

XẾP HẠNG 12 THÁNG

MUA

Giá đóng cửa 17/2/2025	₫26.100
Giá mục tiêu 12 tháng	₫33.850
Lợi nhuận kỳ vọng	29,7%

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH VÀ ĐỊNH GIÁ

ROE (%)	ROA(%)
14,17	7,40
EPS (VND/cổ phiếu)	BVPS (VNĐ/cổ phiếu)
3.075	21.685
P/E (lần)	P/B (lần)
8.35	0.92

THÔNG TIN CẬP NHẬT

Kết quả kinh doanh Q4 và cả năm 2024 tăng trưởng ổn định

- Doanh thu Q4.2024 tăng 22% yoy.** đạt 3.348 tỷ đồng, nhờ dịch vụ hàng hải dầu khí và thương mại tăng mạnh 44% và 46%, dịch vụ vận tải tăng 15%. Lũy kế cả năm, doanh thu đạt 11.806 tỷ đồng, tăng 23,5% yoy.
- Lợi nhuận trước thuế Q4 đạt 365 tỷ đồng, tăng nhẹ 2% yoy.** Lợi nhuận trước thuế tăng chậm hơn so với doanh thu do chi phí giá vốn tăng nhanh hơn, các chi phí tài chính, bán hàng và quản lý doanh nghiệp đều tăng. **Lũy kế cả năm, LNTT đạt 1.871 tỷ đồng, tăng 21% yoy và thực hiện 197% kế hoạch cả năm 2024.** Đây cũng là mức lợi nhuận kỷ lục trong 10 năm qua.
- Doanh thu vận tải tăng 20% yoy và chiếm 78% tổng doanh thu:** Cùng với mở rộng đội tàu, doanh thu vận tải đạt 2.474 tỷ đồng trong Q4.2024 (+15% yoy), lũy kế cả năm đạt 9.208 tỷ đồng, tăng 20% yoy và chiếm 78% tổng doanh thu.
- Đến hết năm 2024, đội tàu gồm 58 chiếc với tải trọng hơn 1,6 triệu DWT:** dẫn đầu doanh nghiệp vận tải hàng lỏng trong nước. Hiện 85% đội tàu hoạt động trên các tuyến vận tải quốc tế, các thị trường yêu cầu cao như Bắc Mỹ và châu Âu.

Điểm nhấn đầu tư

- Tiếp tục đầu tư gia tăng năng lực vận tải hàng lỏng, mở rộng hoạt động trên thị trường quốc tế.** Theo kế hoạch dự kiến dự kiến đến hết năm 2025, đội tàu sẽ được đầu tư tăng lên khoảng 71 chiếc, tổng trọng tải đạt gần 2 triệu DWT. Trong chiến lược dài hạn, Tổng công ty và các đơn vị thành viên sẽ nâng quy mô đội tàu lên 100 chiếc, tham gia sâu vào chuỗi giá trị ngành vận tải biển, cung cấp các dịch vụ vận tải.
- Theo Bimco, nhu cầu vận tải hàng lỏng dự báo tăng chậm từ 2,5%-3,5% (tấn dậm) trong năm 2025 và giảm trong năm 2026.** Có thể làm cho giá cước thuê tàu giảm, tuy vậy, với việc Mỹ áp đặt trừng phạt lên đội tàu dầu thô 183 chiếc vận tải dầu thô của Nga, lo thiếu hụt trọng tải sẽ đảm bảo giá cước thuê tàu dầu thô ở mức ổn định.

Trong năm 2025, chúng tôi dự phóng Doanh thu và Lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 12.800 tỷ đồng và 1.756 tỷ đồng, bằng 110% và 94% của năm 2024. Lợi nhuận trước thuế giảm là do trong năm 2024 công ty có khoản thu nhập bán tàu 283 tỷ đồng, nếu tính hoạt động kinh doanh cốt lõi, Lợi nhuận trước thuế năm 2025 vẫn tăng trưởng 4% so với 2024.

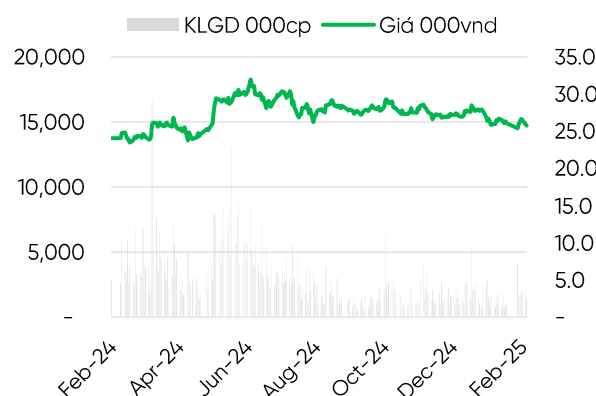
Định giá cổ phiếu

Kết hợp phương pháp định giá theo chiết khấu dòng tiền, so sánh PE, PB, giá trị cổ phiếu của PVT được xác định ở mức 33.850 đồng.

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Mã giao dịch	HSX: PVT
KLGD TB 52 tuần (trcp)	2,95
GTGD TB 52 tuần (tỷ VND)	83,88
Khối lượng lưu hành (trcp)	356,61
Biên độ 52 tuần	23.250 ₫ – 31.950 ₫
Vốn hóa (tỷ VND)	9.292
Beta	0,96

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU PVT



CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Đơn vị: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	Q4.23	Q4.24	2023	2024
Doanh thu	2,753	3,348	9,556	11,806
Tăng trưởng DT	-6.6%	-71.6%	5.6%	23.5%
Lợi nhuận gộp	501	576	1,839	2,445
Lợi nhuận trước thuế	357	365	1,549	1,871
Lợi nhuận sau thuế	268	271	1,222	1,472
EBIT	495	538	2,015	2,447
EBITDA	495	1,075	3,369	4,245
Tài sản ngắn hạn	6,297	6,725	6,297	6,725
Tài sản dài hạn	11,193	13,164	11,193	13,164
Tổng tài sản	17,489	19,889	17,489	19,889
Nợ phải trả	8,459	9,497	8,459	9,497
Vốn chủ sở hữu	9,031	10,392	9,031	10,392
D/E	0.94	0.91	0.94	0.91
EPS	711	591	3,006	3,075
BVPS	21,044	21,685	21,044	21,685

Nguồn: BCTC PVT, VPBankS Research tổng hợp

Chuyên viên phân tích

Chu Thế Huỳnh

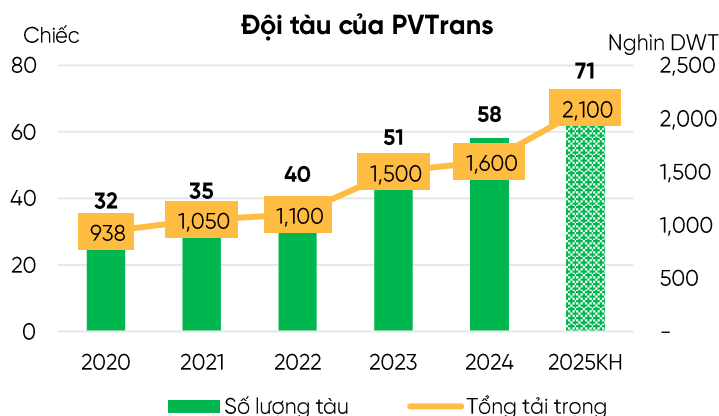
Huynhct@vpbanks.com.vn

NĂNG LỰC HOẠT ĐỘNG VÀ KẾT QUẢ KINH DOANH

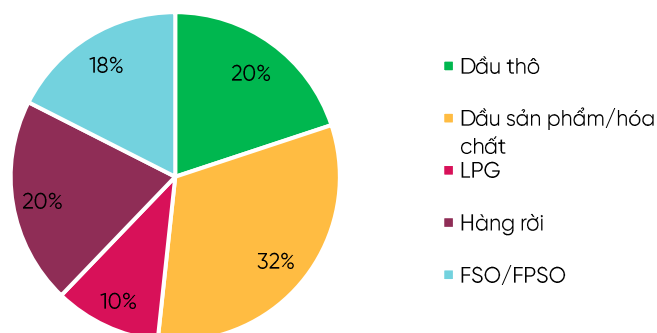
Tiếp tục chiến lược phát triển mở rộng và trẻ hóa đội tàu

Đến cuối năm 2024, đội tàu của Tổng công ty và các đơn vị thành viên đạt 58 chiếc, với tổng tải trọng đạt hơn 1,6 triệu DWT. Trong đó 85% số tàu hoạt động trên các tuyến vận tải quốc tế, xâm nhập vào những thị trường có yêu cầu cao như châu Âu, Bắc Mỹ. Theo kế hoạch, trong năm 2025 sẽ tiếp tục đầu tư thuê mua tàu mới, đến cuối năm, đội tàu đạt 71 chiếc, tăng thêm 13 tàu.

Chiến lược phát triển dài hạn đến 2030, mục tiêu sẽ nâng đội tàu lên khoảng 100 chiếc, tham gia sâu rộng vào chuỗi giá trị ngành vận tải biển, cung ứng các dịch vụ vận tải đa lĩnh vực từ dầu thô, dầu sản phẩm, LPG, LNG và hàng rời.



Cơ cấu tải trọng đội tàu PVTrans

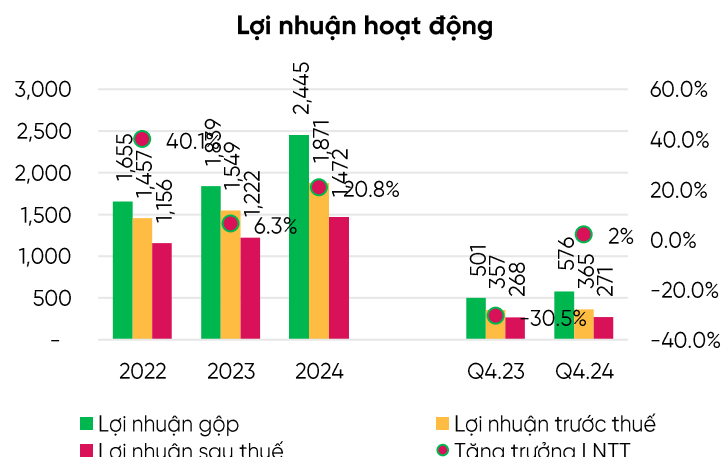
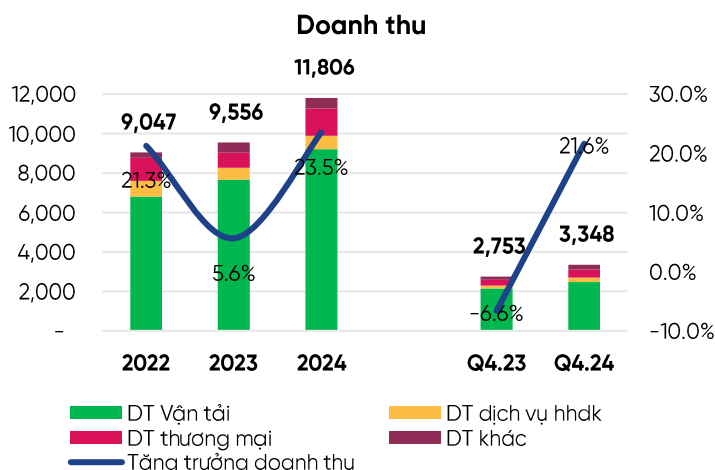


Nguồn: PVT, VPBankS Research tổng hợp

Doanh thu Q4 tăng 22%, cả năm tăng 23,5%

- Doanh thu Q4.2024 tăng 22% yoy.** đạt 3.348 tỷ đồng, nhờ dịch vụ hàng hải dầu khí và thương mại tăng mạnh 44% và 46%, dịch vụ vận tải tăng 15%. Lũy kế cả năm, doanh thu đạt 11.806 tỷ đồng, tăng 23,5% yoy.
- Lợi nhuận trước thuế Q4 đạt 365 tỷ đồng, tăng nhẹ 2% yoy.** Lợi nhuận trước thuế tăng chậm hơn so với doanh thu do chi phí giá vốn tăng nhanh hơn, các chi phí tài chính, bán hàng và quản lý doanh nghiệp đều tăng. **Lũy kế cả năm, LNTT đạt 1.871 tỷ đồng, tăng 21% yoy và thực hiện 197% kế hoạch cả năm 2024.** Đây cũng là mức lợi nhuận kỷ lục trong 10 năm qua.
- Doanh thu vận tải tăng 20% yoy và chiếm 78% tổng doanh thu:** Cùng với mở rộng đội tàu, doanh thu vận tải đạt 2.474 tỷ đồng trong Q4.2024 (+15% yoy), lũy kế cả năm đạt 9.208 tỷ đồng, tăng 20% yoy và chiếm 78% tổng doanh thu.

Cho năm 2025, với việc tiếp tục đầu tư gia tăng quy mô đội tàu, giá cho thuê tàu định hạn dự báo sẽ ổn định ở mức cao của năm 2024, chúng tôi dự báo Doanh thu có thể đạt 12.900 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 1.756 tỷ đồng, lần lượt bằng 109% và 94% của năm 2024. Lợi nhuận giảm do năm 2024 có khoản thu nhập khác giá trị 283 tỷ đồng, nếu loại bỏ khoản này, Lợi nhuận trước thuế tăng trưởng 4%



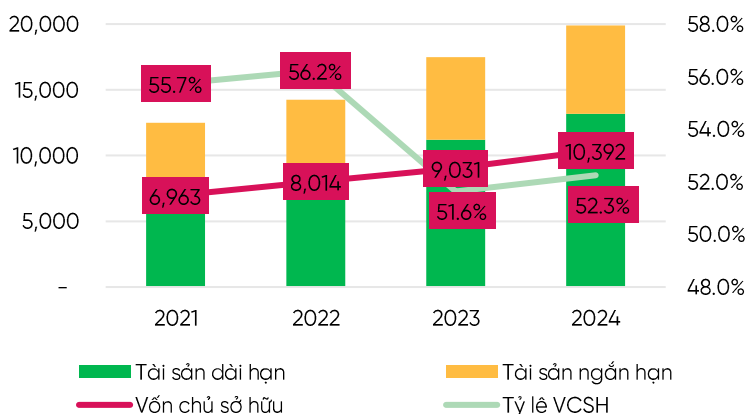
TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Tình hình tài chính vững mạnh

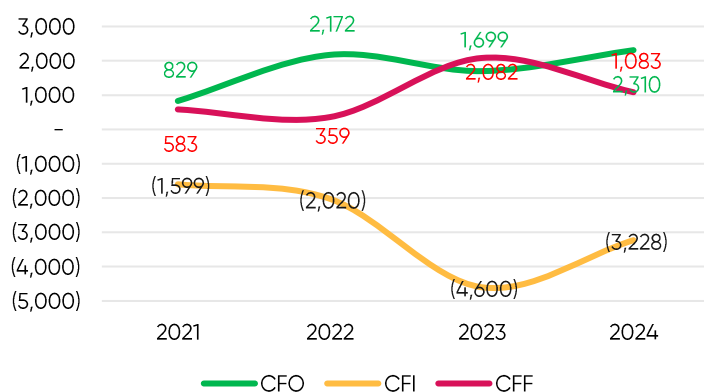
Tổng tài sản tăng khi công ty thực hiện kế hoạch đầu tư gia tăng quy mô đội tài. Tuy vậy Vốn chủ sở hữu vẫn chiếm trên 50% tổng Nguồn vốn. Cơ cấu nguồn vốn dài hạn/Tài sản dài hạn đạt tỷ lệ 1.26 lần cuối năm 2023 và tăng trở lại mức 1.23 lần vào cuối năm 2024, đảm bảo an toàn hoạt động.

Mở rộng đầu tư kinh doanh nhưng dòng tiền hoạt động đã được kiểm soát tốt các năm qua khi luôn đạt giá trị dương, năm 2023 đạt 1.699 tỷ đồng, trong 6T.2024 đạt 1.324 tỷ đồng, cao hơn lợi nhuận trước thuế, điều này cho thấy chất lượng lợi nhuận được đảm bảo. Mặt khác dòng tiền hoạt động dương giúp công ty bổ sung mạnh mẽ cho hoạt động đầu tư mới.

Cơ cấu Tài sản



Lưu chuyển dòng tiền

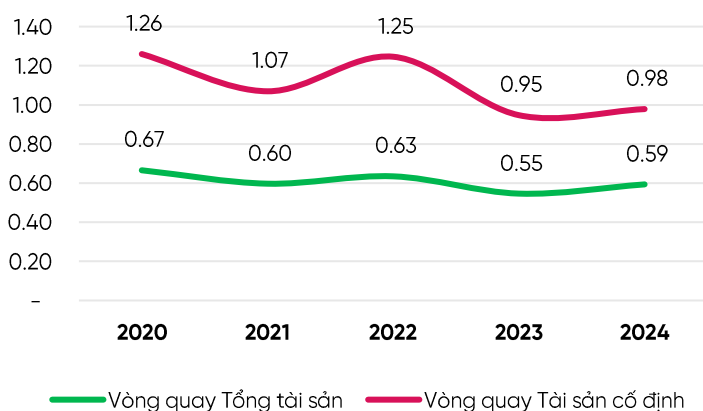


Nguồn: BCTC PVT, VPBankS Research tổng hợp

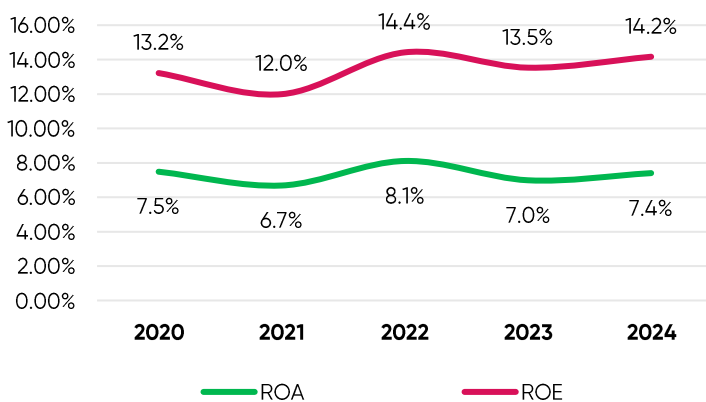
Đầu tư lớn trong năm, giá trị tài sản tăng nhanh khiến cho vòng quay Tổng tài sản và vòng quay Tài sản cố định giảm xuống trong năm 2023 và đang tăng dần lên tại thời điểm cuối năm 2024.

Hiệu quả kinh doanh đã tăng lên tốt trong năm 2024, ROE đạt 14,2%, tăng lên từ 13,5% của 2023. ROA đạt 7,4%, tăng từ mức 7,0% của 2023.

Hệ số hoạt động



ROA- ROE



Nguồn: BCTC PVT, VPBankS Research tổng hợp

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG VẬN TẢI DẦU KHÍ NĂM 2025

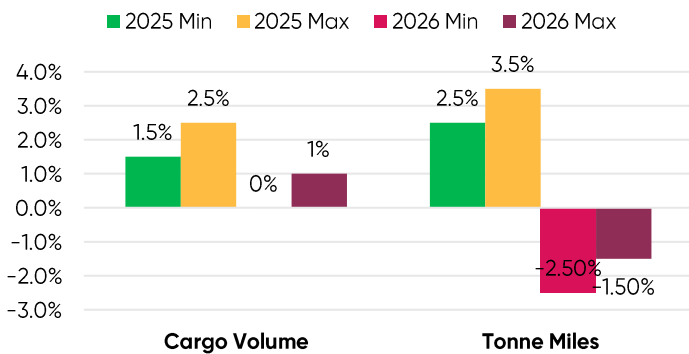
Nhu cầu vận tải hàng lỏng dự báo tăng 2,5%-3,5% trong năm 2025

Tổ chức Năng lượng Quốc tế (IEA) dự báo nhu cầu dầu năm 2025 tăng thêm gần 1 triệu thùng/ngày (mb/d) lên 103.8 mb/d.

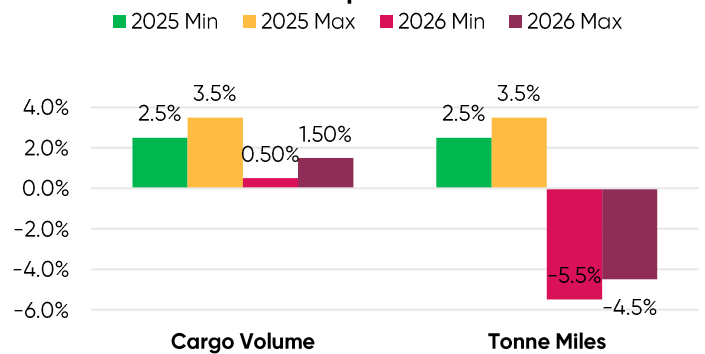
Theo báo cáo tháng 11.2024 của BIMCO, dự báo quy mô vận tải dầu khí năm 2025 tăng trưởng từ 2,5%-3,5% với giả thiết các tuyến vận tải đang ổn định, tỷ lệ các tàu hoạt động đi qua kênh đào Suez và mũi Hảo vọng như thời điểm nửa cuối năm 2024. Tuy nhiên, vào tháng 1.2025, với việc lệnh cấm vận 183 tàu dầu thô liên quan đến vận tải dầu Nga xuất khẩu, làm cho thị trường vận tải dầu thô chặt chẽ hơn và sẽ tác động giữ ổn định giá cước thuê tàu.

Nhu cầu vận tải dầu khí trong nước cũng dự báo tăng lên khi các nhà máy lọc dầu đều hoạt động full công suất cả năm. Bên cạnh đó với mục tiêu kinh tế tăng trưởng trên 8% của Chính phủ, nhu cầu xăng dầu trong nước tiếp tục tăng mạnh nhằm đáp ứng tăng trưởng sản xuất, sẽ làm cho thị trường vận tải xăng dầu tăng lên.

Dự báo Tăng trưởng nhu cầu vận tải dầu thô



Dự báo Tăng trưởng nhu cầu vận tải dầu sản phẩm

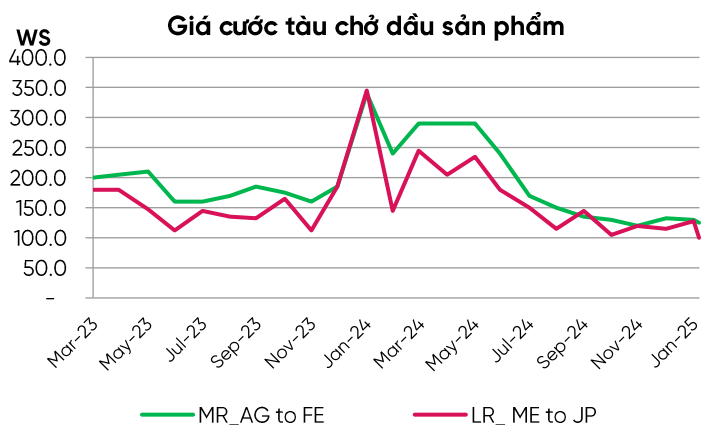
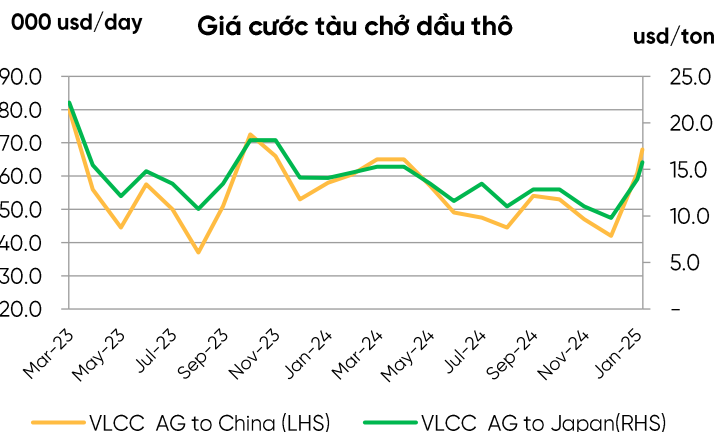


Nguồn: BIMCO, Clarkson, VPBankS Research tổng hợp

Giá cước thuê tàu cơ bản ổn định trong năm 2025 trước khi chịu áp lực giảm trong 2026

Với cân bằng cung cầu vận tải dầu khí, BIMCO dự báo giá cước vận tải dầu khí trong năm 2025 cơ bản ổn định mặc dù có những điều chỉnh giảm nhẹ trong tháng 1.2025, trước khi có thể chịu áp lực giảm trong năm 2026 khi nhu cầu vận tải giảm (chủ yếu do bình thường lại tuyến vận tải qua kênh đào Suez).

Giá cho thuê tàu dầu thô đã tăng mạnh trong cuối tháng 1-2 năm 2025 khi Mỹ áp đặt trừng phạt đối với đội tàu 183 chiếc vận tải dầu thô từ Nga. Giá cước tàu dầu thô tăng khoảng 50% so với cuối 2024. Giá cước tàu dầu sản phẩm/hóa chất cơ bản ổn định so với thời điểm cuối năm 2024.



Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research tổng hợp

- **VLCC_AG to China:** Giá cước thuê tàu dầu thô cỡ VLCC tuyến Vịnh Ả rập đến Trung Quốc (nghìn usd/ngày)
- **VLCC_AG to Japan:** Giá cước thuê tàu dầu thô cỡ VLCC tuyến Vịnh Ả rập đến Nhật Bản (usd/tấn)
- **MR_AG to FE:** Chỉ số giá thuê tàu dầu sản phẩm cỡ MR tuyến Vịnh Ả rập đến Viễn Đông (WS)
- **LR_ME to JP:** Chỉ số giá thuê tàu dầu sản phẩm cỡ LR tuyến Trung đông đến Nhật Bản (WS)

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi xây dựng kịch bản giả định hoạt động kinh doanh của công ty tiếp tục có sự tăng trưởng mạnh mẽ trong những năm tới dựa trên kế hoạch đầu tư nâng cấp và trẻ hóa đội tàu giai đoạn 2021-2025.

- Năm trong năm 2025 công ty, nhóm công ty tiếp tục đầu tư thêm để nâng đội tàu lên 71 chiếc, tập trung vào hàng lỏng, dầu thô, dầu sản phẩm và LPG. Chiến lược dài hạn đến 2030, đội tàu của công ty có thể đạt 100 chiếc, tham gia sâu rộng vào chuỗi giá trị vận tải hàng lỏng và hàng rời.
- Tăng trưởng doanh thu giai đoạn 2025-2030 đạt từ 6%-15%,
- Giá cước cho thuê tàu tăng trưởng trung bình từ 2%-4%/năm.
- Tăng trưởng dòng tiền tự do sau năm 2030 đạt 1%/năm.
- Chi phí sử dụng vốn chủ là 11.52%, trong khi chi phí vốn bình quân WACC là 10.79%.

Giá trị cổ phiếu của PVT theo phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE và FCFF lần lượt đạt 37.300 đồng và 43.700 đồng.

Với phương pháp định giá so sánh, với PE, PB của nhóm các doanh nghiệp vận tải dầu khí trong khu vực là 9.8 và 1.1. Giá trị cổ phiếu PVT lần lượt đạt 28.300 đồng/cổ phần và 26.000 đồng/cổ phần.

Bình quân giải đơn 4 phương pháp, giá trị cổ phiếu PVT được xác định ở mức 33.850 đồng/cổ phần. Cao hơn gần 30,0% so với thị giá ngày 17/2. Chúng tôi đánh giá cơ hội đầu tư cổ phiếu cổ phiếu PVT cho kỳ đầu tư 12 tháng tới là khả quan.

Chỉ tiêu	Cost of Equity	WACC	Giá trị cổ phiếu
Tỷ lệ chiết khấu	11.52%	10.79%	
Định giá theo FCFE			37.327
Định giá theo FCFF			43.737
	Hệ số PE	Hệ số PB	
Định giá theo PE	9.8	1.10	
Định giá theo PE			28.321
Định giá theo PB			26.026
Giá trị cổ phiếu trung bình			33.853

Mã CK	Quốc gia	PB	PE
VTO VN Equity	VN	1.04	12.21
VIP VN Equity	VN	0.80	15.29
TNK US Equity	MH	0.83	3.71
NAT US Equity	BM	1.12	9.33
601975 CH Equity	CN	1.45	7.61
YNS MK Equity	MY	1.00	10.29
9074 JP Equity	JP	0.37	6.64
9025 JP Equity	JP	1.13	10.48
NMM US Equity	MH	0.44	3.86
600428 CH Equity	CN	1.16	10.44
601083 CH Equity	CN	1.48	15.49
601022 CH Equity	CN	1.84	19.88
003280 KS Equity	KR	2.18	10.96
002320 KS Equity	KR	0.20	11.63
PVT VN Equity	VN	1.19	8.43
Trung bình ngành		1.10	9.84

Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research tổng hợp và dự báo

PHỤ LỤC TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh	2023A	2024A	2025F	Lưu chuyển dòng tiền	2023A	2024A	2025F
Doanh thu	9,556	11,806	12,861	Dòng tiền thuần hđ kinh doanh	1,699	2,310	3,422
Giá vốn hàng bán	-7,717	-9,362	-10,238	Dòng tiền thuần hđ đầu tư	-4,600	-3,228	-2,349
Lợi nhuận gộp	1,839	2,445	2,623	Dòng tiền thuần hđ tài chính	2,082	1,083	-403
Doanh thu tài chính	371	309	247				
Chi phí tài chính	-466	-576	-652				
Chi phí bán hàng	-13	-17	-19				
Chi phí qldn	-410	-489	-514				
Lợi nhuận thuần hđkd	1,347	1,689	1,706				
Lợi nhuận trước thuế	1,549	1,871	1,756				
Lợi nhuận sau thuế	1,222	1,472	1,410				
Lợi nhuận cơ sở công ty mẹ	973	1,095	1,025				
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	249	378	385				
Tài sản- Nguồn vốn	2023A	2024A	2025F	Hệ số tài chính	2023A	2024A	2025F
Tài sản ngắn hạn	6,297	6,725	7,483	Hệ số hiệu quả			
Tiền tương đương tiền	979	1,152	1,822	Biên lợi nhuận gộp	19.2%	20.7%	20.4%
Đầu tư tài chính ngắn hạn	3,486	3,357	3,022	EBITDA Margin	35.3%	36.0%	32.9%
Khoản phải thu	1,194	1,388	1,762	Biên lợi nhuận ròng	12.8%	12.5%	11.0%
Hàng tồn kho	233	331	337	ROE	13.5%	14.2%	12.5%
Tài sản ngắn hạn khác	405	496	540	ROA	7.0%	7.4%	6.5%
Tài sản dài hạn	11,193	13,164	14,254	Hệ số tăng trưởng			
Tài sản cố định	10,088	12,065	13,238	Tăng trưởng doanh thu	5.6%	23.5%	8.9%
Tài sản dở dang dài hạn	5	7	57	Tăng trưởng LNTT	6.3%	20.8%	-6.2%
Tài sản dài hạn khác	1,100	1,092	958	Tăng trưởng LNST	5.7%	20.5%	-4.2%
Tổng tài sản	17,489	19,889	21,736	Tăng trưởng EPS	13.5%	3.0%	-1.3%
Nợ phải trả	8,459	9,497	10,444	Hệ số thanh khoản			
Nợ phải trả ngắn hạn	3,392	3,689	4,298	Hệ số thanh toán hiện hành	1.9	1.8	1.7
Phải trả người bán ngắn hạn	1,785	2,103	1,963	Hệ số thanh toán nhanh	1.8	1.7	1.7
Vay và nợ ngắn hạn	1,388	1,434	1,434	Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.5	0.5	0.5
Phải trả ngắn hạn khác	219	151	900	Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0.8	0.7	0.7
Nợ phải trả dài hạn	5,067	5,808	6,146	Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	5.7	5.9	4.9
Vay và nợ dài hạn	4,540	5,430	5,632				
Phải trả dài hạn khác	527	379	514				
Vốn chủ sở hữu	9,031	10,392	11,292	Hệ số định giá			
Vốn góp của chủ sở hữu	3,237	3,560	3,560	Lợi suất cổ tức	1.1%	1.2%	3.9%
Quỹ đầu tư phát triển	1,691	2,139	2,139	EPS (VND)	2,830	2,914	2,878
LNST chưa phân phối	1,837	1,975	2,643	BVPS (VND)	21,044	21,685	23,563
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2,220	2,672	2,903				
Tổng nguồn vốn	17,490	19,889	21,736				

Nguồn: BCTC PVT, VPBankS Research tổng hợp và dự báo

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo, Khối Nghiên Cứu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Khối Nghiên Cứu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích cùng các định giá nằm trong báo cáo phân tích (nếu có) nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích và các tài liệu đi kèm được lập bởi Khối Nghiên Cứu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: research@vpbanks.com