20% svck do giá thuê ngày thấp hơn.

Do đó, chúng tôi điều chỉnh tăng 5% giả định LNTT cốt lõi đạt 1,45 nghìn tỷ đồng (+24% svck). Bao gồm khoản lãi bất thường 94 tỷ đồng, ước tính LNTT năm 2023 mới của chúng tôi là 1,55 nghìn tỷ đồng, +6% svck (tăng từ 1,48 nghìn tỷ đồng). Điều này có nghĩa là trong nửa cuối năm 2023, chúng tôi ước tính LNTT cốt lõi đạt 772 tỷ đồng (+29% svck).

Sang năm 2024, chúng tôi hạ giả định tỷ suất lợi nhuận gộp cho mảng vận tải xuống 18,3% do chúng tôi giả định giá cho thuê định hạn trở về mức bình thường để phản ánh việc gia hạn hợp đồng của PVT. Công suất tăng 9% svck sẽ bù đắp cho việc giảm giá, vì vậy nhìn chung, chúng tôi thấy lợi nhuận hoạt động cốt lõi vẫn không thay đổi so với năm 2023. Tuy nhiên, LNTT có thể giảm 4,3% svck trong năm 2024 do chúng tôi giả định khoản thu nhập bất thường thấp hơn và LNTT cốt lõi vẫn đi ngang nếu loại trừ các khoản lãi bất thường trong cả hai năm.

EPS năm 2023 và 2024 ước đạt lần lượt là 2.783 đồng (+4,6% svck) và 2.665 đồng (+4,3% svck).

Các ước tính cụ thể của chúng tôi như sau:

Tỷ đồng	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	6.148	7.523	7.758	7.383	7.460	9.048	9.487	10.319
<i>Tăng trưởng DTT</i>	-8,7%	22,4%	3,1%	-4,8%	1,1%	21,3%	4,9%	8,8%
Lợi nhuận gộp	846	1.083	1.191	1.118	1.238	1.657	1.943	1.963
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	13,8%	14,4%	15,4%	15,1%	16,6%	18,3%	20,5%	19,0%
Thu nhập tài chính	188	208	221	272	180	223	198	244
Chi phí tài chính	-161	-158	-193	-174	-156	-308	-322	-365
SG&A	-242	-281	-263	-265	-288	-430	-393	-428
Thu nhập ròng khác	13	97	26	58	42	292	95	41
LNTT	671	975	1.016	1.039	1.040	1.462	1.549	1.483
Lợi nhuận ròng	534	780	821	830	835	1.161	1.239	1.187
<i>Tăng trưởng LN ròng</i>	10,4%	46,2%	5,2%	1,2%	0,5%	39,1%	6,8%	-4,3%
<i>Biên LN ròng</i>	8,7%	10,4%	10,6%	11,2%	11,2%	12,8%	13,1%	11,5%
EPS (VND)	1.436	2.183	2.320	1.946	1.933	2.661	2.549	2.665

Nguồn: SSI Research

Luận điểm đầu tư

PVT đang giao dịch với hệ số P/E dự phóng 2023 và 2024 lần lượt là 8,27x và 9,0x, ở mức cao nhất trong biên độ P/E lịch sử. Do đó, chúng tôi chuyển cơ sở định sang cuối năm 2024 và đưa ra mức giá mục tiêu 1 năm là **24.000 đồng/cổ phiếu** (tiềm năng tăng giá là 1,7%) dựa trên P/E mục tiêu là 9,0x và hạ khuyến nghị đối với cổ phiếu PVT xuống **TRUNG LẬP** (từ KHẢ QUAN).

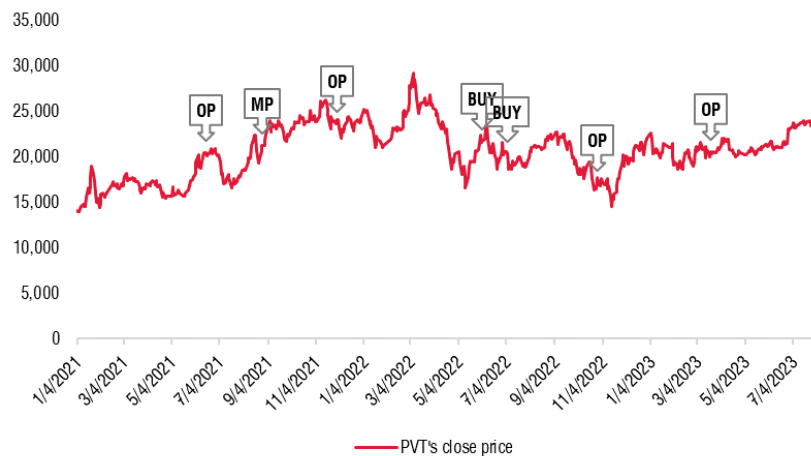
Công ty có nền tảng cơ bản và chất lượng quản lý rất tốt. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tích lũy cổ phiếu trong các nhịp điều chỉnh.

Yếu tố hỗ trợ ngắn hạn: Q3/2022 là quý có mức nền kết quả kinh doanh cao, do đó, KQKD Q3 có thể sẽ là yếu tố kém tích cực. Khi mùa đông đến gần, chúng tôi kỳ vọng giá giao ngay sẽ cải thiện nhờ tính chất mùa vụ của ngành, điều này có thể hỗ trợ giá cổ phiếu.

Quan điểm 3 năm: PVT đang nhanh chóng mở rộng đội tàu, với mục tiêu đạt đội tàu 85 tàu vào năm 2025, tăng gấp đôi quy mô hiện tại. Doanh thu dự kiến tăng mạnh trong năm tới. Nhưng tăng trưởng lợi nhuận phụ thuộc rất nhiều vào biến động của giá cho thuê định hạn và cung/cầu, mà chúng tôi tin rằng sẽ trở về mức bình thường nhưng vẫn cao hơn mức trước chiến tranh giữa Nga-Ukraine.

Yếu tố hỗ trợ tăng đối với khuyến nghị là giá cho thuê tàu cao hơn kỳ vọng trong năm 2024.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	1.283	1.922	2.967	4.137
+ Đầu tư ngắn hạn	1.790	2.584	2.584	2.584
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.477	1.291	1.372	1.492
+ Hàng tồn kho	142	179	177	196
+ Tài sản ngắn hạn khác	158	227	199	217
Tổng tài sản ngắn hạn	4.850	6.203	7.298	8.626
+ Các khoản phải thu dài hạn	110	96	11	12
+ GTCL Tài sản cố định	6.976	7.260	7.644	7.880
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	2	138	138	138
+ Đầu tư dài hạn	194	199	199	199
+ Tài sản dài hạn khác	362	352	150	165
Tổng tài sản dài hạn	7.643	8.044	8.143	8.394
Tổng tài sản	12.493	14.247	15.441	17.020
+ Nợ ngắn hạn	2.450	2.970	2.817	3.121
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>778</i>	<i>887</i>	<i>777</i>	<i>861</i>
+ Nợ dài hạn	3.080	3.259	3.768	4.256
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>2.468</i>	<i>2.798</i>	<i>3.248</i>	<i>3.698</i>
Tổng nợ phải trả	5.530	6.229	6.585	7.376
+ Vốn góp	3.237	3.237	3.237	3.237
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	944	1.593	2.072	2.518
+ Quỹ khác	2.783	3.189	3.547	3.890
Vốn chủ sở hữu	6.963	8.018	8.856	9.644
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	12.493	14.247	15.441	17.020
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	829	2.238	2.528	2.460
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-1.599	-1.948	-1.500	-1.500
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	583	344	17	210
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-188	634	1.045	1.170
Tiền đầu kỳ	1.473	1.283	1.922	2.967
Tiền cuối kỳ	1.283	1.922	2.967	4.137
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,98	2,09	2,59	2,76
Hệ số thanh toán nhanh	1,86	1,95	2,46	2,63
Hệ số thanh toán tiền mặt	1,25	1,52	1,97	2,15
Nợ ròng / EBITDA	0,73	0,64	0,47	0,24
Khả năng thanh toán lãi vay	8,29	7,14	5,81	5,07
Ngày phải thu	50,9	43,9	40,5	41,3
Ngày phải trả	41,7	36,7	41,6	41,8
Ngày tồn kho	7,5	7,9	8,6	8,2
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,56	0,56	0,57	0,57
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,44	0,44	0,43	0,43
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,79	0,78	0,74	0,76
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,47	0,46	0,45	0,47
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,11	0,11	0,09	0,09

Nguồn: PVT, SSI ước tính

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	7.460	9.048	9.487	10.319
Giá vốn hàng bán	-6.222	-7.391	-7.544	-8.357
Lợi nhuận gộp	1.238	1.657	1.943	1.963
Doanh thu hoạt động tài chính	180	223	198	244
Chi phí tài chính	-156	-308	-322	-365
Thu nhập từ các công ty liên kết	27	26	34	30
Chi phí bán hàng	-10	-13	-18	-20
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-277	-417	-375	-409
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	998	1.170	1.454	1.442
Thu nhập khác	42	292	95	41
Lợi nhuận trước thuế	1.040	1.462	1.549	1.483
Lợi nhuận ròng	835	1.161	1.239	1.187
Lợi nhuận chia cho cổ đông	660	861	979	938
Lợi ích của cổ đông thiểu số	175	299	260	249
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	1.933	2.661	2.549	2.665
Giá trị sổ sách (VND)	16.051	18.557	20.341	22.006
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.000	1.000	1.000	1.000
EBIT	1.183	1.700	1.871	1.848
EBITDA	2.113	2.896	2.987	3.113
Tăng trưởng				
Doanh thu	1,1%	21,3%	4,9%	8,8%
EBITDA	2,6%	37,1%	3,1%	4,2%
EBIT	0,0%	43,7%	10,1%	-1,2%
Lợi nhuận ròng	0,5%	39,1%	6,8%	-4,3%
Vốn chủ sở hữu	10,9%	15,2%	10,4%	8,9%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	12,7%	14,0%	8,4%	10,2%
Định giá				
P/E	12,5	8,3	9,1	8,7
P/B	1,5	1,2	1,1	1,1
Giá/Doanh thu	1	0,8	0,8	0,7
Tỷ suất cổ tức	4,1%	4,5%	4,3%	4,3%
EV/EBITDA	3,8	2,2	2,6	2,5
EV/Doanh thu	1,1	0,7	0,8	0,7
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	16,6%	18,3%	20,5%	19,0%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	13,6%	14,6%	16,6%	15,1%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	11,2%	12,8%	13,1%	11,5%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	3,7%	4,6%	4,0%	4,0%
ROE	12,6%	15,5%	14,7%	12,8%
ROA	7,1%	8,7%	8,3%	7,3%
ROIC	9,9%	12,3%	12,2%	10,9%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Ví mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Ví mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8710

Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

Phân tích Ngành Cảng & Logistics

Nguyễn Hoàng Giang, CFA

Trưởng phòng Phân tích Cổ phiếu

giangnh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8703

Dữ liệu

Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043