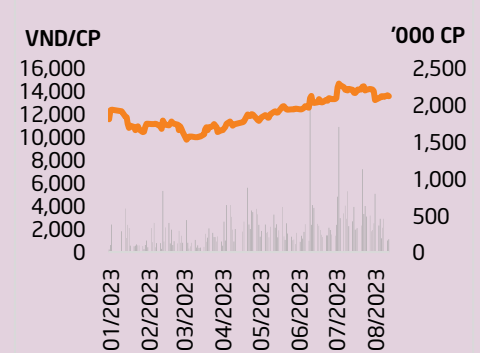


Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VND)	17,150
Lợi nhuận kỳ vọng	25.2%
Giá ngày 05/09/2023	13,700

Thông tin cổ phiếu

Giá cao nhất 52 tuần (VND/CP)	14,663
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/CP)	9,776
Vốn hóa (Tỷ VND)	1,277
SLCP lưu hành (triệu CP)	94.2
KLGD BQ 3 tháng (nghìn CP)	318,759
Freefloat	24.5%
Vốn điều lệ (tỷ VND)	942.8
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	0.16%
Giới hạn room nước ngoài (%)	49.0%

Diễn biến giá



Thông tin cơ bản về công ty

Công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí Thái Bình Dương (PVP - HOSE) được thành lập vào năm 2007 hoạt động chính trong lĩnh vực kinh doanh vận tải dầu thô, và các dịch vụ hỗ trợ vận tải. Công ty hiện đang sở hữu và vận hành tàu PVT Athena với trọng tải 105.000 tấn và tàu FSO PVN Dai Hung Queen với trọng tải 105.000 tấn. PVP cung cấp dịch vụ vận chuyển dầu thô cho hầu hết các hãng dầu khí nổi tiếng toàn cầu như Exxon, BP, Shell, Chevron, Petronas. Ngày 17/01/2023, PVP niêm yết trên Sở giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE).

Hưởng lợi nhờ Giá cước dầu thô duy trì mức cao và Chính sách dự trữ dầu thô của Chính phủ

Chiếm lĩnh thị trường vận tải dầu thô ở Việt Nam. PVP hiện đang là doanh nghiệp sở hữu đội tàu dầu thô lớn nhất Việt Nam cung cấp dầu thô đầu vào cho NMLD Dung Quất và Nghi Sơn.

Giá cước vận chuyển dầu thô tăng mạnh do cuộc chiến Nga – Ukraine. Lệnh cấm vận lên các sản phẩm xăng dầu của Nga khiến nhu cầu vận tải bằng đường biển gia tăng. Trong bối cảnh nguồn cung đội tàu hạn chế, giá cước tàu dầu thô tăng mạnh từ nửa cuối năm 2022. Theo đó, giá cước cho thuê tàu Apollo của PVP tăng từ mức 10,000 USD/ngày lên 30,000 USD/ngày. Tháng 05/2023, PVP đã ký hợp đồng mới cho tàu Apollo với mức cước trung bình 37,000 - 40,000 USD/ngày. Bên cạnh đó, Quy hoạch hạ tầng dự trữ, cung ứng xăng dầu khí đốt quốc gia thời kỳ 2021-2030 tầm nhìn đến 2050 được ban hành làm gia tăng nhu cầu dự trữ dầu thô cho sản xuất và an ninh năng lượng quốc gia.

Đội tàu tiếp tục được đầu tư mở rộng. PVP kế hoạch mở rộng thêm đội tàu bằng việc đầu tư 1 tàu VLGC, 1 tàu MR và 1 tàu Aframax. Ngoài ra, VLCC cũng là phương án thay thế cho kế hoạch đầu tư tàu MR và tàu Aframax.

Tàu FSO Đại Hùng Queen có dòng tiền ổn định từ hợp đồng thuê. Hợp đồng của FSO Đại Hùng Queen đã được ký mới từ cuối 2022 với các điều khoản được giữ nguyên.

Lũy kế 6T.2023, doanh thu đạt 665.2 tỷ đồng, +3.9%yoy và LNST đạt 102.2 tỷ đồng, +229.6%yoy. Kỳ vọng cả năm 2023 doanh thu ước tính đạt 1,656 tỷ đồng +11.2%yoy và LNST đạt 215 tỷ đồng đi ngang so với năm 2022 do năm 2023 không có lợi nhuận đột biến từ thanh lý tàu Athena, nhưng lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi tăng 14.2 lần so với năm 2022.

Duy trì mức cổ tức cao với cổ tức tiền mặt tối thiểu 1,000 đồng/cp tương đương tỷ suất cổ tức 7.3% ở vùng giá hiện tại.

Định giá: Chúng tôi kết hợp 3 phương pháp FCFF, P/E và P/B để đưa ra **giá mục tiêu của PVP là 17,150 đồng/cp, upside 25.2%** so với giá đóng cửa ngày 05/09/2023.

Rủi ro đầu tư: (1) giá cước vận tải chịu nhiều tác động từ diễn biến giá cước vận tải thế giới trong bối cảnh bất ổn địa chính trị như Chiến tranh Nga - Ukraine, (2) Rủi ro lạm phát và nỗi lo suy thoái kinh tế ảnh hưởng nhu cầu xăng dầu, (3) Giá tàu đóng mới ở mức cao ảnh hưởng đến hoạt động mở rộng đội tàu của Công ty.

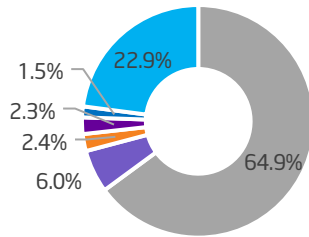
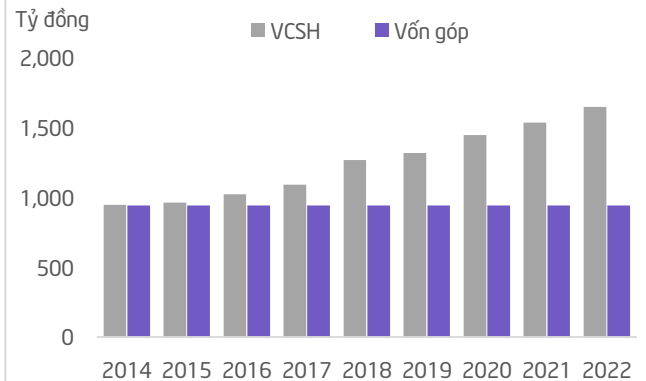
Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	1,489	1,656	1,469
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	102	283	166
Chi phí bán hàng và QLDN	Tỷ đồng	31	35	31
EBITDA	Tỷ đồng	271	450	336
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	216	215	124
Biên lợi nhuận gộp	%	6.8%	17.1%	11.3%
Biên LNST	%	14.5%	13.0%	8.4%
ROE	%	13.5%	12.7%	7.0%
ROA	%	8.9%	8.8%	5.5%
EPS	VND	2,195	2,164	1,247
BV	VND	17,413	18,339	18,791
P/E	x	6.2	6.3	11.0
P/B	x	0.79	0.75	0.73

PVP là công ty thành viên của PVTrans phụ trách vận tải dầu thô cho các Nhà máy lọc dầu trong nước

- Công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí Thái Bình Dương (PVP) được thành lập vào năm 2007 với các cổ đông sáng lập gồm Tổng Công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí (PVTrans), Tổng Công ty Cổ phần Tài chính Dầu khí (PVFC), Tổng Công ty Cổ phần Bảo hiểm Dầu khí Việt Nam (PVI), Ngân hàng TMCP Ngoại Thương Việt Nam (Vietcombank).

Cơ cấu sở hữu

■ PVTrans ■ VCBS ■ TVGF3 ■ TVS ■ TVGF4 ■ Khác

**Quá trình tăng vốn**

Nguồn: FiinPro, TPS Research

Đơn vị chiếm lĩnh thị phần vận chuyển dầu thô cả nước

- PVP hoạt động chính trong lĩnh vực vận tải dầu thô và cho thuê FSO. Ngoài ra, PVP còn vận hành thương mại 2 tàu PVT Hera và PVT Mercury cho công ty mẹ PVTrans (PVT).
- Hoạt động vận chuyển dầu thô trong và ngoài nước:** PVP là đơn vị nhận ủy thác của PVTrans thực hiện hợp đồng cung cấp dầu thô cho BSR đảm nhận bao tiêu 100% sản lượng dầu thô đầu vào từ các mỏ trong nước và nhập khẩu về NMLD Dung Quất. Bên cạnh đó, PVP thực hiện vận chuyển dầu thô quốc tế xuất khẩu từ các mỏ trong nước cho người mua nước ngoài và cho thuê tàu cho đối tác nước ngoài lớn như Shell, Vitol, Luk OIL và mở rộng giao dịch với khách hàng Trung Đông như ADNOC, ENOC, SK Energy...
- Hoạt động quản lý tàu:** PVP được PVTrans ủy thác quản lý, điều hành khai thác đội tàu dầu thô của PVTrans thông qua hợp đồng dịch vụ ủy thác quản lý khai thác.

Các tàu quản lý**Hoạt động****Tàu Apollo**

PVP sở hữu
Tàu Crude oil tanker hạng DNV & VR
Trọng tải (DWT): 105,465
Năm đóng: 2008

FSO/FPSO

PVP sở hữu, kho chứa nổi FSO PVN Đại Hùng Queen có trọng tải 105,000 DWT, do hoạt động chính là vận tải dầu thô nên tàu được cho Công ty mẹ PVTrans thuê lại dưới hình thức thuê tàu trần để cung cấp dịch vụ kho nổi cho khách hàng PVEP POC tại mỏ Đại Hùng với tỷ lệ uptime (thời gian hoạt động/tổng thời gian trong năm) 100%.

Tàu Mercury


PVTrans sở hữu và PVP quản lý khai thác
 Tàu Crude oil tanker hạng DNV & VR
 Trọng tải (DWT): 101,899
 Năm đóng: 2012

Tàu PVT Hera


PVTrans sở hữu và PVP quản lý khai thác
 Tàu Crude oil tanker hạng DNV & VR
 Trọng tải (DWT): 105,387
 Năm đóng: 2008

- **Thương mại:** tận dụng mối quan hệ với các khách hàng và nhà cung cấp đối với các sản phẩm dầu cũng như hàng rời như xăng dầu, khí hóa lỏng và than đá, PVP chủ động thu xếp phương tiện vận chuyển và có thể cung cấp các sản phẩm dầu được sản xuất trong nước hoặc nhập khẩu cho các khách hàng đối tác có nhu cầu trên cơ sở hợp tác hai bên cùng có lợi.

Mở rộng quy mô tàu phục vụ nhu cầu trong nước gia tăng

- PVP đặt kế hoạch đầu tư 5 tàu gồm 3 tàu chuyển tiếp (1 tàu VLCC/VLGC và 2 tàu Aframax) và 2 tàu MR. Tuy nhiên, do biến động kinh tế thế giới, lạm phát và chiến tranh giữa Nga – Ukraine làm cho tình hình thị trường mua bán tàu không thuận lợi chưa sớm thực hiện được trong năm nay.

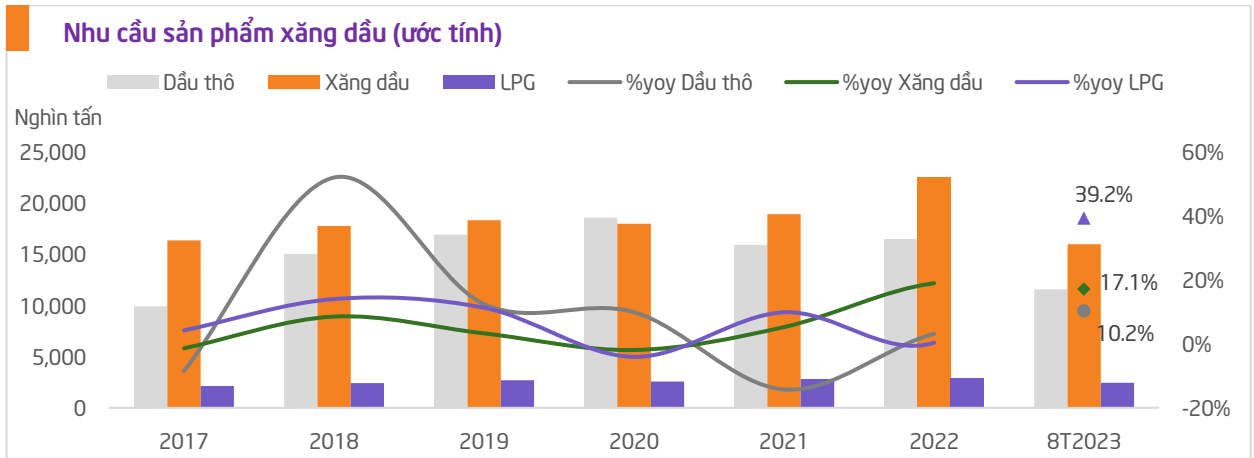
Kế hoạch đầu tư tàu	Số lượng	Tải trọng (DWT)	Giá trị đầu tư (tỷ đồng)
Tàu VLGC	1	72,000 – 85,000 CBM	50
Tàu MR	1	35,000 - 55,000	
Tàu Aframax	1	105,000 - 120,000	59
Hoặc Tàu VLCC	1	200,000 - 320,000	
Tổng	3		109

Nguồn: PVP, TPS Research

- **Triển vọng vận chuyển LNG từ 2023 tích cực.** Nhu cầu huy động điện khí tăng cao và gia tăng tỷ trọng sử dụng điện khí (tính cả LNG) trong dự thảo Quy hoạch phát triển ngành điện 8, triển vọng tiêu thụ LNG sẽ tích cực. Kho LNG đầu tiên Thị Vải đã được đưa vào vận hành thương mại và đón chuyển tàu LNG đầu tiên vào tháng 07/2023. Triển vọng về nhu cầu vận chuyển LNG được xem là động lực phát triển quan trọng của PVP trong tương lai.
- **Ngày 18/07/2023, Quy hoạch hạ tầng dự trữ, cung ứng xăng dầu khí đốt quốc gia thời kỳ 2021-2030 tầm nhìn đến 2050 được ban hành làm gia tăng nhu cầu dự trữ dầu thô cho sản xuất và an ninh năng lượng quốc gia.** Trong đó có các mục tiêu chính:
 - **Hạ tầng dự trữ sản xuất:** Đảm bảo hạ tầng dự trữ dầu thô, nguyên liệu và sản phẩm theo thiết kế các nhà máy sản xuất và chế biến xăng dầu hoạt động ổn định, đáp ứng tối thiểu 20 ngày nhập ròng trong giai đoạn 2021 - 2030, đến 25 ngày nhập ròng giai đoạn sau năm 2030.
 - **Hạ tầng dự trữ quốc gia:** Xây mới 1-2 kho dự trữ dầu thô tại khu vực gần các Nhà máy lọc dầu (Dung Quất, Nghi Sơn, Long Sơn) với tổng công suất 1-2 triệu tấn dầu thô.

Nhu cầu dầu thô năm 2023 gia tăng nhờ NMLD Nghi Sơn vận hành ổn định trở lại

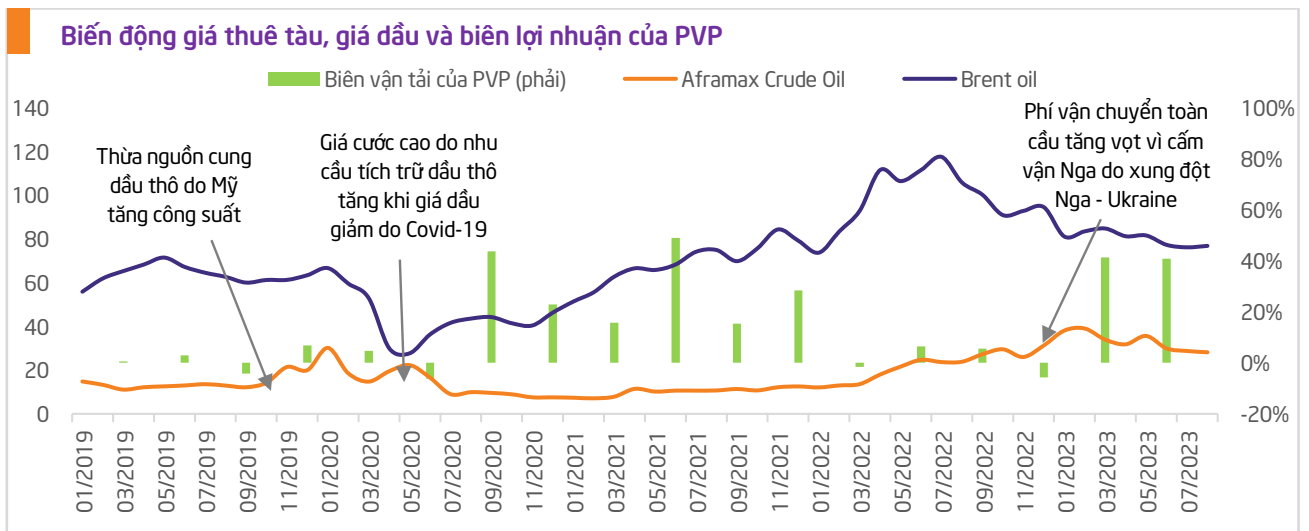
- Ước tính 8 tháng đầu năm 2023 lượng dầu thô cho các NMLD trong nước ước đạt 11.6 triệu tấn tăng 10.2%yoy.
- Nhu cầu dầu thô gia tăng do NMLD Nghi Sơn đã vận hành ổn định trở lại. Bên cạnh đó, BSR đã hoãn thời gian bảo dưỡng NMLD Dung Quất sang năm 2024, do đó NMLD Dung Quất vận hành công suất tối đa 105% trong 2023.



Nguồn: Tổng cục thống kê, Tổng cục hải quan, TPS Research

Giá cước vận tải và chi phí nhiên liệu đang neo cao và có xu hướng gia tăng

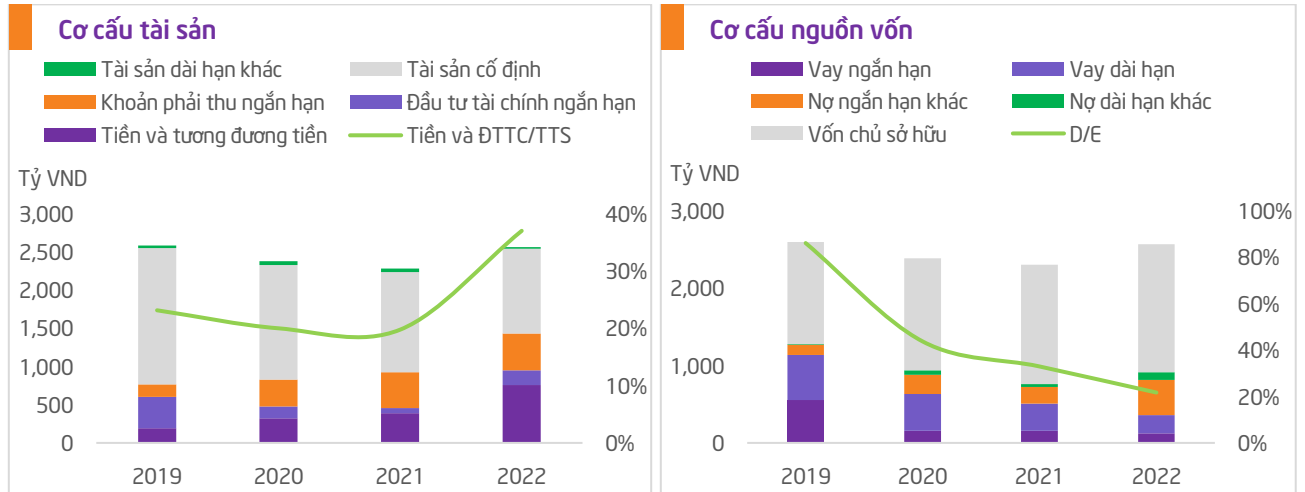
- Lệnh cấm vận lên các sản phẩm xăng dầu của Nga khiến nhu cầu vận tải bằng đường biển gia tăng. Trong bối cảnh nguồn cung đội tàu hạn chế, giá cước tàu dầu thô tăng mạnh từ nửa cuối năm 2022. Theo đó, giá cước cho thuê tàu Apollo của PVP tăng từ mức 10,000 USD/ngày lên 30,000 USD/ngày. Tháng 05/2023, PVP đã ký hợp đồng mới cho tàu Apollo với mức cước trung bình 37,000 - 40,000 USD/ngày.
- Giá dầu thô bình quân tháng 08/2023 quanh mức 77-80 USD/thùng giảm 27.4%yoy, trong khi giá cước tàu dầu thô Aframax vẫn tăng 18.1%yoy giúp biên lợi nhuận của nhóm vận tải dầu thô đạt mức cao. Với vùng giá cước này, biên lợi nhuận gộp tàu Apollo có thể đạt mức 50% mặc dù tàu đang được khấu hao nhanh 6 năm thay vì 10 năm như thông thường.



Nguồn: Bloomberg, TPS Research

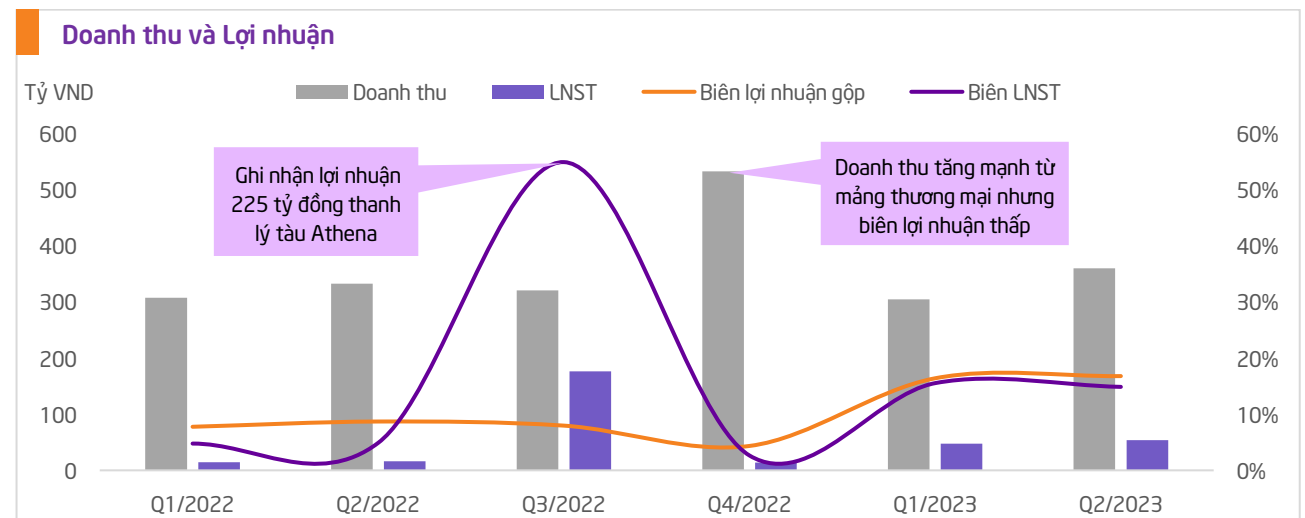
Cơ cấu tài chính lành mạnh với kết quả kinh doanh cốt lõi tiếp tục tăng trưởng trong năm 2023

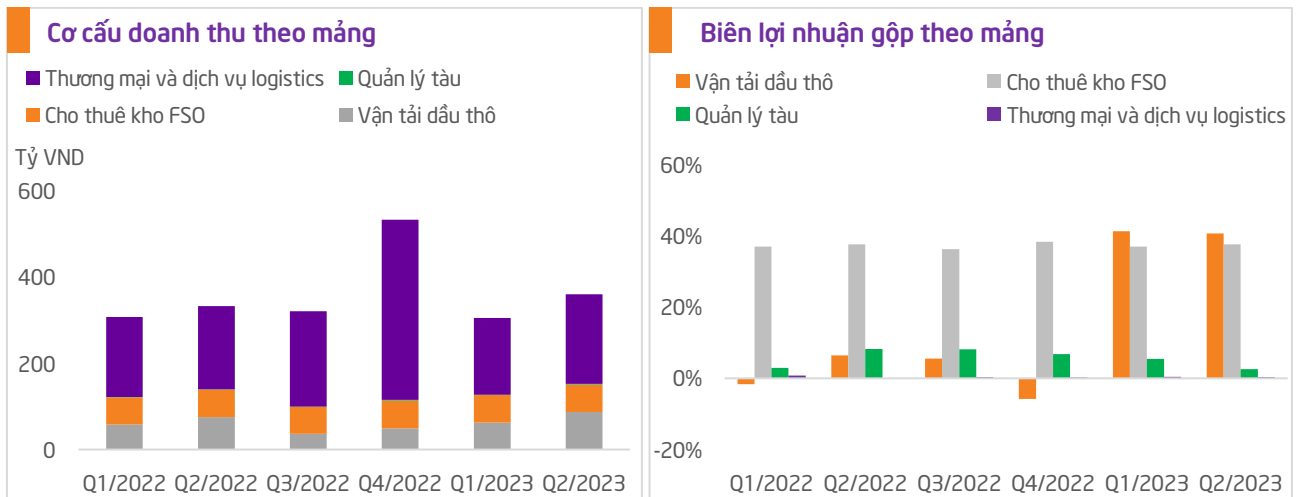
- **Cơ cấu tài chính lành mạnh.** Trong cơ cấu tài sản Tiền và tương đương tiền chiếm tỷ trọng lớn với tỷ lệ 37% tổng tài sản, trong khi đó tỷ lệ Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu thấp chỉ ở mức 21.7%.



Nguồn: Fiinpro, TPS Research

- **Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2023 với lợi nhuận tăng trưởng ấn tượng.** Trong Q2/2023, PVP ghi nhận doanh thu đạt 360.2 tỷ đồng, tăng 8.3%yoy và LNST ghi nhận 54.8 tỷ đồng, tăng 235.8%yoy. Trong đó, biên lợi nhuận gộp cải thiện từ mức 8.7%, lên 16.7% nhờ PVP tiếp tục khai thác trên thị trường quốc tế với giá cước tốt, bên cạnh đó PVP đầu tư thêm tàu nên góp phần làm tăng doanh thu. Chi phí vận hành của PVP cũng khá thấp, PVP không có chi phí bán hàng và tỷ lệ Chi phí quản lý/ Doanh thu chỉ 2.1%.
- Lũy kế 6 tháng đầu năm 2023, PVP ghi nhận doanh thu đạt 665.2 tỷ đồng, tăng 3.9%yoy và LNST ghi nhận 102.2 tỷ đồng, tăng 229.6%yoy, tương ứng đạt 45.9% kế hoạch doanh thu và 135.0% kế hoạch LNST cả năm 2023.





Nguồn: PVP, TPS Research

- Kỳ vọng kết quả kinh doanh cả năm 2023 tích cực, với doanh thu ước tính đạt 1,656 tỷ đồng +11.2%yoy và LNST đạt 215 tỷ đồng đi ngang so với năm 2022 do năm 2023 không có lợi nhuận đột biến từ thanh lý tàu Athena, nhưng nếu chỉ tính lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi tăng 14.2 lần so với năm 2022.

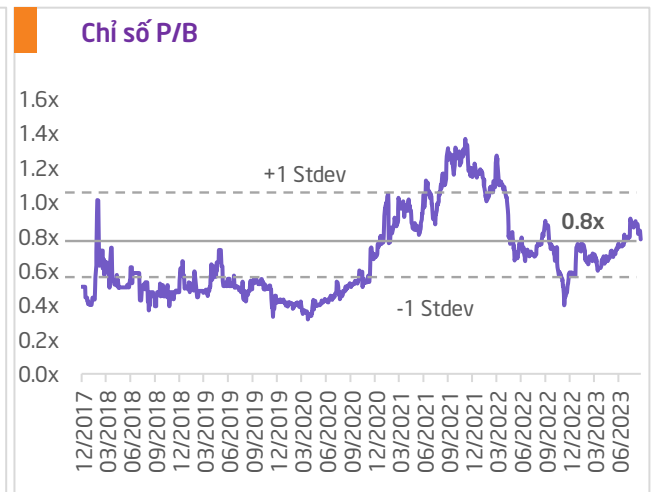
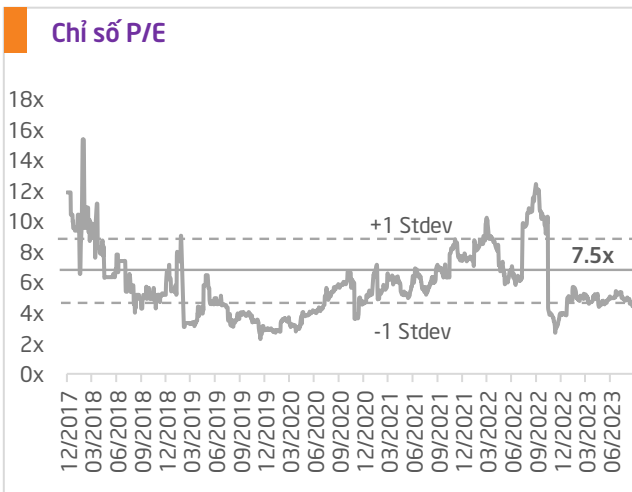
Đơn vị tính: tỷ đồng	2022	2023F	%yoy	Diễn giải
Doanh thu thuần	1,489	1,656	11.2%	
+ Vận tải dầu thô	218	351	61.0%	Tăng trưởng nhờ nhu cầu dầu thô cho NMLD và giá cước gia tăng
+ Cho thuê kho FSO	255	267	5.0%	Duy trì ổn định
+ Quản lý tàu	4	4	-4.0%	
+ Thương mại và dịch vụ logistics	1,012	1,033	2.1%	
Lợi nhuận gộp	102	283	178.5%	Biên lợi nhuận cải thiện nhờ giá cước duy trì mức cao trong khi giá dầu thô giảm tốc
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	6.8%	17.1%		
Chi phí bán hàng và QLDN	31	35	12.4%	
Lợi nhuận từ Hoạt động kinh doanh	71	248	251.1%	
Lãi/lỗ từ hoạt động tài chính	5	19	275.0%	Tăng do lượng tiền gửi và đầu tư tài chính ngắn hạn tăng
Lợi nhuận sau thuế	216	215	-0.6%	Giảm nhẹ do trong năm không có khoản lợi nhuận 225 tỷ đồng từ thanh lý tàu Athena như 2022

Định giá

- Chúng tôi kết hợp 3 phương pháp FCFE, P/E và P/B để đưa ra giá mục tiêu của PVP là 17,150 đồng/cp, upside 25.2% so với giá đóng cửa ngày 05/09/2023.

Phương pháp	Giá trị (VND/CP)	Tỷ trọng	Đóng góp (VND/CP)
FCFF	18,650	60%	11,190
P/E	15,150	20%	3,030
P/B	14,672	20%	2,934
Giá mục tiêu		100%	17,150
SLCP lưu hành (triệu)			94
Giá thị trường (05/09/2023)			13,700
Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng			25.2%

Phương pháp P/E	Giá trị	Phương pháp P/B	Giá trị
EPS	2,164	Book value	18,339
P/E trung bình	7.5x	P/B trung bình	0.8x
P/E mục tiêu	7.0x	P/B mục tiêu	0.8x
Giá mục tiêu	15,150	Giá mục tiêu	14,672



Nguồn: Fiinpro, TPS Research

Rủi ro:

- Thị trường xăng dầu thế giới tiếp tục diễn biến phức tạp và tình hình địa chính trị bất ổn do xung đột giữa Nga và Ukraine tiếp tục ảnh hưởng đến hoạt động vận chuyển xăng dầu toàn cầu.
- Rủi ro lạm phát và nỗi lo suy thoái kinh tế ảnh hưởng nhu cầu xăng dầu ở các nước trên thế giới.
- Giá tàu đóng mới ở mức cao làm giảm suất đầu tư ảnh hưởng đến hoạt động mở rộng đội tàu của Công ty.

Chỉ số tài chính

Kết quả kinh doanh	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	1,611	1,244	1,489	1,656	1,469
Giá vốn hàng bán	1,372	985	1,388	1,373	1,304
Lợi nhuận gộp	240	259	102	283	166
<i>Tỷ suất lợi nhuận gộp</i>	<i>14.9%</i>	<i>20.8%</i>	<i>6.8%</i>	<i>17.1%</i>	<i>11.3%</i>
Lãi/lỗ từ hoạt động tài chính	77	6	5	19	19
Chi phí lãi vay	22	16	16	11	9
Chi phí bán hàng và QLDN	25	23	31	35	31
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	215	235	71	248	135
Lợi nhuận khác	1	0	201	1	1
Lợi nhuận trước thuế	292	241	277	268	155
Lợi nhuận sau thuế	231	193	216	215	124
LNST của cổ đông Công ty mẹ	231	193	207	204	118

Bảng cân đối kế toán	2020	2021	2022	2023F	2024F
Tài sản ngắn hạn	839	948	1,435	1,365	1,513
Tiền và tương đương tiền	323	388	754	536	742
Đầu tư tài chính ngắn hạn	153	66	193	290	290
Các khoản phải thu ngắn hạn	352	470	480	525	466
Hàng tồn kho	9	21	7	14	14
Tài sản ngắn hạn khác	2	3	1	1	1
Tài sản dài hạn	1,547	1,353	1,130	934	729
Phải thu dài hạn	6	17	1	1	1
Tài sản cố định	1,498	1,309	1,109	907	705
Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0	2	2
Tài sản dài hạn khác	43	27	20	25	22
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	2,386	2,301	2,565	2,299	2,242
Nợ phải trả	937	762	914	559	464
Nợ ngắn hạn	403	372	578	339	299
Nợ dài hạn	534	390	336	220	165
Vốn chủ sở hữu	1,449	1,539	1,651	1,740	1,778
Vốn điều lệ	943	943	943	943	943
TỔNG NGUỒN VỐN	2,386	2,301	2,565	2,299	2,242

Lưu chuyển tiền tệ	2020	2021	2022	2023F	2024F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	379	183	517	445	134
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	294	97	101	(316)	209
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(541)	(216)	(251)	(348)	(137)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	131	64	367	(219)	206
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	192	323	388	754	536
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	323	388	754	536	742

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo.

Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. Báo cáo này không phải là báo cáo phục vụ cho nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán theo quy định pháp luật. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS.

Manager

Bùi Quốc Hiếu

028 7301 3839 (Ext 573)

hieubq@tps.com.vn

Head of Research

Ngô Thị Lệ Thanh

028 7301 3839 (Ext 121)

thanhntl@tps.com.vn

LIÊN HỆ

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIỀN PHONG (TPS)



028 7301 3839



tt.pt@tpbs.com.vn



<https://www.tpbs.com.vn/>