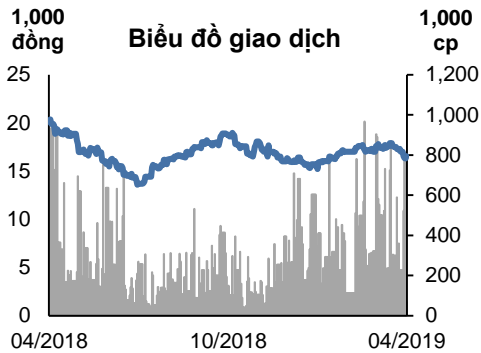


PVT (HSX) Kế hoạch đầu tư mới đầy tham vọng

Vận tải Kết quả kinh doanh 1Q2019

Giá thị trường (VND)	17,000
Giá mục tiêu (VND)	24,000
Tỷ lệ tăng giá bình quân năm	41.2%
Suất sinh lợi cổ tức	5.9%
Suất sinh lợi bình quân năm	47.1%

Trong quý đầu năm 2019, nhà máy lọc dầu Nghi Sơn chỉ hoạt động 90% công suất thiết kế. Nhà máy vẫn phải đối mặt với các vấn đề kỹ thuật và phải tạm dừng một số phân xưởng sản xuất từ 7 đến 30 ngày. PVT đã trúng thầu 02/06 đợt vận chuyển cho Nghi Sơn, đạt 0.4 triệu tấn dầu thô. Mảng vận tải đóng góp tăng trưởng lợi nhuận cao nhất cho PVT trong 1Q2019; trong đó chủ yếu nhờ vào giá cho thuê tàu tăng 8 - 22% n/n và các tàu mới đi vào hoạt động (25 tàu, tăng 7 tàu so với 1Q2018).



Đối với mảng FSO, thời gian hoạt động của FSO Đại Hùng Queen vẫn ở mức 100%. FSO Đại Hùng Queen sẽ tạm dừng hoạt động để bảo trì định kỳ và chuyển đổi thành FPSO trong 2Q2019. Tuy nhiên, PVT sẽ vẫn nhận được 95% x giá thuê ngày (56,000 USD/ngày) từ PVEP - POC. Chi phí bảo trì dự kiến là 36 tỷ đồng và đã được trích trong các giai đoạn trước, do đó lợi nhuận gộp của mảng FSO/FPSO sẽ không bị ảnh hưởng đáng kể.

Trong 1Q2019, doanh thu và LNST của PVT lần lượt đạt 1,818 tỷ đồng (+22.6% n/n) và 168 tỷ đồng (+12.7% n/n).

Đầu tư mạnh đội tàu trong 2019

Mảng dầu thô: PVT có kế hoạch đầu tư 01 VLCC (tàu chở dầu thô cỡ lớn) cho nhà máy lọc dầu Nghi Sơn và 01 tàu Aframax cho nhà máy lọc dầu Dung Quất. Hợp đồng vận chuyển dầu thô chính thức cho nhà máy lọc dầu Nghi Sơn dự kiến sẽ được ký vào nửa cuối 2019.

Dầu thành phẩm/hóa chất: PVT dự kiến sẽ mua thêm 4 tàu mới, tập trung nhiều hơn vào vận chuyển các sản phẩm hóa chất do nhu cầu ổn định và đang ngày một gia tăng.

Các dự án LPG: PVT có kế hoạch đầu tư 02 tàu chở LPG và 01 VLGC (tàu vận tải khí cỡ lớn - gấp 10 lần tàu LPG hiện có của PVT), có thể vận chuyển cả LPG và LNG. PVT kỳ vọng rằng VLGC sẽ vận chuyển LNG cho kho LNG Thị Vải và LPG cho kho LPG Hyosung trong giai đoạn 2023 - 2024. VLGC mới sẽ tạm thời hoạt động ở thị trường nước ngoài trước khi quay trở lại hoạt động tại thị trường Việt Nam.

Mảng hàng rời (than): PVT có kế hoạch đầu tư 01 tàu Supramax và 02 sà lan. Các tàu này sẽ vận chuyển than cho Nhà máy Nhiệt điện Sông Hậu 1 khi nhà máy đi vào hoạt động trong những năm tới.

Theo PVT, giá đầu tư tàu mới đã chạm đáy, rẻ hơn 30 - 40% so với mức đỉnh và sẽ tăng nhẹ trong giai đoạn 2019 - 2020. Năm 2019 là thời điểm tốt để mở rộng quy mô đội tàu. Nếu mua thêm 12 tàu mới, PVT sẽ có 37 tàu đáp ứng đầy đủ kích cỡ hàng hóa/sản phẩm, nâng cao năng lực vận chuyển và khả năng cạnh tranh khi tham gia đấu thầu. Ngoài ra, sẽ không có tàu nào được bán thanh lý trong năm 2019.

Duy trì TĂNG TỶ TRỌNG

Năm 2019, lợi nhuận ròng của PVT dự kiến sẽ thấp hơn do không còn lợi nhuận từ thanh lý như năm 2018 (87 tỷ đồng), cộng thêm chi phí lãi vay cao hơn từ các khoản đầu tư mới. Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST của PVT lần lượt ở mức 8,399 tỷ đồng (+11% n/n) và 711 tỷ đồng (-8% n/n). Dựa trên P/E trung bình 1 năm là 12x, chúng tôi định giá PVT ở mức **24,000 đồng/cổ phiếu** vào cuối năm 2019. Bao gồm 1,000 đồng cổ tức tiền mặt, tổng lợi nhuận kỳ vọng là **47.1%**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	8%	-2%	7%	-15%
Tương đối	-4%	-4%	-6%	1%

Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex

Thông kê 09/04/2019

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	13.6k-19.7k
SL lưu hành (triệu cp)	281
Vốn hóa (tỷ đồng)	4,784
Vốn hóa (triệu USD)	206
% khối ngoại sở hữu	33%
SL cp tự do (triệu cp)	107
KLGD TB 3 tháng (cp)	428,910
VND/USD	23,199
Index: VNIndex / HNX	998/109

Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu sở hữu 09/04/2019

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	51.0%
Yuri Asset Management	12.5%
Ngân hàng TMCP Đại chúng Việt Nam	5.1%
Vietnam Holdings Ltd	4.9%

Nguồn: Bloomberg

Nguyễn Phong Danh

(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1459

danh.np@kisvn.vn

www.kisvn.vn

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH		Vốn hóa: 4,784 tỷ đồng					CĐKT VÀ DÒNG TIỀN (Tỷ đồng)		2016	2017	2018	2019E	2020E				
Đơn vị: Tỷ đồng	2016	2017	2018	2019E	2020E	2016	2017	2018	2019E	2020E	2016	2017	2018	2019E	2020E		
Doanh thu thuần	6,734	6,148	7,534	8,600	8,569	Thay đổi vốn lưu động	-232	74	188	10	91	Capex	-144	438	1,398	5,887	0
Tăng trưởng (%)	17%	-9%	23%	14%	0%	Dòng tiền khác	371	75	-132	-29	-29	Dòng tiền tự do	954	525	-84	-4,373	1,659
Vận tải	2,774	3,185	3,333	4,295	5,991	Phát hành cổ phiếu	0	0	0	0	0	Cổ tức	39	231	281	281	281
FSO	494	708	729	702	694	Thay đổi nợ ròng	-915	-294	365	4,654	-1,378	Nợ ròng cuối năm	64	-231	135	4,789	3,411
Thương mại	2,493	2,841	2,085	2,537	1,916	Giá trị doanh nghiệp	5,609	5,528	6,038	10,797	9,525	Tổng VCSH	4,333	4,662	5,136	5,529	5,934
GVHB	5,971	5,302	6,479	7,411	7,304	Lợi ích cổ đông thiểu số	760	974	1,119	1,224	1,330	VCSH	3,573	3,687	4,017	4,305	4,604
Biên LN gộp (%)	11%	14%	14%	14%	14%	Giá trị sổ sách/cp (VND)	12,696	13,102	14,272	15,295	16,360	Nợ ròng / VCSH (%)	1%	-5%	3%	87%	57%
Chi phí BH & QLDN	236	242	258	263	268	Nợ ròng / EBITDA (x)	0.1	-0.2	0.1	2.8	1.7	Tổng tài sản	9,070	9,204	10,234	13,505	12,989
EBITDA	992	1,181	1,397	1,711	1,994	<i>Nợ ròng = Nợ – tiền và tương đương tiền</i>											
Biên lợi nhuận (%)	15%	19%	19%	20%	23%	CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017	2018	2019E	2020E	ROE (%)	12%	12%	17%	15%	14%
Khấu hao	466	578	600	785	997	(không gồm lợi ích CĐ thiểu số)	5%	6%	8%	5%	6%	ROA (%)	10%	12%	15%	10%	9%
Lợi nhuận từ HĐKD	527	604	797	927	997	ROIC (%)	15%	15%	16%	9%	11%	WACC (%)	12.2	11.3	7.9	8.4	8.2
Biên LN HĐKD (%)	8%	10%	11%	11%	12%	PER (x)	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0	PBR (x)	0.7	0.8	0.6	0.6	0.6
Chi phí lãi vay ròng	-16	8	-32	66	151	EV/EBITDA (x)	5.7	4.7	4.3	6.3	4.8	EV/Sales (x)	0.8	0.9	0.8	1.3	1.1
% so với nợ ròng	-32.8	79.6	-24.6	14.0	6.6	Suất sinh lợi cổ tức (hiệu chỉnh, %)	0.0%	4.7%	5.9%	5.9%	5.9%						
Lãi/lỗ khác	59	75	139	28	58												
Thuế	118	137	198	178	181												
Thuế suất hiệu dụng (%)	20%	20%	20%	20%	20%												
Lợi nhuận ròng	483	534	771	711	723												
Biên lợi nhuận (%)	7.2%	8.7%	10.2%	8.3%	8.4%												
Lợi ích CĐ thiểu số	68	84	127	105	105												
LN cho công ty mẹ	416	450	644	606	618												
Số lượng CP (triệu)	281	281	281	281	281												
EPS hiệu chỉnh (VND)	1,388	1,503	2,151	2,023	2,065												
Tăng EPS (%)	3%	8%	43%	-6%	2%												
Cổ tức (VND)	-	800	1,000	1,000	1,000												
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	0%	53%	46%	49%	48%												

EBITDA = DT thuần – (GVHB – Khấu hao) – Chi phí BH & QLDN

EBIT = EBITDA – Khấu hao

Chi phí lãi vay ròng = Chi phí lãi vay – lãi tiền gửi

Lãi/lỗ khác gồm lãi/lỗ hoạt động tài chính, lãi/lỗ từ LDLK và lãi/lỗ khác

Tỷ lệ trả cổ tức = Cổ tức đã trả / LN ròng cho công ty mẹ

Liên hệ

Trụ sở chính HCM

Tầng 3, Tòa nhà TNR

180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.HCM

Tel: (+84 28) 3914 8585

Fax: (+84 28) 3821 6898

Phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

Lâm Hạnh Uyên

Trưởng phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

(+84 28) 3914 8585 (x1444)

uyen.lh@kisvn.vn

Nguyên tắc khuyến nghị

TĂNG TỶ TRỌNG: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn -5 đến 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIẢM TỶ TRỌNG: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -5%.

Khuyến cáo

Bản báo cáo này do **Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam (KIS)** phát hành với sự đóng góp của các chuyên gia của **KIS** được nêu trong báo cáo. Báo cáo này được viết nhằm mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng là các tổ chức đầu tư, các chuyên gia hoặc các khách hàng cá nhân của KIS tại Việt Nam.

Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào ý kiến tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh.

Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này.

KIS không đưa ra, một cách ẩn ý hay rõ ràng, bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này.

Các nhận định, đánh giá và dự đoán trong báo cáo này được đưa ra dựa trên quan điểm chủ quan của chúng tôi vào thời điểm đưa ra báo cáo này và có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần báo trước.

KIS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục thực hiện các dịch vụ tư vấn đầu tư hoặc tiến hành các công việc kinh doanh khác cho các công ty được đề cập đến trong báo cáo này. Ngoài ra, **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có liên quan đến việc viết hay phát hành báo cáo này có thể đã, đang và sẽ mua hoặc bán có kỳ hạn chứng khoán hoặc chứng khoán phái sinh (bao gồm quyền chọn) của các công ty được đề cập trong báo cáo này, hoặc chứng khoán hay chứng khoán phái sinh của công ty có liên quan theo cách phù hợp hoặc không phù hợp với báo cáo và các ý kiến nêu trong báo cáo này. Vì thế, nhà đầu tư nên ý thức rằng **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có thể có xung đột lợi ích mà điều đó có thể ảnh hưởng đến nhận định.

Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của **KIS**.