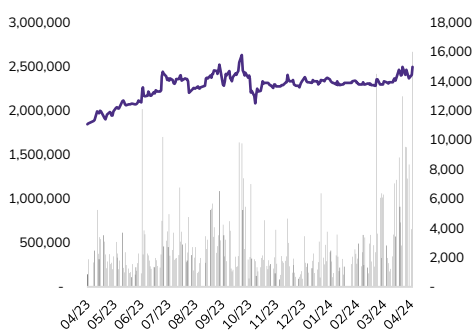


Bùi Minh Anh

 Email: anh.buiminh@abs.vn
THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành : Vận tải dầu
 Ngày báo cáo : 26/4/2024
 Giá hiện tại (VND/CP) : 14.950
 Vốn hóa (Tỷ VND) : 1.409
 SLCPLH (CP) : 94.275.028

DIỄN BIẾN GIÁ

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2022A	2023A
Tăng trưởng DTT (%)	20%	16%
Tăng trưởng LNST (%)	12%	-13%
Biên LNG (%)	6,8%	14,7%
Biên LNST (%)	14,5%	11,3%
ROA (%)	8,8%	7,1%
ROE (%)	13,5%	11,1%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,22	0,34
EPS (VND/CP)	2,154	1,875
BVPS (VND/CP)	17,511	18,368

Phát triển từng bước bền vững
Điểm chính của ĐHCĐ PVP 2024 ngày 17/4/2024:

- Về kết quả kinh doanh năm 2023**, PVP ghi nhận tổng doanh thu đạt 1.731,4 tỷ đồng (+16,2% svck), LNST đạt 188 tỷ đồng (-13% svck). Như vậy so với kế hoạch đề ra, PVP vượt 19% về kế hoạch doanh thu và vượt 18% kế hoạch LNST.
- Về tình hình hoạt động kinh doanh:**
 - (i) Tàu Apollo được đối tác lớn trên thị trường thuê với giá tốt từ tháng 5/2022 đến nay, đóng góp đáng kể vào kết quả SXKD;
 - (ii) Hoàn thành đầu tư tàu MR - Pacific Era với tổng giá trị 24,12 triệu USD và đưa vào khai thác quốc tế theo hướng cho thuê định hạn (TC) sau khi nhận tàu vào T6/2023;
 - (iii) Hoạt động cho thuê tàu trần FSO Dai Hung Queen giữ vững hiệu quả ổn định kể từ khi đưa tàu vào hoạt động (T5/2015) cho đến nay;
 - (iv) Về hoạt động vận chuyển dầu thô bằng tàu VLCC cho NMLHD Nghi Sơn (NSRP), PVP tham gia trở lại làm dịch vụ môi giới cho 1 chuyến hàng từ Kuwait về NSRP trong T9/2023;
 - (v) **Những hạn chế:** Việc đầu tư phát triển đội tàu, tăng quy mô SXKD là thách thức lớn đối với công ty về dài hạn. So với kế hoạch năm 2023 là triển khai đầu tư 3 dự án tàu gồm 1 dự án đầu tư chuyển tiếp (VLGC) và 2 dự án đầu tư mới (MR và Aframax), hiện tại PVP mới chỉ hoàn thành 1/3 kế hoạch do biến động kinh tế thế giới khiến tình hình mua bán tàu biển có diễn biến khó lường.
- Thị trường vận tải dầu thô năm 2023 tương đối thuận lợi khi các phân khúc tàu đều duy trì mức cước tăng, thị trường thuê & cho thuê ổn định:**
 - Vận tải dầu thô quốc tế:** (i) Nhìn chung tại các phân khúc tàu, thị trường thuê và cho thuê tiếp tục xu hướng duy trì ổn định kéo dài với **giá cước tàu chuyển (TCE)** duy trì ở mức cao (Aframax ~50.000-52.000 USD/ngày, MR ~30.000-35.000 USD/ngày, VLCC ~40.000-41.000 USD/ngày). **Giá cho thuê định hạn (TC)** dưới 1 năm với tàu dưới 10 tuổi đối với Aframax tăng lên 40.000-42.000 USD/ngày, MR điều chỉnh giảm về 25.000-26.000 USD/ngày, VLCC khoảng 40.000 USD/ngày; (ii) **Thị trường mua bán tàu (S&P)** tiếp tục giữ ở mức cao do giá kim loại sắt thép, thép tấm neo ở mức cao bởi lạm phát đồng USD. Mặc dù giá các phân khúc tàu đều tăng vọt tuy nhiên các giao dịch vẫn diễn ra do người mua kỳ vọng thị trường sẽ ổn định trong thời gian dài.
 - Vận tải dầu thô nội địa:** Công suất trung bình năm của NMLD Dung Quất đạt mức 109 – 110% dù có những thời điểm giảm công suất do bị ảnh hưởng nguồn cung nguyên liệu. Ngoài ra, BSR duy trì công tác nhập khẩu dầu thô từ nguồn quốc tế để bù đắp khối lượng thiếu hụt nguồn cung với khối lượng ước đạt 2,16 triệu tấn (chiếm gần 30% tổng KL dầu thô nguyên liệu NMLD sử dụng chế biến).

- **Về kế hoạch kinh doanh năm 2024**, PVP đặt kế hoạch kinh doanh thận trọng do lo ngại về các yếu tố biến động tại thị trường quốc tế và sự sụt giảm nhẹ của công suất hoạt động NMLD Dung Quất năm 2024. Cụ thể, công ty đặt kế hoạch tổng doanh thu đạt 1.700 tỷ đồng (-1,8% so với TH2023), LNST đạt 176 tỷ đồng (-6,4% so với TH2023). Vốn điều lệ tăng +9,9% lên mức 1.037 tỷ đồng.
 - **Về kế hoạch đầu tư**, PVP dự kiến đầu tư thêm tàu với tổng giá trị là 112 triệu USD. Cụ thể, **(i)** dự án chuyển tiếp và bổ sung chủng loại với tổng mức đầu tư là 56 triệu USD trong đó 17,04 triệu USD là VCSH bao gồm 2 tàu MR (45.000 – 55.000 DWT) hoặc 1 tàu Aframax (80.000 – 120.000 DWT); **(ii)** dự án đầu tư mới năm 2024 là 56 triệu USD trong đó 17,04 triệu USD là VCSH gồm 1 tàu Aframax (80.000 – 120.000 DWT) hoặc 2 tàu MR (45.000 – 55.000 DWT). Tuy nhiên BLD nhận định hiện nay thị trường mua bán tàu đang trong giai đoạn duy trì ở mặt bằng giá tàu cao, do đó cần có sự thận trọng với các giải pháp đánh giá thị trường để đảm bảo hiệu quả đầu tư về mặt dài hạn. Bên cạnh đó, công ty cũng đã cân đối đủ vốn đối ứng CSH cho các dự án đầu tư theo kế hoạch năm 2024 nhằm đảm bảo nguồn vốn đầu tư mở rộng đội tàu.
 - **Dự báo tình hình thị trường quốc tế 2024**, PVP lo ngại về các yếu tố/diễn biến trên thị trường quốc tế: **(i)** căng thẳng địa chính trị từ Nga – Ukraine và khu vực Trung Đông phức tạp, làm tăng mức độ lạm phát và suy thoái kinh tế; **(ii)** Tăng trưởng đội tàu giảm do các đơn hàng đóng mới ít hơn so với nhu cầu vận tải; **(iii)** Các quy định nghiêm ngặt về môi trường và khí thải cùng xu hướng năng lượng xanh/năng lượng thay thế ảnh hưởng đến thị trường dầu thô.
 - **Đối với thị trường trong nước**, NMLD Dung Quất dự kiến dừng hoạt động để thực hiện bảo dưỡng tổng thể khoảng 50-52 ngày từ T3 – T4/2024. Do đó, công suất hoạt động của nhà máy dự kiến sẽ giảm từ mức 109-110% xuống còn 104-105% so với năm 2023. Dự kiến số chuyến dầu thô vận chuyển nội địa cho BSR từ các mỏ khoảng 60 chuyến. Hiện tại, tỷ trọng dầu thô nội địa và nhập khẩu vẫn đảm bảo tỷ lệ 75/25%. Ngoài ra, công ty có chiến lược và định hướng **tham gia vận chuyển nhiên liệu sạch cũng như đưa ra các hoạt động, chính sách về ESG nhằm đảm bảo Công ty phát triển bền vững và tạo thêm lợi thế cạnh tranh**. Tuy nhiên việc đầu tư tàu LNG và tham gia vận chuyển cần vốn đầu tư lớn do giá tàu LNG 10-15 tuổi là khoảng 140 – 200 triệu USD.
- **Về việc chia cổ tức**, Đại hội thống nhất chia cổ tức năm 2023 theo tỷ lệ 8% bằng tiền mặt và 10% bằng cổ phiếu. Ngoài ra, Đại hội cũng đã thông qua phương án phát hành cổ phiếu để tăng vốn cổ phần từ nguồn vốn CSH năm 2024 với tỷ lệ 10%, nâng vốn điều lệ lên mức 1.037 tỷ đồng.
- **Về KQKD Q1/2024**, PVP công bố doanh thu thuần đạt 373,2 tỷ đồng (+22,4% svck, đạt 22% KH doanh thu 2024) và LNST đạt 46,3 tỷ đồng (-2,3% svck, đạt 26,3% KH LNST 2024).

Đánh giá của ABS Research

- Năm 2024 được dự báo là năm có nhiều điều kiện thuận lợi đối với thị trường vận tải dầu khí tuy nhiên cùng với đó tiềm ẩn nhiều khó khăn thách thức bởi diễn biến xung đột địa chính trị trên thế giới. Với kế hoạch đầu tư mở rộng, trẻ hóa đội tàu cũng như chiến lược về tham gia vận chuyển LNG, chính sách ESG trong tương lai, ABS Research kỳ vọng PVP sẽ phát triển bền vững trong dài hạn. Đặc biệt, PVP có lợi thế khi quản lý khai thác đội tàu cho PVTrans, làm tăng thêm vị thế công ty trên thị trường vận tải, đồng thời nâng cao chất lượng chuyên môn đội ngũ nhân sự.
- Theo kế hoạch của PVP, chúng tôi ước tính EPS và BVPS 2024F đạt 1.867 đ/cp và 20.235 đ/cp. Tại mức giá hiện tại, PVP đang giao dịch với P/E và P/B 2024F lần lượt 8,1 lần và 0,8 lần.

Bảng 1: Doanh thu và lợi nhuận PVP qua các năm (tỷ VND)

Chỉ tiêu	TH 2022	TH 2023	KH 2024	% TH23/TH22	% KH24/TH23
Doanh thu	1.489	1.731	1.700	16%	-1,8%
Lợi nhuận trước thuế	277	235	220	-15%	-6,4%
Lợi nhuận sau thuế	216	188	176	-13%	-6,4%

Nguồn: PVP, ABS Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: hue.lenthikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Trần Xuân Bách - Chuyên viên

Email: bach.tranxuan@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đỗ Thành Trung – Phó Giám đốc

Email: trung.dothanh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên

Email: thao.nphuong@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng công nghiệp, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminh@abs.vn