

# CTCP Vận tải Dầu khí (PVT – HOSE)

Triển vọng tích cực từ mở rộng đội tàu và giá cước cho thuê tàu tiếp tục “neo” cao

## KHẢ QUAN

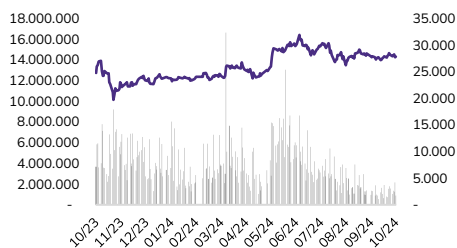
Nguyễn Thị Kỳ Duyên

Email: [duyen.nguyenthiky@abs.vn](mailto:duyen.nguyenthiky@abs.vn)

### THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Vận tải dầu
Ngày báo cáo	: 16/10/2024
Giá hiện tại (VND/CP)	: 28.100
Giá mục tiêu (VND/CP)	: 32.100
Tỷ lệ tăng (%)	: <b>14,3%</b>
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 10.075
SLCPLH (CP)	: 356.012.638

### DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: FiinPro, ABS Research

### CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2Q23	2Q24
Tăng trưởng DTT (%)	-6,3%	41,3%
Tăng trưởng LNST (%)	49,3%	-6,7%
Biên LNG (%)	23,2%	23,8%
Biên LNST (%)	14,6%	9,6%
ROA (%)	2,7%	2,1%
ROE (%)	4,8%	4,1%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,49	0,56
EPS (VND/CP)	955	810
BVPS (VND/CP)	26.008	26.720

Nguồn: FiinPro, ABS Research

### Luận điểm đầu tư

- Lũy kế 6T/2024, H&KD chính khả quan nhờ mảng vận tải quốc tế. DTT đạt của PVT đạt 5.524 tỷ đồng (+32,9% svck), biên lợi nhuận gộp đạt 22,4%, tăng mạnh so với mức 19,6% của cùng kỳ năm trước do giá cước cho thuê tàu tăng tốt. Tuy nhiên, do ảnh hưởng bởi hoạt động tài chính & hoạt động khác nên LNST cổ đông Công ty mẹ đạt 519 tỷ đồng, chỉ tăng 5,7% svck. Ước tính 9T/2024, DTT đạt 8.100 tỷ đồng (+21% svck), lãi trước thuế giữ ổn định đạt 1.200 tỷ đồng. Nhờ đó, Công ty thực hiện được 92% chỉ tiêu doanh thu và vượt 26% mục tiêu lợi nhuận năm.
- Triển vọng của PVT thời gian tới được chúng tôi đánh giá là tích cực nhờ vào các yếu tố: kỳ vọng giá cước vận tải tiếp tục “neo” cao; việc trẻ hóa, mở rộng đội tàu giúp nâng cao năng lực vận tải của PVT, trong khi chi phí nhiên liệu dự kiến có thể giảm khi triển vọng giá dầu vẫn yếu.
- Chúng tôi dự phóng DTT & LNST của cổ đông Công ty mẹ năm 2024F của PVT dự kiến đạt 10.674 tỷ đồng (+11,7% svck) & 996 tỷ đồng (+2,5% svck). Năm 2025F, chúng tôi dự phóng DTT & LNST cổ đông Công ty mẹ của PVT đạt 10.938 tỷ đồng (+2,5% svck) & 1.024 tỷ đồng (+2,7% svck).
- Giá mục tiêu chúng tôi đưa ra là 32.100 đồng/cp, tương ứng tiềm năng tăng giá +14,3% so với giá hiện tại. Do đó, chúng tôi giữ quan điểm **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu PVT.
- Rủi ro:** Nhu cầu vận tải giảm và giá cước tàu giảm mạnh hơn so với dự báo của chúng tôi. Kế hoạch đầu tư đội tàu bị chậm và thấp hơn dự báo của chúng tôi. Giá dầu tăng mạnh, đẩy chi phí vận tải lên cao, từ đó làm giảm lợi nhuận.
- Cơ hội:** Giá cước tàu tăng tốt hơn dự báo của chúng tôi. Chi phí đầu tư tàu thấp hơn dự phóng của chúng tôi.

### Bảng tổng hợp và dự phóng kết quả kinh doanh của PVT

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>7.460</b>	<b>9.047</b>	<b>9.556</b>	<b>10.674</b>	<b>10.937</b>
Tăng trưởng doanh thu thuần (%)	1,10%	21,30%	5,60%	11,70%	2,50%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.238</b>	<b>1.655</b>	<b>1.838</b>	<b>2.071</b>	<b>2.065</b>
Biên lợi nhuận gộp (%)	16,60%	18,30%	19,20%	19,40%	18,90%
Doanh thu tài chính	180	221	371	275	324
Chi phí tài chính	-156	-314	-466	-508	-466
Chi phí bán hàng	-10	-13	-13	-12	-13
Chi phí QLDN	-277	-408	-410	-395	-405
Lợi nhuận từ H&KD	998	1.169	1.346	1.457	1.532
Lãi/Lỗ khác	42	288	202	100	68
Lợi nhuận trước thuế	1.040	1.457	1.549	1.557	1.600
<b>LNST cổ đông Công ty mẹ</b>	<b>660</b>	<b>857</b>	<b>972</b>	<b>996</b>	<b>1.024</b>
Biên lợi nhuận sau thuế (%)	11,20%	12,80%	12,80%	11,70%	11,70%
EPS (đồng/cp)	1.961	2.649	2.868	2.631	2.703
BVPS (đồng/cp)	16.051	18.546	21.044	22.371	24.773

Nguồn: PVT, ABS Research

## Cập nhật doanh nghiệp

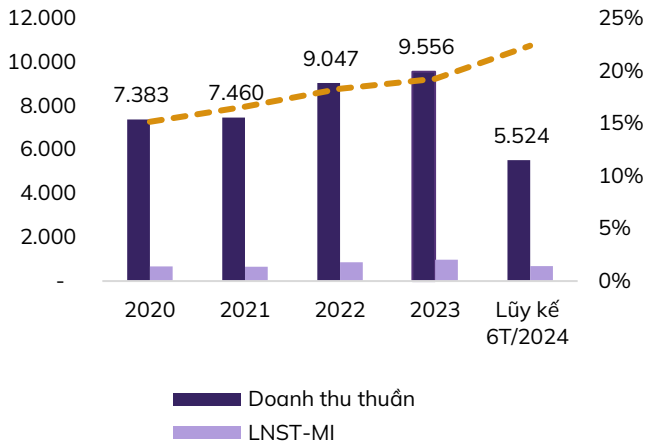
### Kết quả kinh doanh của PVT Q2/2024 & 6T/2024

Chỉ tiêu	Q2 2023	Q2 2024	%YoY	6T/2023	6T/2024	%YoY
<b>Doanh thu thuần</b>	2.115	2.988	41,3%	4.158	5.524	32,9%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	490	711	44,9%	817	1.236	51,4%
<i>Biên LN gộp (%)</i>	23,2%	23,8%	0,6%	19,6%	22,4%	2,7%
<b>Chi phí bán hàng &amp; QLDN</b>	104	103	-0,8%	6	6	6,9%
<i>Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp</i>	4,9%	3,4%	-1,5%	3,9%	3,3%	-16,0%
<b>Doanh thu tài chính</b>	99	74	-25,5%	189	136	-28,3%
<b>Chi phí tài chính</b>	88	161	84,1%	169	300	77,4%
<i>Chi phí lãi vay</i>	78	99	26,8%	148	206	39,6%
<b>Lợi nhuận thuần từ HĐKD</b>	404	529	30,9%	686	901	31,3%
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	489	466	-4,6%	789	852	7,9%
<b>LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số</b>	309	288	-6,7%	491	519	5,7%
<i>Biên LN ròng (%)</i>	14,6%	9,6%	-5,0%	11,8%	9,4%	-2,4%

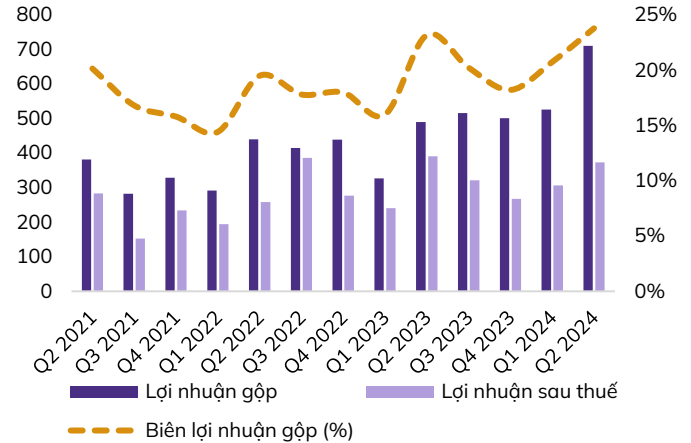
Nguồn: FiinPro, ABS Research

- Doanh thu thuần và lợi nhuận gộp tăng trưởng tích cực nhưng LNST kém khả quan do ảnh hưởng bởi hoạt động tài chính & hoạt động khác:**
  - Q2/2024**, PVT ghi nhận doanh thu thuần (DTT) đạt 2.988 tỷ đồng (+41,3% YoY), biên lợi nhuận gộp quý 2/2024 ở mức cao nhất trong vòng 14 năm đạt 23,8%. Tuy nhiên lợi nhuận sau thuế (LNST) cổ đông Công ty mẹ giảm nhẹ còn 288 tỷ đồng (-6,7% YoY). LNST sụt giảm, chủ yếu do: 1) Hoạt động khác ghi nhận lỗ gần 63 tỷ đồng, trong khi cùng kỳ năm trước lãi 57,5 tỷ đồng. Đây là khoản lỗ cho thuê tàu trần (bareboat) với Công ty con là CTCP Vận tải Nhật Việt (NV Trans) đối với tàu Pacific Hope và Nord Hakata nhằm đảm bảo thực hiện nghĩa vụ cam kết đối với hiệu quả khai thác tàu của NV Trans. Bên cạnh đó, trong kỳ Công ty không phát sinh khoản thanh lý tàu trong khi cùng kỳ năm trước PVT có ghi nhận khoản thanh lý tàu Apollo Pacific; 2) Hoạt động tài chính Q2/2024 ghi nhận lỗ ròng 87,4 tỷ đồng. Cụ thể, doanh thu tài chính trong kỳ đạt 73,9 tỷ đồng (-25,5% svck), chủ yếu do lãi tiền gửi giảm mạnh & lỗ tỷ giá tăng. Trong khi đó, chi phí tài chính trong kỳ ghi nhận 161,3 tỷ đồng (+84,1% svck), chủ yếu do chi phí lãi vay tăng 26,8% svck và lỗ tỷ giá cũng tăng mạnh.
  - Lũy kế 6T/2024**, DTT và lợi nhuận gộp của PVT lần lượt đạt 5.524 tỷ đồng (+32,9% svck) và 1.236 tỷ đồng (+51,4% svck). DTT tăng so với cùng kỳ nhờ doanh thu dịch vụ vận tải tăng +58% svck trong khi mảng thương mại bị thu hẹp. Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh lên 22,4% từ mức 19,6% của cùng kỳ năm 2023 do giá cước cho thuê tàu tăng. Tuy nhiên, LNST của Cổ đông Công ty mẹ đạt 519 tỷ đồng, chỉ tăng 5,7% svck. Kết quả kinh doanh cuối cùng kém khả quan, chủ yếu vẫn do: 1) Hoạt động khác trong 6T/2024 bị lỗ trên 49 tỷ đồng trong khi cùng kỳ năm trước lãi 103,3 tỷ đồng (như lý giải phía trên); 2) Hoạt động tài chính lỗ ròng trên 164 tỷ đồng, trong khi cùng kỳ lãi 20 tỷ đồng. Cụ thể, doanh thu hoạt động tài chính giảm 28% svck, đạt 135 tỷ đồng, trong đó lãi tiền gửi giảm mạnh chỉ đạt 99 tỷ đồng (-39% svck). Trong khi đó, chi phí tài chính tăng cao lên gần 300 tỷ đồng (+77% svck) do chi phí lãi vay tăng mạnh lên 206 tỷ đồng (+40% svck) và lỗ chênh lệch tỷ giá cũng tăng rất mạnh lên 80,5 tỷ đồng so với 9,6 tỷ đồng cùng kỳ. Kết thúc 6T/2024, PVT đã hoàn thành 63% kế hoạch doanh thu và 89% kế hoạch LNST năm 2024.
  - Sơ bộ Q3/2024**, doanh thu dự kiến đạt 2.576 tỷ đồng doanh thu (+1% svck), lãi trước thuế đạt 348 tỷ đồng (-13% svck). Trong 9 tháng đầu năm, doanh thu ước tính đạt 8.100 tỷ đồng (+21% svck), lãi trước thuế giữ ổn định đạt 1.200 tỷ đồng. Với kết quả sơ bộ trên, trong 9T/2024, PVT dự kiến thực hiện được 92% chỉ tiêu doanh thu và vượt 26% mục tiêu lợi nhuận năm.

Quy mô DTT & LNST của PVT 2020-6T/2024



Quy mô & biên lợi nhuận của PVT theo quý



Nguồn: PVT, ABS Research

✓ **Hoạt động kinh doanh chính 6T/2024 ghi nhận kết quả khả quan, chủ yếu nhờ mảng vận tải quốc tế:**

- Trong nửa đầu năm 2024, doanh thu vận tải quốc tế của PVT tăng trưởng mạnh, đạt 3.067 tỷ đồng (+62% svck) và lợi nhuận gộp đạt 725 tỷ đồng (+119% svck), với biên lợi nhuận gộp đạt 23,6%, cao hơn mức trung bình 16% của giai đoạn 2016-2023. Mảng vận tải quốc tế đóng góp 56% cơ cấu doanh thu và 59% cơ cấu lợi nhuận gộp trong 6T/2024. Trong khi đó, mảng vận tải nội địa bị ảnh hưởng do Nhà máy lọc dầu (NMLD) Dung Quất tiến hành bảo dưỡng từ tháng 3 tới tháng 5/2024. Doanh thu và lợi nhuận mảng vận tải nội địa sụt giảm còn lần lượt là 1.331 tỷ đồng (-16% svck) và 353 tỷ đồng (-1% svck). Biên lợi nhuận nội địa giảm còn 8% so với mức 10% cùng kỳ.
- Giá cước cho thuê tàu tăng svck đóng góp lớn vào tăng trưởng doanh thu. Cụ thể, giá cước cho thuê tàu Aframax tăng 9% svck, tàu MR tăng 8% svck, tàu Handysize tăng 12% svck.

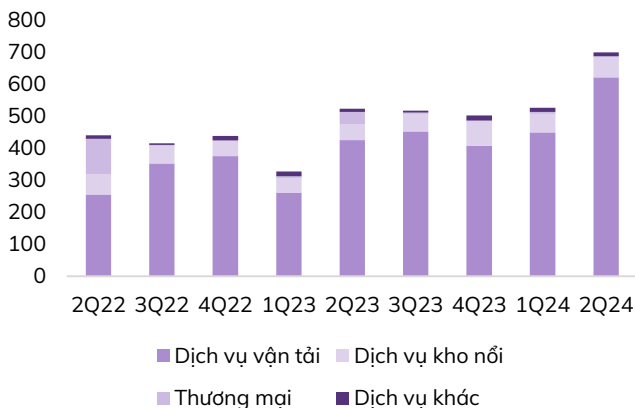
● **Cơ cấu doanh thu, lợi nhuận:**

- ✓ Doanh thu, lợi nhuận của PVT được đóng góp chủ yếu bởi mảng dịch vụ vận tải. Trong 6T/2024, mảng vận tải đóng góp gần 4.399 tỷ đồng doanh thu & 1.079 tỷ đồng lợi nhuận gộp, đóng góp lần lượt 79,6% cơ cấu doanh thu và 87,3% cơ cấu lợi nhuận gộp. Tiếp đến là mảng dịch vụ kho nổi chiếm 5,5% cơ cấu doanh thu & 10,2% cơ cấu lợi nhuận gộp 6T/2024; mảng thương mại đóng góp 12,8% cơ cấu doanh thu nhưng do biên lợi nhuận mỏng nên chỉ đóng góp 0,6% cơ cấu lợi nhuận gộp.
- ✓ Mảng kinh doanh chủ đạo của PVT - mảng vận tải gồm 4 phân khúc chính: (1) vận tải dầu thô; (2) vận tải xăng dầu thành phẩm/hóa chất; (3) vận tải khí dầu mỏ hóa lỏng LPG và (4) vận tải hàng rời (than quặng, ngũ cốc...). Các tàu của PVT được cho thuê dưới hình thức hợp đồng thuê tàu định hạn (time-charter) hoặc giá cước thị trường (spot).
  - **1. Vận tải dầu thô:** Hiện tại ở mảng dầu thô, PVT sở hữu 3 tàu VLCC chở dầu thô, trong đó có 2 tàu là Mercury và Hera đang thực hiện vận chuyển dầu thô từ các mỏ nội địa về NMLD Dung Quất. Trong năm 2023, PVT đã vận chuyển an toàn cho NMLD Dung Quất với tổng sản lượng đạt 5,6 triệu tấn dầu thô. Tuy nhiên, trong nửa đầu năm 2024, do NMLD Dung Quất tiến hành bảo dưỡng nên mảng vận tải dầu thô nội địa bị suy giảm. Trong khi đó, tàu PVT Apollo tham gia vận chuyển tuyến quốc tế. Tàu dầu thô Apollo, quản lý bởi công ty con PVP đã ký được hợp đồng thuê tàu định hạn (time charter) từ đầu tháng 02/2024 với giá cước cao 38.000 USD/ngày (+11,8% so với mức giá cước trung bình năm 2023).
  - **2. Vận tải xăng dầu thành phẩm/hóa chất: i) Tàu hóa chất:** Tính đến tháng 10/2024, đội tàu hóa chất của PVT bao gồm 21 tàu, trước đó hồi tháng 6/2024 tàu PVT Synergy mới được thanh lý bởi công ty con PDV (dự kiến có thể ghi nhận 150 tỷ đồng doanh thu từ việc thanh lý này trong nửa cuối năm 2024). Đội tàu bao gồm 4 tàu cỡ trung

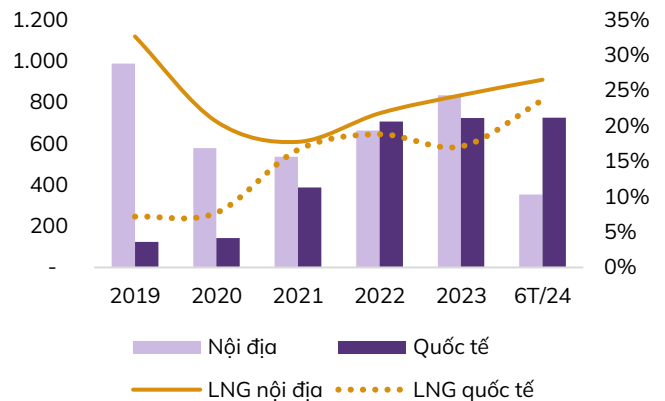
MR (PVT Dolphin, Pacific Era, PVT Avira và PVT Solana) và 17 tàu Handysize tải trọng từ 13K đến 20K. Đội tàu hóa chất của PVT hoạt động chủ yếu tại thị trường quốc tế (chủ yếu tại khu vực Châu Âu, Nam Mỹ). Ngoài hình thức cho thuê định hạn, PVT còn khai thác các tàu hóa chất trong hiệp hội Tanker Pool nhằm tận dụng cơ hội thị trường để đem lại hiệu quả khai thác cao hơn; **ii) Đối với mảng vận tải dầu thành phẩm**, PVT vận chuyển xăng dầu từ NMLD Dung Quất và Nghi Sơn cho PVOil & các đầu mối xăng dầu khác trong nước (năm 2023, PVT đã vận chuyển với tổng sản lượng là 2,6 triệu tấn dầu sản phẩm). Ngoài ra, các tàu này cũng được khai thác trên tuyến quốc tế dưới hình thức cho thuê chuyển và cho thuê định hạn nhằm mang lại hiệu quả tốt.

- **3. Vận tải LPG:** Đội tàu vận tải LPG của PVT gồm hai tàu cỡ siêu lớn VLGC (NV Aquamarine và Global Liberty) và 17 tàu cỡ nhỏ (Coaster) được quản lý chủ yếu bởi công ty con Gas Shipping (UPCoM: GSP) và Nhật Việt Trans. Các tàu coaster có sự linh hoạt, có thể sử dụng để vận chuyển LPG. PVT hiện nay vẫn duy trì 100% thị phần dịch vụ vận chuyển LPG tại thị trường nội địa, và là đầu mối vận tải LPG cho PV Gas, CTCP Lọc hóa dầu Bình Sơn (BSR)... Năm 2023, PVT đã vận chuyển 1,6 triệu tấn LPG. Ngoài ra các tàu LPG của PVT cũng được đưa ra khai thác trên thị trường quốc tế như tàu Thăng Long Gas và Đà Nẵng Gas khai thác thị trường Đông Nam Á và Nam Á năm 2023.
- **4. Vận tải hàng rời:** Hiện nay đội tàu hàng rời của PVT bao gồm 10 chiếc với tổng tải trọng hơn 1 triệu DWT. PVT đang tham gia vận chuyển than cho Nhà máy nhiệt điện Vũng Áng 1 với sản lượng khoảng 500.000 tấn mỗi năm. PVT cũng đang làm việc với các bên liên quan để xây dựng các phương án đón đầu các tuyến vận chuyển cho Nhà máy nhiệt điện Thái Bình 1 và 2, Long Phú và Sông Hậu, Duyên Hải 1 và 3. Ngoài ra công ty cũng cung cấp dịch vụ vận tải quặng sắt-thép, ngũ cốc cho khách hàng quốc tế.

**Cơ cấu lợi nhuận gộp theo mảng kinh doanh (tỷ đồng)**



**Cơ cấu lợi nhuận gộp mảng vận tải theo địa lý (tỷ đồng, %)**

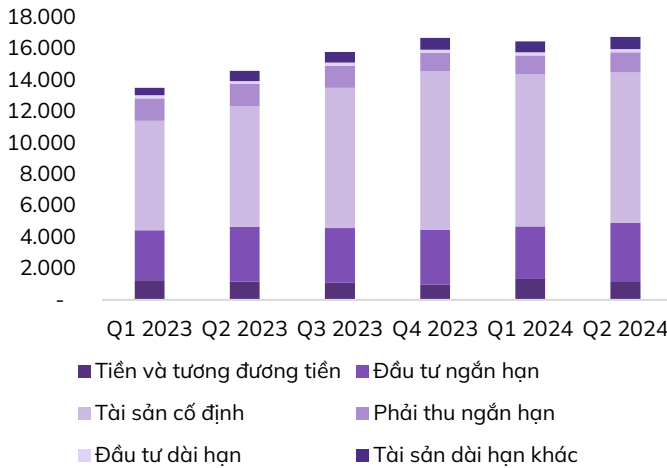


Nguồn: PVT, ABS Research

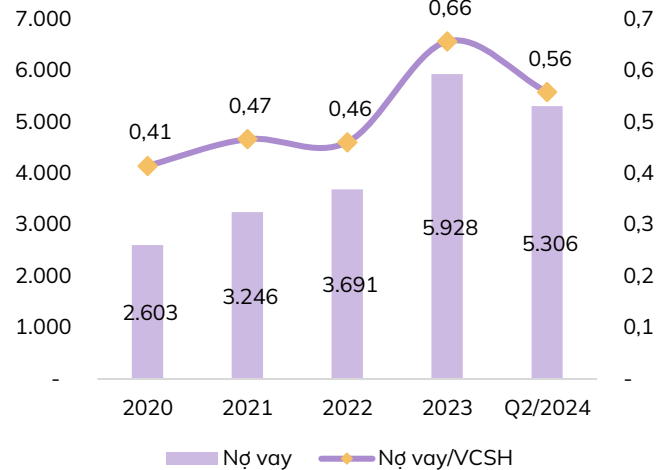
• **Tình hình tài chính lành mạnh:**

- ✓ **Lượng tiền tương đối dồi dào.** Tại ngày 30/06/2024, TTS của PVT đạt 17.593 tỷ đồng (+0,6% so với cuối năm 2023). Tiền mặt và các khoản tiền gửi ngân hàng trị giá 4.890 tỷ đồng (+9,5% so với cuối năm 2023 & chiếm 27.8% TTS). Lượng tiền dồi dào giúp doanh nghiệp chủ động trong hoạt động kinh doanh và đầu tư. Công ty cũng có lịch sử trả cổ tức bằng tiền mặt tương đối đều đặn, trong đó năm 2020 là 10%, năm 2022 và 2023 là 3%, năm 2024 dự kiến là 8%.
- ✓ **Tài sản cố định là đội tàu đắt giá, khấu hao liên tục gia tăng qua các năm.** Tài sản cố định tính đến cuối tháng 6 tăng đạt mức 9.582 tỷ đồng (chiếm 54,5% cơ cấu TTS). Đây là đặc thù chung của các DN vận tải. Chi phí khấu hao gia tăng mạnh theo các năm với CAGR đạt 15%/năm trong giai đoạn 2014 – 2023. Một số Công ty con như PVP, PDV đã thực hiện điều chỉnh khấu hao đối với một số tàu trong giai đoạn kinh tế tăng trưởng tích cực, do đó giá trị sổ sách của đội tàu thấp hơn nhiều so với giá trị thị trường. Cụ thể, việc ghi nhận các chi phí sớm nhất có thể tạo bước đệm đầu tư cho giai đoạn tiếp theo, cũng như dự phòng trường hợp kinh doanh gặp khó khăn.

**Cơ cấu tài sản (tỷ đồng)**



**Quy mô nợ vay & D/E của PVT**



Nguồn: PVT, ABS Research

✓ **Nợ vay gia tăng qua các năm do cơ cấu & mở rộng đội tàu:**

- Tổng nợ vay của PVT tính đến ngày 30/06/2024 đạt 5.306 tỷ đồng (-10,5% so với cuối năm 2023) trong đó nợ vay ngắn hạn là 1.111 tỷ đồng, nợ vay dài hạn là 4.194 tỷ đồng. Nợ vay tuy đã giảm so với năm 2023 tuy nhiên vẫn ở mức cao so với trung bình các năm trước đó do trong giai đoạn 2023 – 2025 công ty tập trung hoạt động đầu tư, mở rộng đội tàu.
- Ngoài ra, trong cơ cấu nợ vay của PVT còn có 1.311 tỷ đồng nợ vay ngoại tệ (USD), chiếm 25% tổng nợ vay nên Công ty còn phải đối mặt với áp lực rủi ro tỷ giá. Trong nửa đầu năm, Công ty ghi nhận khoản lỗ chênh lệch tỷ giá 80,5 tỷ đồng so với 9,6 tỷ đồng cùng kỳ, ảnh hưởng phần nào đến lợi nhuận doanh nghiệp.
- Hệ số D/E tại 30/6/2024 của PVT vẫn ở mức an toàn là 0,56 lần, đã giảm so với mức 0,66 lần của năm 2023, nhưng vẫn cao hơn mức bình quân 0,45 lần trong giai đoạn 2020-2022. Việc nợ vay tăng mạnh làm chi phí lãi vay nửa đầu năm 2024 tăng mạnh lên 206 tỷ đồng (+39,6% svck), bào mòn lợi nhuận DN.

## Triển vọng & dự phóng kinh doanh

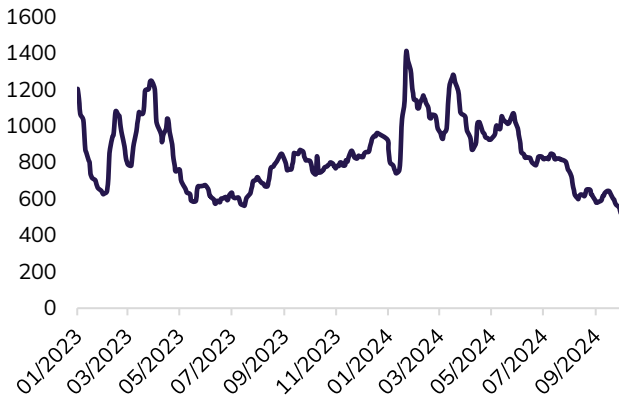
Chúng tôi kỳ vọng PVT có thể đạt kết quả kinh doanh tích cực trong giai đoạn năm 2024-2025 nhờ yếu tố giá cước ổn định và kế hoạch mở rộng, trẻ hóa đội tàu:

**1. Kỳ vọng giá cước vận tải tiếp tục “neo” cao:**

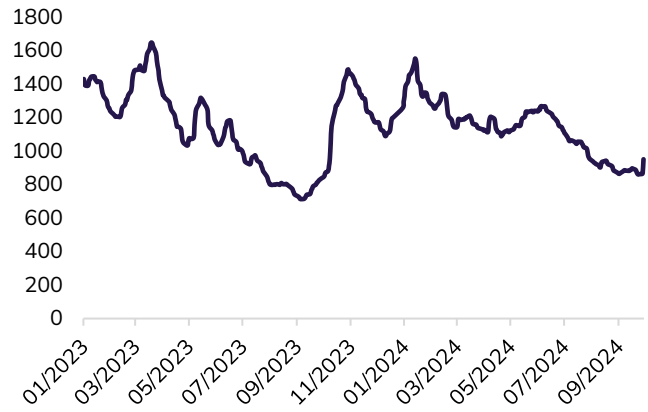
Chúng tôi kỳ vọng trong nửa cuối năm 2024, giá cước cho thuê tàu sẽ vẫn “neo” ở mức cao do: i) Nguồn cung tàu đang thiếu hụt so với nhu cầu vận chuyển gia tăng; ii) Căng thẳng địa chính trị trên thế giới vẫn đang tiếp diễn; iii) Trung Quốc tung ra nhiều biện pháp kích thích kinh tế, kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ dầu gia tăng; iv) Ấn Độ tăng công suất lọc dầu. Tuy nhiên, năm 2025, giá cước có thể sụt giảm khi tình hình cung tàu có thể tăng lên so với cầu. Đối với từng phân khúc tàu cụ thể như sau:

- ✓ **Mảng vận tải dầu thô dự báo ổn định:** Hiện tại, chỉ số cước vận tải dầu thô BAID đã tăng trở lại đạt 1.036 điểm vào ngày 14/10, tăng hơn 19% so với vùng đáy tháng 9/2024 kể từ khi căng thẳng Trung Đông leo thang. Theo báo cáo mới nhất từ BIMCO, nhu cầu tàu dầu thô tối thiểu trong năm 2024 có thể tăng tối đa 5% trong khi cung tàu chỉ tăng 1%. Việc nguồn cung tàu khan hiếm sẽ giúp duy trì giá cước vận tải dầu thô ở mặt bằng tương đối khả quan cho đến cuối năm 2024. Tuy nhiên, sang năm 2025, tình hình cung cầu tàu trở nên cân bằng hơn, với tốc độ tăng trưởng cung và cầu tàu ở mức 1%. Do đó, diễn biến giá cước tàu dầu thô năm 2025 dự báo sẽ duy trì ở mức ổn định.

Chỉ số cước vận tải dầu sản phẩm (BAIT)



Chỉ số cước vận tải dầu thô (BAID)

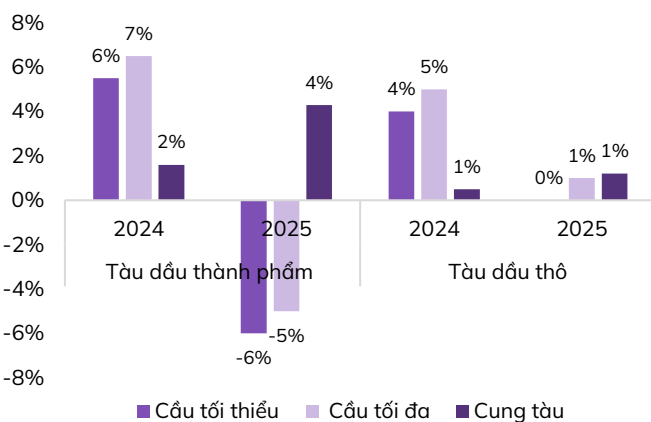


Nguồn: Investing, ABS Research

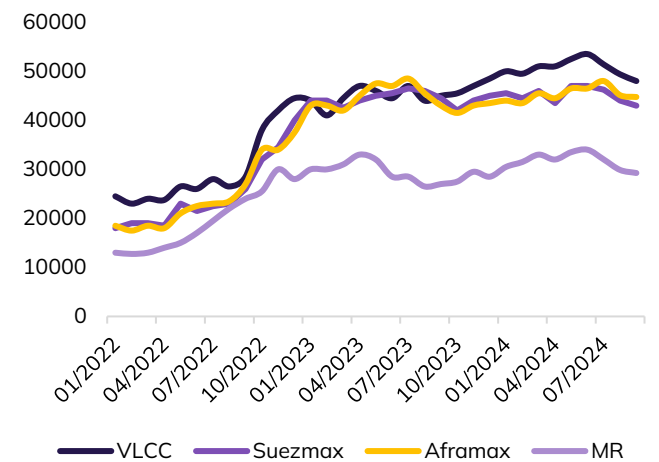
✓ **Mảng vận tải dầu thành phẩm/hóa chất quốc tế tiếp tục là điểm sáng:** Đối với mảng vận tải hóa chất quốc tế, hãng nghiên cứu thị trường Clarkson dự báo giá tàu chở hóa chất sẽ tăng 7%/2%/2% svck trong giai đoạn 2024 – 2026. Sự tích cực trên dựa trên các yếu tố:

- **Tăng trưởng nhu cầu tiêu thụ:** Tại Châu Á, các gói kích thích kinh tế của Trung Quốc công bố vào cuối tháng 9 được kỳ vọng là cú hích giúp nước này phục hồi các hoạt động sản xuất.
- **Hạn chế nguồn cung tàu hóa chất:** Việc mở rộng đội tàu diễn ra chậm, chỉ có một số ít tàu mới được giao. Tốc độ tăng trưởng đội tàu dự kiến vẫn chậm, hạn chế công suất sẵn có, điều này có thể hỗ trợ giá cước cao hơn nếu nhu cầu tăng lên.
- **Sự gián đoạn ở Biển Đỏ và các lệnh trừng phạt đối với Nga** đã khiến các tàu chở sản phẩm phải di chuyển xa hơn, làm tăng giá cước vận chuyển.
- **Tham gia Hiệp hội Tanker Pool** giúp PVT nhiều cơ hội tiếp cận với khách hàng và đảm bảo mức kí kết giá cước vận tải hóa chất cao hơn so với thị trường.
- Tuy nhiên, sang đầu năm 2025, dự báo giá dầu suy yếu cùng với cung tàu tăng 4% trong khi cầu giảm 5% sẽ gây ra rủi ro giảm về giá cước vận tải dầu hóa chất.

Dự báo cung cầu tàu dầu thô/dầu thành phẩm



Cước thuê tàu định hạn 1 năm với vận tải dầu/sản phẩm

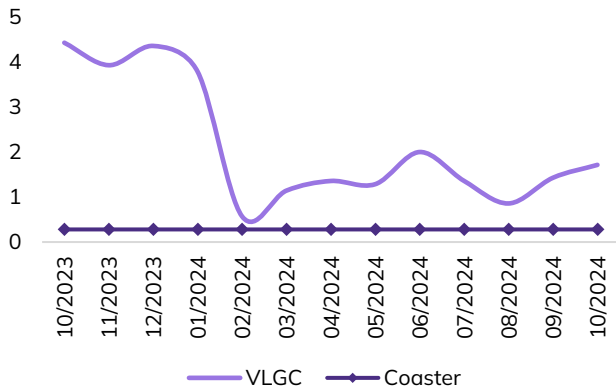


Nguồn: Pioneershipping, Bimco, ABS Research

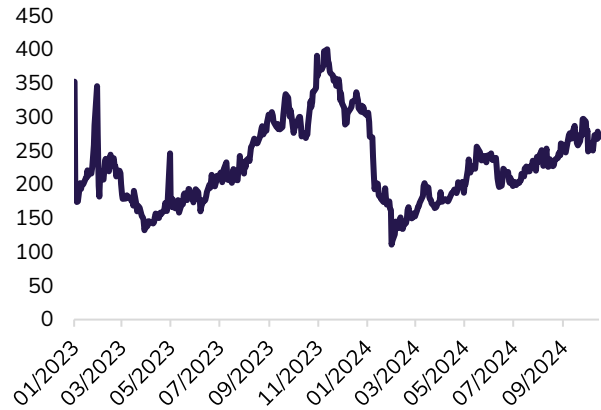
✓ **Mảng vận tải khí LPG dự kiến tăng trưởng nhẹ từ tàu coaster:** Clarkson dự báo nhu cầu tàu VLGC chở LPG sẽ có mức tăng tốt trong năm 2024, đạt 7,8% yoy, chủ yếu đến từ (1) nhu cầu nhập khẩu LPG của các nước đặc biệt là châu Âu để dự trữ cho mùa đông; (2) Trung Quốc gia tăng nhập khẩu LPG để lấp đầy kho mới xây và (3) chênh lệch giá propane giữa Mỹ và

châu Á có xu hướng tăng trở lại. Tuy nhiên, giá cước tàu có khả năng giảm trong năm 2025 do tăng trưởng nhu cầu tàu LPG thấp, đạt 1,8%/svck, thấp hơn dự báo tăng trưởng nguồn cung tàu trong năm 2025 (3,8% svck). Đối với cước tàu Coaster, giá cước tàu khá ổn định do chủ yếu các tàu tham gia vận chuyển trong khu vực nhất định & có sự linh hoạt cao. Từ nửa cuối năm 2024, mảng LPG thị trường nội địa sẽ tăng trưởng nhẹ nhờ sản lượng vận chuyển LPG từ NMLD Dung Quất hồi phục sau khi bảo dưỡng hoàn thành.

**Giá cước tàu VLGC và coaster (triệu USD/tháng)**



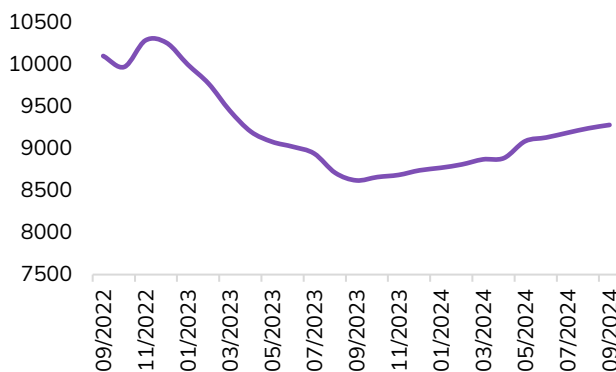
**Chỉ số chênh lệch giá propane giữa Mỹ và châu Á**



Nguồn: Fearnleys, Bloomberg, ABS Research

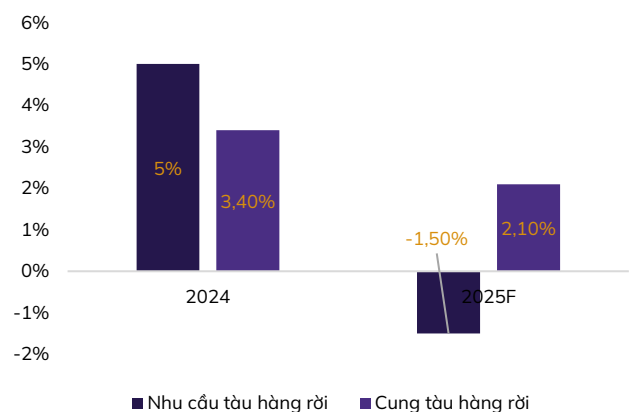
- ✓ **Mảng vận tải hàng rời:** Theo báo cáo tháng 8 từ BIMCO, nguồn cung tàu hàng rời ước tính tăng 3-4%svck trong năm 2024 và 1,5-2,5% svck trong năm 2025, trong khi nhu cầu được dự đoán sẽ tăng 4,5-5,5% svck trong năm 2024 và suy yếu 1-2% svck trong năm 2025. Do đó, giá cước vận tải dự kiến sẽ duy trì ở mức cao trong phần còn lại của năm 2024, nhưng nhu cầu có thể giảm do tồn kho cao từ phía các nhà nhập khẩu. Giá cước vận tải dự kiến sẽ suy yếu vào năm 2025, trong bối cảnh chung tình hình tại kênh đào Panama bình thường hóa và xung đột ở Biển Đỏ được giải quyết.

**Chỉ số cước thuê tàu hàng rời định hạn**



Nguồn: Drewry, ABS Research

**Dự báo cung/cầu tàu hàng rời GB 2024 – 2025**



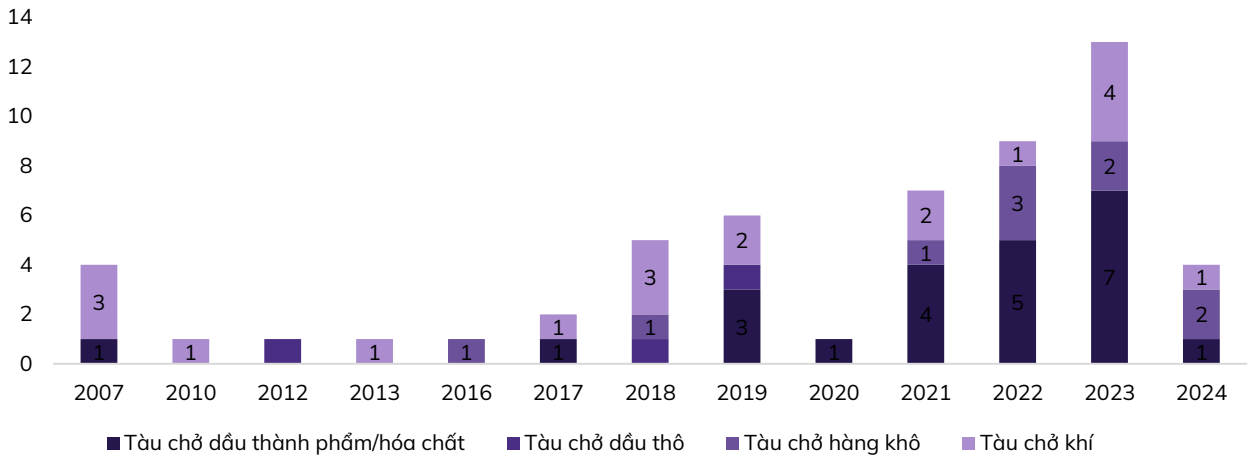
Nguồn: Drewy, Bimco, ABS Research

**2. Việc mở rộng & trẻ hóa đội tàu giúp tăng năng lực vận tải cho PVT:**

- ✓ **PVT sở hữu đội tàu hàng lỏng số một trong nước:** PVT hiện là đơn vị vận tải biển duy nhất trong Tập đoàn Dầu khí quốc gia Việt Nam (PVN), sở hữu đội tàu vận tải hàng lỏng lớn nhất Việt Nam. Hiện tại quy mô đội tàu của PVT bao gồm 55 tàu bao gồm 3 tàu chở dầu thô, 22 tàu chở dầu thành phẩm/hóa chất, 10 tàu chở dầu hàng khô và 19 tàu chở khí. Tổng tải trọng đội tàu hiện tại là hơn 1,3 triệu DWT. Đội tàu của PVT hiện tại 85% đang hoạt động tại thị trường quốc tế.

- ✓ **Liên tục mở rộng & trẻ hóa đội tàu, đồng thời “xoay trục” sang mảng vận tải hóa chất:** Tính từ năm 2021 đến thời điểm hiện tại, PVT đã tăng cường đầu tư mở rộng đội tàu với tổng số lượng tàu đã đầu tư là 32 chiếc, trong đó riêng trong năm 2023 công ty đã mua 13 tàu. Đồng thời, PVT cũng “xoay trục” sang mảng vận chuyển hóa chất khi liên tục tiếp nhận thêm 5 tàu chở dầu thành phẩm/hóa chất vào năm 2022 và 7 tàu vào năm 2023 trong đó có 3 tàu MR là Pacific Era, PVT Solana và PVT Avira. Trong năm 2024, PVT cũng đã nhận thêm một tàu hóa chất NV Apollo vào tháng 07/2024, được quản lý bởi NV Trans. Hiện nay số lượng tàu chở dầu/tàu hóa chất chiếm 37% tổng số lượng đội tàu và 42% tổng tải trọng đội tàu.

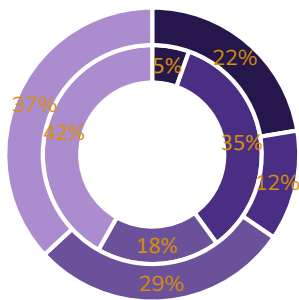
**Quy mô đội tàu liên tục gia tăng qua các năm (chiếc)**



Nguồn: PVT, ABS Research

**Cơ cấu đội tàu của PVT**

Vòng trong: Số lượng tàu  
Vòng ngoài: tải trọng (DWT)



- Tàu chở dầu
- Tàu chở khí/gas
- Tàu hàng rời
- Tàu hóa chất/dầu thành phẩm

**Số tàu đã đầu tư trong năm 2024 của PVT**

Tên tàu	Loại tàu	Tải trọng (DWT)	Thời gian mua lại	Tuổi tàu (năm)	Công ty tiếp nhận
NV Apollo	Tàu dầu hóa chất	21.300	07/2024	14	NV Trans
PVT Gloria	Tàu hàng rời	35.700	03/2024	13	Thăng Long
PVT Topaz	Tàu hàng rời	57.318	09/2024	15	PDV
Hải Phòng Gas	Tàu chở LPG	3.983	09/2024	N/A	GSP

Nguồn: PVT, ABS Research



✓ **Tiếp tục đầu tư mở rộng đội tàu:**

- Trong thời gian tới, PVT sẽ vẫn tiếp tục đầu tư mở rộng đội tàu, giúp nâng cao năng lực vận tải của mình. Theo Nghị quyết ĐHCĐ 2024, PVT lên kế hoạch đầu tư cho năm 2024 với tổng vốn đầu tư cho dự mới và dự án chuyển tiếp là 132 triệu USD, trong đó vốn vay chiếm tầm 70% tổng giá trị đầu tư.

**Kế hoạch đầu tư đội tàu trong năm 2024 của PVT theo NQ ĐHCĐ**

Dự án	Chi tiết	Trọng tải (DWT)	Tổng vốn đầu tư (triệu USD)	Vốn vay (triệu USD)	Vốn chủ sở hữu (triệu USD)
1	Aframax: 80k - 120k DWT <i>hoặc</i> 2 MR: 45k - 55k DWT <i>hoặc</i> VLGC 72k - 85k DWT	~100,000	58	40,6	14,7
2	Tàu dầu hóa chất 10k - 25k DWT <i>hoặc</i> Tàu hàng rời 25k - 75k DWT	~25,000	22	15,4	6,6
3	2 Tàu MR 45k - 55k DWT <i>hoặc</i> Aframax 80k - 120k	~100,000	52	36,4	15,6

Nguồn: PVT, ABS Research

- Trong 9T/2024, PVT đã đầu tư 4 tàu mới như bảng thống kê phí trên. Ngày 26/09/2024, Công ty con PVP được xét duyệt ký kết hợp đồng vay vốn để mua tàu MR thứ 2. Ngày 17/9, công ty con PDV cũng đã hoàn thành đợt tăng vốn điều lệ lên 661 tỷ đồng phục vụ cho việc đầu tư dự án bao gồm (i) 01 tàu chở dầu/hóa chất hoặc 01 tàu hàng rời và (ii) 01 tàu hàng rời Handysize/Ultramax với tổng giá trị đầu tư là 867 tỷ đồng.
- Chúng tôi cho rằng kế hoạch mở rộng đội tàu năm 2024 của PVT có thể bị chậm so với kế hoạch do giá bán lại tàu trên thị trường tăng cao. Chúng tôi dự phóng kế hoạch đầu tư mới trong giai đoạn 2024F – 2027F của PVT dự kiến đạt 362 triệu USD, bao gồm tổng cộng 17 tàu mới, tập trung chủ yếu vào tàu chở dầu thành phẩm/hóa chất, tàu LPG và tàu hàng rời. Cụ thể như sau:

**Số lượng tàu đầu tư dự kiến**

Loại tàu	2024F	2025F	2026F	2027F	Tổng
Tàu chở dầu/hóa chất	1	3	2	2	8
Tàu chở khí	1	1	1	2	5
Tàu hàng rời	2	1	1		4
<b>Tổng</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>17</b>

**Giá trị tàu đầu tư dự kiến (triệu USD)**

Loại tàu	2024F	2025F	2026F	2027F	Tổng
Tàu chở dầu/hóa chất	25	92	42	25	184
Tàu chở khí	10	80	10	10	110
Tàu hàng khô	38	10	20		68
<b>Tổng</b>	<b>73</b>	<b>182</b>	<b>72</b>	<b>35</b>	<b>362</b>

Nguồn: PVT, ABS Research

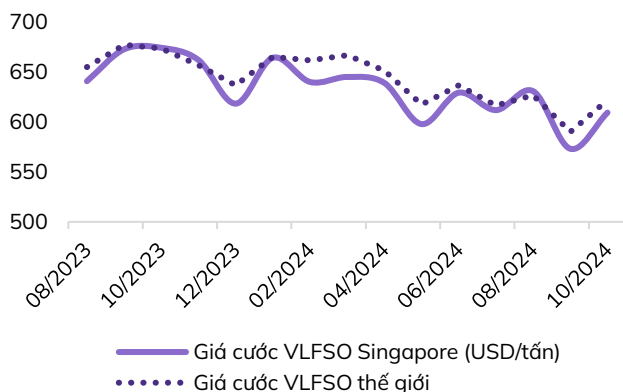
- Chúng tôi cho rằng xu hướng tăng nợ vay trong thời gian tới có thể tiếp diễn khi PVT tiếp tục gia tăng đầu tư mạnh cho việc mở rộng đội tàu.

**3. Giá nhiên liệu dự kiến giảm, giúp PVT tiết kiệm chi phí, hỗ trợ gia tăng lợi nhuận:**

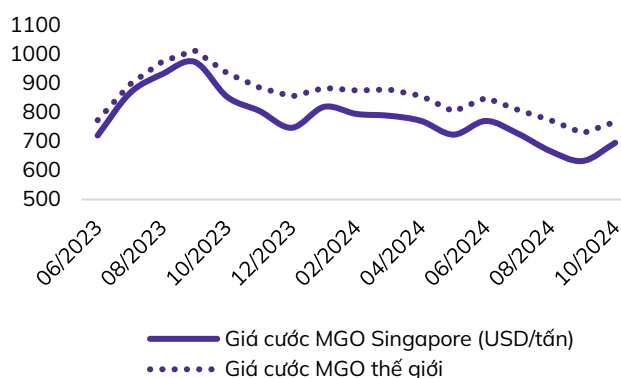
- ✓ Hiện nay, chi phí nhiên liệu chiếm khoảng 40-45% chi phí vận hành của PVT, chủ yếu là dầu nhiên liệu cho hàm lượng lưu huỳnh rất thấp (VLFSO) và nhiên liệu biển Marine Gas Oil – MGO. Giá các nhiên liệu bị ảnh hưởng trực tiếp bởi giá dầu thế giới. Hiện giá VLFSO tại Singapore đạt 607 USD/tấn và giá MGO đạt 695 USD/tấn, tăng nhẹ so với tháng 9 do khủng hoảng Trung Đông làm tăng giá dầu.
- ✓ Giá dầu thế giới đang diễn biến phức tạp do tác động đan xen của các yếu tố cung cầu. Chúng tôi dự báo giá dầu sẽ khó tăng mạnh & có thể suy yếu trong năm 2025 do: i) Nền kinh tế Trung Quốc (quốc gia nhập khẩu dầu lớn nhất thế giới) vẫn yếu, các gói kích thích kinh tế Trung Quốc tung ra mới đây cũng chưa tác động nhiều tới tâm lý giới đầu tư. Trong 9T/2024, nhập khẩu dầu thô của Trung Quốc đã giảm 3% svck, còn 10,99 triệu thùng/ngày; ii) Ngày 14/10, OPEC

đã hạ dự báo tăng trưởng nhu cầu dầu toàn cầu trong năm 2024 và 2025, đánh dấu lần điều chỉnh giảm thứ ba liên tiếp của nhóm này; iii) Tuy nhiên, một số yếu tố hỗ trợ giá dầu: căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông, các cơn bão của Mỹ làm gián đoạn nguồn cung dầu... Trong báo cáo mới nhất ngày 8/10, Hiệp hội năng lượng toàn cầu IEA đã giảm kỳ vọng về giá dầu trong hai năm tới, với giá dầu Brent kỳ vọng lần lượt là 80,89 USD/thùng và 77,59 USD/thùng, giá dầu WTI lần lượt là 76,25 USD/thùng và 73,13 USD/thùng năm 2024 và 2025. Việc giá dầu giảm sẽ giúp cho các DN vận tải như PVT có thể tiết kiệm chi phí, là cơ sở gia tăng lợi nhuận.

**Giá nhiên liệu LFSO tại Singapore trong 1 năm**

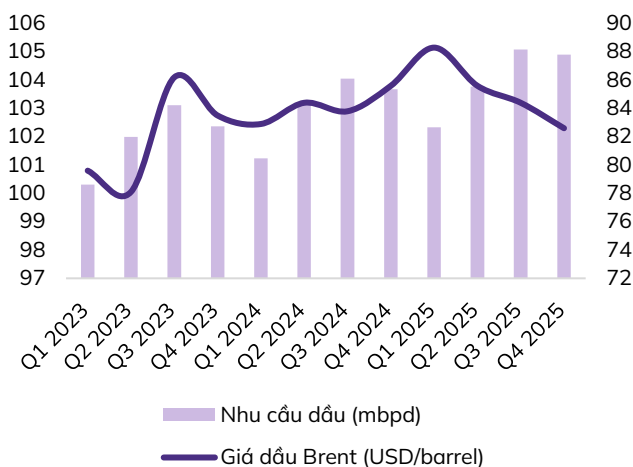


**Giá nhiên liệu MGO tại Singapore trong 1 năm**

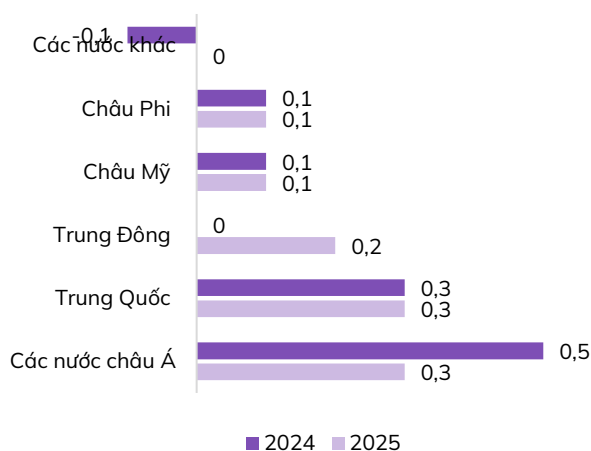


Nguồn: Shipandbunker, ABS Research

**Nhu cầu sử dụng và giá dầu dự kiến GĐ 2024-2025**



**Nhu cầu sử dụng dầu tại các khu vực GĐ 2024-2025**



Nguồn: IEA, ABS Research

#### 4. Dự phóng KQKD:

- Chúng tôi đưa ra một số giả định như sau:
  - ✓ Doanh thu hoạt động vận tải tăng 13,6% so với năm 2023, trong đó doanh thu vận tải quốc tế chiếm 65%.
  - ✓ Dự kiến đầu tư thêm tàu mới như đã trình bày ở trên.
  - ✓ Giá cước dự báo tiếp tục duy trì ở nền cao trong năm 2024 do các xung đột ở Biển Đỏ và Trung Đông nhưng sẽ suy yếu trong giai đoạn sau do cung tàu tăng trong khi cầu giảm.
  - ✓ Giả định thanh lý tàu PVT Synergy giúp PVT ghi nhận thu nhập khác 150 tỷ đồng trong năm 2024. Năm 2025 tàu Apollo hết khấu dự tính giảm 10,6 tỷ đồng chi phí khấu hao.

- ✓ Các tàu mới được khấu hao với giá trị trung bình là 7,5 năm.
- ✓ Chi phí tài chính sẽ giảm trong giai đoạn sắp tới do FED giảm lãi suất, giảm sức mạnh đồng USD so với VND.
- 2024F: Chúng tôi dự phóng DTT & LNST của cổ đông Công ty mẹ năm 2024F của PVT dự kiến đạt 10.674 tỷ đồng (+11,7% svck) & 996 tỷ đồng (+2,5% svck). EPS & BVPS 2024F dự kiến đạt 2.631 đồng/cp & 22.371 đồng/cp, tương ứng 2024F P/E và P/B đạt 10,7 lần & 1,3 lần tại mức giá giao dịch hiện tại.
- Năm 2025F, chúng tôi dự phóng DTT & LNST cổ đông Công ty mẹ của PVT đạt 10.938 tỷ đồng (+2,5% svck) & 1.024 tỷ đồng (+2,7% svck). EPS & BVPS 2025F dự kiến đạt 2.702 đồng/cp & 24.773 đồng/cp, tương ứng 2025F P/E & P/B đạt 10,4 lần & 1,1 lần tại mức giá hiện tại.

**Bảng dự phóng các mảng kinh doanh của PVT**

Mảng kinh doanh	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>Vận tải</b>					
Doanh thu	5.350	6.801	7.667	8.706	8.880
% tăng trưởng	15,0%	27,1%	12,7%	13,6%	2,0%
% tổng doanh thu	71,7%	75,2%	80,2%	81,6%	81,2%
Lợi nhuận gộp	924	1.371	1.560	1.785	1.776
% tăng trưởng	10,7%	33,7%	11,1%	12,6%	-0,3%
<b>Cho thuê FSO</b>					
Doanh thu	827	796	599	611	627
% tăng trưởng	-47,5%	-3,8%	-24,7%	2,0%	2,5%
% tổng doanh thu	11,1%	8,8%	6,3%	5,7%	5,7%
Lợi nhuận gộp	233	227	227	153	157
% tăng trưởng	-38,9%	-2,7%	0,1%	-32,7%	2,5%
<b>Thương mại</b>					
Doanh thu	961	1.168	773	850	935
% tăng trưởng	-16,1%	21,6%	-33,9%	10,0%	10,0%
% tổng doanh thu	12,9%	12,9%	8,1%	8,0%	8,5%
Lợi nhuận gộp	14	10	10	7	7
% tăng trưởng	16,7%	-28,1%	-1,0%	-30,6%	10,0%
<b>Dịch vụ khác</b>					
Doanh thu	322	282	517	507	497
% tăng trưởng	3924,7%	-12,3%	83,1%	-2,0%	-2,0%
% tổng doanh thu	4,3%	3,1%	5,4%	4,7%	4,5%
Lợi nhuận gộp	67	48	42	127	124
% tăng trưởng	1799,4%	-29,2%	-11,8%	201,8%	-2,0%
<b>Tổng doanh thu</b>	<b>7.460</b>	<b>9.047</b>	<b>9.556</b>	<b>10.674</b>	<b>10.938</b>
% tăng trưởng	<b>1,1%</b>	<b>21,3%</b>	<b>5,6%</b>	<b>11,7%</b>	<b>2,5%</b>
<b>Tổng lợi nhuận gộp</b>	<b>1.238</b>	<b>1.655</b>	<b>1.838</b>	<b>2.071</b>	<b>2.064</b>
% BLNG	<b>16,6%</b>	<b>18,3%</b>	<b>19,2%</b>	<b>19,4%</b>	<b>18,9%</b>

Nguồn: ABS Research

## Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi thực hiện định giá cổ phiếu PVT theo phương pháp:

- ✓ Phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF
- ✓ Phương pháp định giá P/E

### Một số giả định khác:

- ✓ Chúng tôi giả định Công ty không tiến hành tăng vốn.
- ✓ Thuế thu nhập doanh nghiệp là 20%/năm.
- ✓ Chúng tôi giả định cổ tức bằng tiền từ năm 2024 là 3% do Công ty có kế hoạch tăng đầu tư đội tàu trong giai đoạn tới nên dòng tiền sẽ không được đổi dào.

### Phương pháp so sánh P/E:

- ✓ P/E mục tiêu chúng tôi đưa ra sẽ dựa trên P/E bình quân các DN trong ngành là 10,7 lần. EPS 2025F của PVT là 2.702 đ/cp.
- ✓ Theo đó, giá cổ phiếu PVT được xác định theo phương pháp P/E là 28.943 đ/cp.

### Phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF:

- ✓ Chi phí vốn chủ sở hữu được xác định theo phương pháp CAPM trong đó lãi suất phi rủi ro giả sử bằng lãi suất TPCP kỳ hạn 5 năm là 2,8%. Phần bù rủi ro thị trường là 9,00% (theo Damodaran tháng 1/2024). Beta là 1,38 lần. Khi đó, tỷ suất lợi nhuận yêu cầu WACC được tính ra là 11,35%.
- ✓ Giá theo phương pháp DCF là 35.171 đ/cp.

Lãi suất phi rủi ro	2,80%
Phần bù rủi ro thị trường	9,00%
Beta	1,38
WACC	11,35%
Tăng trưởng dài hạn	1,0%

### Kết quả định giá:

Phương pháp	Giá (đồng)	Tỷ trọng
- DCF	35.171	50%
- P/E	28.943	50%
<b>Giá trung bình (đồng/cổ phiếu)</b>	<b>32.059</b>	

Nguồn: ABS Research

**Khuyến nghị:** Giá mục tiêu chúng tôi đưa ra là 32.100 đồng/cp, tương ứng tiềm năng tăng giá +14.3% so với giá hiện tại. Do đó, chúng tôi giữ quan điểm **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu PVT.

### Rủi ro:

- ✓ Nhu cầu vận tải giảm so với dự báo của chúng tôi.
- ✓ Giá cước tàu giảm mạnh hơn dự báo của chúng tôi.
- ✓ Kế hoạch đầu tư đội tàu bị chậm và thấp hơn dự báo của chúng tôi.
- ✓ Giá dầu tăng mạnh, đẩy chi phí vận tải lên cao, từ đó làm giảm lợi nhuận.

### Cơ hội:

- ✓ Giá cước tàu tăng tốt hơn dự báo của chúng tôi.
- ✓ Chi phí đầu tư tàu thấp hơn dự phóng của chúng tôi.

## PHỤ LỤC

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>9.047</b>	<b>9.556</b>	<b>10.674</b>	<b>10.937</b>
Giá vốn hàng bán	-7.392	-7.717	-8.603	-8.874
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.655</b>	<b>1.838</b>	<b>2.071</b>	<b>2.063</b>
Doanh thu tài chính	221	371	275	324
Chi phí tài chính	-314	-466	-508	-466
Chi phí bán hàng	-13	-13	-12	-13
Chi phí QLDN	-408	-410	-395	-405
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>1.169</b>	<b>1.346</b>	<b>1.457</b>	<b>1.530</b>
Lãi/lỗ khác	288	202	100	68
Lợi nhuận trước thuế	1.457	1.549	1.557	1.598
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>1.156</b>	<b>1.222</b>	<b>1.246</b>	<b>1.279</b>
<b>LNST cổ đông Công ty mẹ</b>	<b>857</b>	<b>972</b>	<b>996</b>	<b>1.023</b>

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F
LCT thuần từ HĐKD	2.148	1.699	2.495	2.807
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	-2.020	-4.600	-1.742	-2.131
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	359	2.082	311	527
<b>LCT thuần trong kỳ</b>	<b>487</b>	<b>-818</b>	<b>1.063</b>	<b>1.203</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	1.283	1.794	979	2.043
<b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kỳ</b>	<b>1.770</b>	<b>979</b>	<b>2.043</b>	<b>3.246</b>

Chỉ số tài chính	2022	2023	2024F	2025F
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Khả năng thanh toán hiện hành	2,06	1,86	2,30	2,67
Khả năng thanh toán nhanh	1,92	1,67	2,29	2,66
Khả năng thanh toán tiền mặt	1,47	1,32	1,76	2,12
Khả năng thanh toán lãi vay	0,67	1,05	1,31	1,08
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,56	0,52	0,55	0,56
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,44	0,48	0,45	0,44
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,46	0,66	0,58	0,58
<b>Chỉ số hiệu suất hoạt động</b>				
Số ngày phải thu	43,88	36,79	39,87	46,88
Số ngày phải trả	36,76	37,99	33,27	30,52
Số ngày tồn kho	7,93	9,74	10,68	11,32
<b>Khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	18,3%	19,2%	19,4%	18,9%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	13,4%	16,5%	15,1%	14,7%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	12,8%	12,8%	11,7%	11,7%
ROE	15,4%	14,3%	12,8%	11,6%
ROA	8,6%	7,7%	6,9%	6,5%
ROIC	12,1%	11,3%	9,8%	8,9%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	1794	979	2043	3246
+ Đầu tư ngắn hạn	2.707	3.486	3.704	3.704
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.377	1.194	1.747	1.790
+ Hàng tồn kho	179	233	271	280
+ Tài sản ngắn hạn khác	230	405	-261	-267
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>6.286</b>	<b>6.297</b>	<b>7.503</b>	<b>8.752</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	135	162	155	159
+ Tài sản cố định	7.260	10.088	10.377	11.012
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	22	5	5	5
+ Đầu tư dài hạn	199	201	155	155
+ Tài sản dài hạn khác	349	737	666	509
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>7.965</b>	<b>11.192</b>	<b>11.358</b>	<b>11.840</b>

<b>Tổng Tài sản</b>	<b>14.252</b>	<b>17.490</b>	<b>18.861</b>	<b>20.592</b>
+ Vay ngắn hạn	1.099	1.388	1.290	1.331
+ Phải trả người bán	812	794	774	710
+ Nợ ngắn hạn khác	1.144	1.210	1.202	1.240
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>3.055</b>	<b>3.392</b>	<b>3.266</b>	<b>3.281</b>
+ Vay dài hạn	2.591	4.540	4.732	5.324
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	591	527	430	444
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>3.182</b>	<b>5.067</b>	<b>5.162</b>	<b>5.768</b>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>6.238</b>	<b>8.460</b>	<b>8.428</b>	<b>9.049</b>
+ Vốn cổ phần	3.237	3.237	3.560	3.560
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	1.489	1.837	2.368	2.915
+ Quỹ khác	3.288	3.957	4.505	5.068
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>8.014</b>	<b>9.030</b>	<b>10.433</b>	<b>11.543</b>
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>14.252</b>	<b>17.490</b>	<b>18.861</b>	<b>20.592</b>

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2022	2023	2024F	2025F
Tăng trưởng doanh thu	21,3%	5,6%	11,7%	2,5%
Tăng trưởng LNNT	40,1%	6,3%	0,5%	2,7%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	38,5%	5,7%	2,0%	2,7%
Tăng trưởng EPS	35,1%	8,3%	-99,9%	2,7%
Tăng trưởng VCSH	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%
Tăng trưởng Tổng tài sản	14,1%	22,7%	7,8%	9,2%

Định giá (lần)	2022	2023	2024F	2025F
P/E	9,0	9,7	10,9	10,6
P/B	1,3	1,3	1,3	1,2
EV/EBITDA	1,9	2,8	3,1	3,1
EV/Sales	0,6	1,0	1,0	1,0
EPS (đồng/cp)	2.649	2.868	2.631	2.703
BVPS (đồng/cp)	18.546	21.044	22.371	24.773

Nguồn: 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

<b>MUA</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
<b>KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
<b>TRUNG LẬP</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
<b>KÉM KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
<b>BÁN</b>	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](http://www.abs.vn)

### Trung tâm Phân tích

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

Email: [abs-research@abs.vn](mailto:abs-research@abs.vn)

#### Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: [hue.lethikim@abs.vn](mailto:hue.lethikim@abs.vn)

#### Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: [hai.nguyenxuan@abs.vn](mailto:hai.nguyenxuan@abs.vn)

#### Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: [duyen.nguyenthiky@abs.vn](mailto:duyen.nguyenthiky@abs.vn)

#### Hàng tiêu dùng, Bán lẻ

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: [thu.kieuthithanh@abs.vn](mailto:thu.kieuthithanh@abs.vn)

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: [linh.ngthithuy@abs.vn](mailto:linh.ngthithuy@abs.vn)

#### PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: [luu.dangxuan@abs.vn](mailto:luu.dangxuan@abs.vn)

#### Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: [truong.phamhong@abs.vn](mailto:truong.phamhong@abs.vn)

#### Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: [anh.buiminh@abs.vn](mailto:anh.buiminh@abs.vn)