

Tổng CTCP Vận tải Dầu khí (PVT)

KHẢ QUAN +11,9%

Ngành	Dầu khí
Ngày báo cáo	13/08/2025
Giá hiện tại	18.950 VND
Giá mục tiêu	21.200 VND
Giá mục tiêu gần nhất*	19.850 VND
TL tăng	+11,9%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	+11,9%
GT vốn hóa	8,8 nghìn tỷ đồng
Room KN	3,5 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	93,6 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	51%
SL cổ phiếu lưu hành	469,9 tr
Pha loãng	469,9 tr

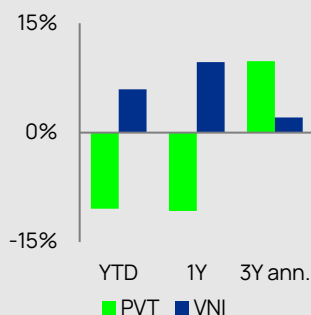
	PVT	Peers**	VNI
P/E (trung)	8,6x	5,4x	14,7x
P/B (ht)	1,1x	0,5x	2,0x
ROE	14,2%	9,4%	13,4%
ROA	5,6%	3,2%	2,0%

(*) Điều chỉnh cho cổ tức cổ phiếu 32%
 (**) Trung vị các công ty cùng ngành trong khu vực

Tổng quan Công ty

PVT sở hữu đội tàu chở dầu lớn nhất Việt Nam và kiểm soát phần lớn thị phần mảng vận tải dầu thô của Nhà máy lọc dầu Bình Sơn (BSR) (312.800 DWT), 30% đối với sản phẩm dầu/hóa chất (543.800 DWT), 100 % đối với khí hóa lỏng (162.000 DWT), 10% đối với vận tải hàng rời (450.000 DWT), và 10% đối với kho chứa dầu nổi (FSO).

Diễn biến giá cổ phiếu



Dương Tấn Phước
 Chuyên viên

Đình Thị Thùy Dương
 Phó Giám đốc

	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ đồng)	11.732	13.493	14.575	15.576
% YoY	23%	15%	8%	7%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	1.093	1.024	1.241	1.376
% YoY	12%	-6%	21%	11%
EPS báo cáo	12,4%	-6,3%	21,2%	10,9%
EPS cốt lõi	17%	3%	22%	11%
Biên LN gộp	20,8%	17,3%	16,9%	16,3%
Biên LN ròng	9,3%	7,6%	8,5%	8,8%
ROE	15,0%	12,4%	13,3%	13,2%
Nợ vay ròng/CSH	30,5%	10,7%	-8,3%	-37,3%
Lợi suất cổ tức	0,0%	0,0%	5,3%	5,3%
P/E báo cáo	8,5x	9,1x	7,5x	6,8x
P/B	1,2x	1,0x	0,9x	0,8x
EV/EBITDA	3,7x	3,2x	3,0x	2,4x

Thị trường tàu chở dầu cải thiện hỗ trợ phục hồi lợi nhuận

- Chúng tôi nâng giá mục tiêu cho Tổng CTCP Vận tải Dầu khí (PVT) thêm 7% lên 21.200 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN**. Giá mục tiêu cao hơn chủ yếu do chúng tôi tăng 4% dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025-2029 (tương ứng mức tăng 2%/3%/5%/4%/4% cho dự báo các năm 2025/26/27/28/29).
- Mức tăng trong dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS phản ánh KQKD 6T 2025. Mức tăng dự báo đến từ (1) lợi nhuận gộp từ vận tải dầu thô cao hơn dự kiến, (2) lợi nhuận gộp từ vận tải LPG cao hơn dự kiến, bù đắp cho (3) lợi nhuận gộp từ vận tải sản phẩm dầu/hóa chất thấp hơn dự kiến, (4) lợi nhuận gộp từ vận tải hàng rời thấp hơn dự kiến trong 6T 2025. Điều này cũng được hỗ trợ bởi lợi ích CĐTS thấp hơn dự kiến.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi năm 2025 sẽ tăng 3% YoY, được thúc đẩy bởi (1) trọng tải đội tàu (DWT) mở rộng 30% YoY trong năm 2024, (2) khối lượng vận tải dầu thô của BSR tăng 18% YoY (khoảng 20% DWT đội tàu), bù đắp cho mức giảm giá cước tàu của PVT lần lượt là 25%/30%/25% YoY đối với tàu chở dầu thô/sản phẩm dầu/hóa chất. LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi 6T 2025 đạt 492 tỷ đồng (-12% YoY).
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi năm 2026 sẽ tăng 22% YoY, được thúc đẩy bởi (1) lợi nhuận gộp từ vận tải tăng 6% nhờ khối lượng vận tải cao hơn, lợi ích cả năm từ tàu PVT Apollo đã khấu hao hoàn toàn, (2) thu nhập tài chính ròng cao hơn từ việc giảm nợ ròng sau các đợt mua tàu năm 2023-2024.
- Chúng tôi dự phóng tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS cốt lõi giai đoạn 2025-27 là 16%, được thúc đẩy bởi chi phí lãi vay giảm, bù đắp cho giá cước tàu chở dầu giảm (xem trang 13). Đáng chú ý, PVT đã đạt CAGR LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi là 13% trong giai đoạn 2014-2024, bất chấp sự biến động của ngành.
- Định giá của PVT có vẻ hấp dẫn với P/E dự phóng năm 2026 là 7,5 lần, thấp hơn 15% so với P/E trung bình 5 năm và PEG là 0,5 dựa trên CAGR EPS 2 năm là 16%.
- Yếu tố hỗ trợ:** Giá cước tàu chở dầu cao hơn dự kiến.
- Rủi ro:** Chi phí lãi vay cao hơn dự kiến.

Triển vọng thị trường tàu chở dầu đang cải thiện do tăng trưởng nguồn cung chậm hơn: Triển vọng theo BIMCO trong báo cáo tháng 5/2025 sẽ bớt thách thức hơn so với quan điểm trong báo cáo tháng 2, nhờ (1) dự báo căng thẳng ở Biển Đỏ tiếp tục thúc đẩy nhu cầu vận tải tấn-dặm và (2) tri hoãn bàn giao tàu đóng mới, làm chậm tốc độ tăng trưởng đội tàu. Đối với tàu chở dầu thô, BIMCO dự báo tăng trưởng nhu cầu tấn-dặm năm 2025 sẽ phù hợp với tăng trưởng nguồn cung (so với dự báo tháng 2, khi nhu cầu vượt nguồn cung 0,2 điểm %). Trong năm 2026, tăng trưởng nhu cầu được dự báo sẽ thấp hơn 0,5 điểm % so với tăng trưởng nguồn cung (chênh lệch trước đây là 3,0 điểm % trước đây). Đối với tàu chở sản phẩm dầu, tăng trưởng nhu cầu năm 2025 được dự báo thấp hơn tăng trưởng nguồn cung 3,5 điểm % (so với chênh lệch 6,9 điểm % trước đây). Trong năm 2026, khoảng cách này nới rộng lên 6,0 điểm % (thấp hơn so với dự báo tháng 2 là chênh lệch 11,9 điểm %). Chúng tôi kỳ vọng giá cước tàu chở dầu sẽ duy trì ở mức cao trong dài hạn. PVT vẫn thận trọng bằng cách áp dụng khấu hao nhanh và trích lập trước chi phí bảo dưỡng lớn để giảm thiểu rủi ro.

Kế hoạch mở rộng đội tàu năm 2025 của PVT đang được triển khai đúng tiến độ: Đến cuối tháng 7/2025, PVT đã mở rộng công suất đội tàu thêm 3% so với đầu năm (YTD) thông qua hai thương vụ mua lại: tàu chở LPG Phoenix Gas (tháng 6) và tàu chở hàng rời PVT Fortune (tháng 7). Chúng tôi ước tính mỗi tàu có giá khoảng 13 triệu USD, nâng tổng chi phí đầu tư lên 26 triệu USD, tương đương 51% dự báo cả năm của chúng tôi và phù hợp với kỳ vọng.

Triển vọng năm 2025: Trọng tải đội tàu tăng 30% trong năm 2024, sản lượng từ BSR cao hơn bù đắp cho giá cước thuê tàu giảm, hỗ trợ lợi nhuận cốt lõi năm 2025 tăng 3% YoY

Hình 1: Dự báo năm 2025

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025	YoY	Dự báo mới/cũ	Diễn giải cho: (1) Tăng trưởng YoY % (b) Dự báo mới so với dự báo cũ
Doanh thu	11.732	13.493	15%	4,4%	Kết quả 6T đạt 7,1 nghìn tỷ đồng (+29% YoY; 55% so với dự báo năm 2025 cũ của chúng tôi).
Vận tải	9.042	9.480	5%	-4,7%	(a) Được thúc đẩy bởi (1) khối lượng vận tải cho BSR tăng 18% YoY và (2) đóng góp cả năm từ 8 tàu được mua lại trong năm 2024 (tương đương với mức tăng 29% YoY trong tổng trọng tải của đội tàu). Các yếu tố này bù đắp cho (3) mức giảm dự kiến của chúng tôi đối với giá cước tàu chở dầu của PVT, với giá cước tàu chở dầu thô, tàu chở sản phẩm dầu và tàu chở hóa chất giảm lần lượt 25%/30%/25% YoY.
FSO, thương mại & khác	2.690	4.013	49%	35,0%	(b) Kết quả 6T đạt 4,6 nghìn tỷ đồng (+4% YoY; 46% so với dự báo năm 2025 cũ của chúng tôi).
Lợi nhuận gộp	2.444	2.340	-4%	-2,0%	(a) Chủ yếu được thúc đẩy bởi doanh thu thương mại cao hơn (hoạt động có biên lợi nhuận thấp), đóng vai trò là dịch vụ giá trị gia tăng cho các khách hàng thuê tàu.
Vận tải	2.124	2.000	-6%	-2,7%	(b) Kết quả 6T đạt 2,5 nghìn tỷ đồng (+129% YoY; 85% so với dự báo năm 2025 cũ của chúng tôi).
FSO, thương mại & khác	320	340	6%	2,4%	(a) Chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) giá cước tàu chở dầu giảm so với cùng kỳ, và (2) chi phí khấu hao tăng so với cùng kỳ sau khi mở rộng đội tàu vào năm 2024. Những yếu tố này ảnh hưởng những đóng góp tăng thêm từ 8 tàu mới mua lại, giúp mở rộng trọng tải của đội tàu thêm 29% YoY.
Chi phí bán hàng	-17	-16	-2%	-7,2%	(b) Chủ yếu phản ánh kết quả 6T 2025, được thúc đẩy bởi (1) lợi nhuận gộp từ tàu chở sản phẩm dầu và hóa chất thấp hơn dự kiến, và (2) lợi nhuận gộp từ vận tải hàng rời thấp hơn dự kiến, ảnh hưởng tác động tích cực từ (3) lợi nhuận gộp từ vận tải dầu thô cao hơn dự kiến, và (4) lợi nhuận gộp từ vận tải LPG cao hơn dự kiến.
Chi phí quản lý	-489	-486	-1%	1,6%	(b) Kết quả 6T đạt 174 tỷ đồng (+4% YoY; 53% so với dự báo năm 2025 cũ của chúng tôi).
LN từ HĐKD	1.938	1.838	-5%	-2,9%	(b) Dựa theo KQKD 6T 2025.
Thu nhập tài chính	307	320	4%	0,0%	
Chi phí tài chính	-574	-573	0%	3,2%	
Trong đó, chi phí lãi vay	-418	-448	7%	4,2%	
Lãi/lỗ từ CTLK	17	22	28%	0,0%	
Lãi/lỗ ròng khác	180	58	-68%	0,0%	
LNTT	1.868	1.663	-11%	-4,2%	
Chi phí thuế thu nhập	-399	-333	-17%	-4,2%	
LNST	1.470	1.331	-9%	-4,2%	
Lợi ích CBTS	-376	-253	-33%	-24,1%	
LNST sau lợi ích CBTS báo cáo	1.093	1.024	-6%	2,1%	Kết quả 6T đạt 509 tỷ đồng (-2% YoY; 51% so với dự báo năm 2025 cũ của chúng tôi).
LNST sau lợi ích CBTS cốt lõi	949	978	3%	2,2%	(a) Giảm so với cùng kỳ do không có lợi nhuận từ thoái vốn tàu chở dầu như trong năm 2024.
					Kết quả 6T đạt 492 tỷ đồng (-12% YoY; 51% so với dự báo năm 2025 cũ của chúng tôi).
					(a) Chủ yếu nhờ lợi ích CBTS giảm so với cùng kỳ. Mức giảm so với cùng kỳ trong LNST trước lợi ích CBTS chủ yếu do biên lợi nhuận gộp giảm 3,5 điểm % xuống 17,3%, phản ánh (1) giá cước tàu chở dầu toàn cầu yếu hơn và (2) chi phí khấu hao tăng so với cùng kỳ. Những yếu tố này ảnh hưởng nhiều hơn so với (1) khối lượng vận tải cho BSR tăng 18% YoY và (2) đóng góp cả năm từ 8 tàu được mua lại trong năm 2024.
					Lợi nhuận cốt lõi năm 2025 được kỳ vọng sẽ tăng 3% YoY, so với mức giảm 12% YoY trong 6T, do chúng tôi kỳ vọng sẽ có sự cải thiện trong thời gian còn lại của năm. Điều này sẽ được hỗ trợ bởi (1) tiết kiệm chi phí từ việc khấu hao hoàn toàn tàu PVT Apollo (Aframax, 105 nghìn DWT) vào quý 2/2025 và (2) giá cước tàu chở dầu dần phục hồi (trang 12).
					(b) Chủ yếu do lợi ích CBTS thấp hơn dự kiến, bù đắp cho lợi nhuận gộp từ mảng vận tải thấp hơn một chút so với dự kiến.
Biên LN gộp %	20,8%	17,3%	Δ điểm %	-3,5	
Biên LNST sau lợi ích CBTS %	9,3%	7,6%		-1,7	

Nguồn: Ước tính của Vietcap. (*) LNST cốt lõi = LNST báo cáo - Lợi nhuận từ thanh lý tài sản.

Triển vọng năm 2026: Khối lượng vận tải tăng, chi phí lãi vay giảm hỗ trợ tăng trưởng LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi

Hình 2: Dự báo năm 2026

Tỷ đồng	Dự báo 2025	Dự báo 2026	YoY	Diễn giải cho tăng trưởng YoY %
Doanh thu	13.493	14.575	8%	Chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) đóng góp cả năm từ 2 tàu mới được mua lại trong 7T 2025 và nhu cầu dầu tăng hỗ trợ khối lượng vận tải của PVT, bù đắp cho (2) giá cước tàu chở dầu giảm 10% YoY trên thị trường nước ngoài. Trong 7T 2025, PVT đã mua lại một tàu chở LPG và một tàu chở hàng rời, mở rộng trọng tải đội tàu chở LPG thêm 3% và trọng tải đội tàu chở hàng rời thêm 9%.
Vận tải	9.480	10.548	11%	
FSO, thương mại & khác	4.013	4.027	0%	
Lợi nhuận gộp	2.340	2.464	5%	
Vận tải	2.000	2.119	6%	Nhờ giảm dư nợ vay ròng so với cùng kỳ.
FSO, thương mại & khác	340	345	2%	
Chi phí bán hàng	-16	-17	8%	
Chi phí quản lý	-486	-525	8%	
LN từ HĐKD	1.838	1.922	5%	Chủ yếu phản ánh xu hướng tăng trưởng của LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi.
Thu nhập tài chính	320	427	34%	
Chi phí tài chính	-573	-439	-23%	
Trong đó, chi phí lãi vay	-448	-346	-23%	
Lãi/lỗ từ CTLK	22	22	0%	Chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) lợi nhuận gộp từ vận tải cải thiện nhờ nhu cầu dầu tăng hỗ trợ khối lượng vận tải của PVT, và lợi ích cả năm từ tàu PVT Apollo (Aframax, 105.000 DWT) đã khấu hao hoàn toàn kể từ quý 2/2025, cùng với (2) thu nhập tài chính ròng cao hơn sau khi số dư nợ ròng giảm so với cùng kỳ, vốn được sử dụng để tài trợ cho các thương vụ mua lại tàu lớn của PVT trong giai đoạn 2023-2024.
Lãi/lỗ ròng khác	58	58	0%	
LNTT	1.663	1.989	20%	
Chi phí thuế thu nhập	-333	-398	20%	
LNST	1.331	1.591	20%	
Lợi ích CĐTS	-253	-350	38%	
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	1.024	1.241	21%	
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi	978	1.195	22%	
			Δ điểm %	
Biên LN gộp %	17,3%	16,9%	-0,4	
Biên LNST sau lợi ích CĐTS %	7,6%	8,5%	+0,9	

Nguồn: Ước tính của Vietcap. (*) LNST cốt lõi = LNST báo cáo - Lợi nhuận từ thanh lý tài sản.

Dự báo dài hạn

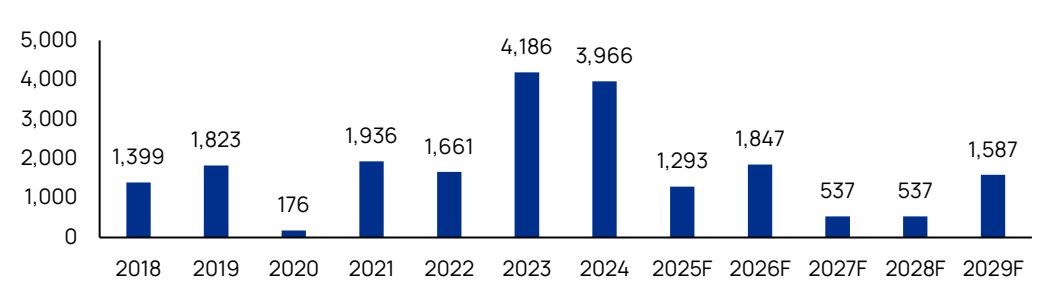
Trong báo cáo cập nhật này, chúng tôi nâng dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025–2029 thêm 4%. Điều này chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) lợi nhuận gộp từ vận tải dầu thô cao hơn dự kiến, (2) lợi nhuận gộp từ vận tải LPG cao hơn dự kiến, bù đắp cho (3) lợi nhuận gộp từ vận tải sản phẩm dầu/hóa chất thấp hơn dự kiến, (4) cũng như lợi nhuận gộp từ vận tải hàng rời thấp hơn dự kiến trong 6T 2025. Mức tăng này cũng được hỗ trợ bởi lợi ích CĐTS thấp hơn dự kiến.

Hình 3: Những thay đổi đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	Tổng giai đoạn 2025–2029
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo						
Dự báo mới	1.024	1.241	1.376	1.468	1.628	6.737
Dự báo cũ	1.003	1.202	1.315	1.407	1.562	6.488
Thay đổi dự báo %	2,1%	3,3%	4,7%	4,3%	4,2%	3,8%
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi						
Dự báo mới	978	1.195	1.330	1.422	1.582	6.506
Dự báo cũ	956	1.156	1.269	1.361	1.516	6.258
Thay đổi dự báo %	2,2%	3,4%	4,8%	4,5%	4,3%	4,0%

Nguồn: Ước tính của Vietcap

Hình 4: Ước tính của Vietcap về vốn đầu tư cho việc mở rộng đội tàu của PVT trong giai đoạn 2025-2029



Nguồn: Ước tính của Vietcap

Định giá

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi tiếp tục sử dụng mô hình định giá chiết khấu dòng tiền (CKDT) cho toàn bộ định giá do chúng tôi cho rằng phương pháp CKDT là phương pháp phù hợp nhất để phản ánh giá trị nội tại của PVT. Chúng tôi tiếp tục áp dụng 'chiết khấu minh bạch' 15% vì trong ĐHCĐ năm 2024, PVT cho biết Chính phủ sẽ không tiếp tục thoái vốn khỏi PVT.

Chúng tôi nâng giá mục tiêu cho PVT thêm 6,8% lên 21.200 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN. Giá mục tiêu cao hơn chủ yếu do chúng tôi tăng 4% dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025-2029 (tương ứng mức tăng 2%/3%/5%/4%/4% cho dự báo các năm 2025/26/27/28/29).

Hình 5: Tổng hợp định giá

Đồng/cổ phiếu	
Giá trị hợp lý	24.900
Chiết khấu minh bạch	15,0%
Giá mục tiêu	21.200
P/E cốt lõi trượt tại giá mục tiêu	11,8x
P/E cốt lõi dự phóng năm 2025/2026 tại giá mục tiêu	10,6x/8,7x
EV/EBITDA dự phóng năm 2025/2026 tại giá mục tiêu	3,4x/2,9x

Nguồn: Dự báo của Vietcap

Phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT)

Hình 6: Giả định chiết khấu dòng tiền và định giá

Chi phí vốn	Cũ	Mới	Dự báo DTTD (5 năm)	
Beta	1,2	1,2	GTHT của DTTD	9.064
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0%	8,0%	GTHT của giá trị cuối (TT 1,0%)	10.208
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0%	6,0%	GTHT của DTTD và GTC	19.272
Chi phí VCSH %	15,6%	15,6%	+ Tiền mặt & đầu tư ngắn hạn	5.079
Chi phí nợ vay %	12,0%	12,0%	- Nợ vay ngắn & dài hạn	6.583
Nợ vay %	35,0%	35,0%	- Lợi ích CĐTTS (2xGTSS)	6.062
Vốn chủ sở hữu %	65,0%	65,0%	Giá trị VCSH	11.705
Thuế DN %	20,0%	20,0%	Cổ phiếu (triệu)	470
WACC %	13,5%	13,5%	Giá trị/cổ phiếu, đồng	24.900

Nguồn: Dự báo của Vietcap

Hình 7: Dòng tiền tự do của PVT

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
LN từ HĐKD	1.838	1.922	1.996	1.959	2.012
- Thuế	-368	-384	-399	-392	-402
+ Khấu hao	2.194	2.323	2.507	2.560	2.613
- Vốn XDCB	-1.293	-1.847	-537	-537	-1.587
- Tăng vốn HĐKD	-759	-302	-31	-12	-401
Dòng tiền tự do	1.612	1.711	3.535	3.577	2.234
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	1.514	1.415	2.576	2.296	1.263
Tổng GTHT của DTTD	1.514	2.928	5.504	7.800	9.064

Nguồn: Dự báo của Vietcap

Hình 8: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu của chúng tôi cho PVT liên quan đến WACC của CKDT và tốc độ tăng trưởng giá trị cuối, các yếu tố khác không thay đổi

		WACC				
		12,6%	13,0%	13,5%	14,0%	14,4%
Tốc độ tăng trưởng cuối %	0,0%	21.600	20.900	20.100	19.500	18.900
	0,5%	22.200	21.400	20.700	20.000	19.300
	1,0%	22.900	22.000	21.200	20.400	19.700
	1,5%	23.500	22.600	21.800	20.900	20.200
	2,0%	24.200	23.300	22.400	21.500	20.700

Nguồn: Dự báo của Vietcap

Chỉ số các công ty cùng ngành

Chỉ số P/E

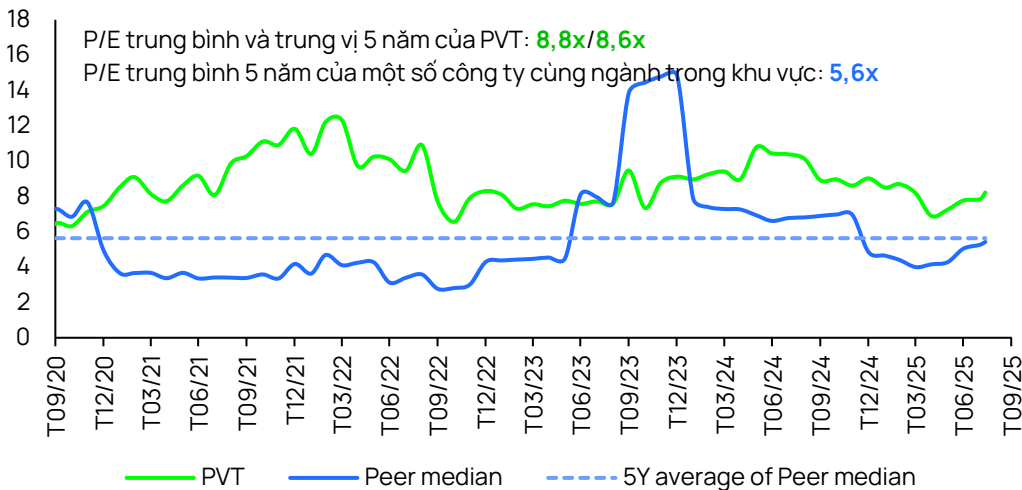
Các công ty cùng ngành của PVT đều không hoàn toàn thích hợp để so sánh do các công ty này có sự khác biệt đáng kể so với PVT về cơ cấu giữa hợp đồng thuê tàu giao ngay và hợp đồng thuê tàu định hạn. Trong quá khứ, hầu hết các công ty cùng ngành của PVT đều thua lỗ do giá thuê tàu giao ngay thấp, trong khi PVT lại ghi nhận lợi nhuận dương nhờ hợp đồng dài hạn ổn định với BSR cũng như các hợp đồng lưu kho nổi và thuê tàu định hạn quốc tế xuất phát từ việc kiểm soát chặt chẽ hoạt động của công ty. PVT khả quan hơn so với các công ty cùng ngành về tỷ lệ đòn bẩy thấp hơn, ROE (trung vị) cao gấp đôi cùng với tiềm năng dài hạn vững chắc đến từ kế hoạch mở rộng công suất của công ty.

Hình 9: Các công ty cùng ngành trong khu vực

Tên công ty	Quốc gia	GTVH (triệu USD)	DT thuần trượt 12T (tr USD)	YoY (%)	LNST trượt 12T (triệu USD)	YoY (%)	Biên LN gộp (%)	Nợ ròng/VCSH (%)	ROE (%)	Lợi suất cổ tức trượt 12T (%)	P/E trượt 12T (x)	P/B quý gần nhất (x)	EV/EBITDA trượt 12T (x)
Essar Shipping Ltd	Ấn Độ	60	1	-49	78	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0,8	N/A	N/A
Soechi Lines Tbk PT	Indonesia	N/A	N/A	2	N/A	44	25,3	40,6	3,7	1,1	5,4	0,2	5,3
Malaysian Bulk Carriers Bhd	Malaysia	68	23	-1	5	-52	11,1	-25,1	4,0	5,0	15,2	0,6	10,4
Pakistan National Shipping Corp	Pakistan	285	143	-15	75	1	40,6	-49,6	23,1	6,5	3,9	0,8	0,2
KSS LINE Ltd	Hàn Quốc	N/A	N/A	14	N/A	239	23,3	220,0	11,8	4,0	4,0	0,4	6,1
Ensu Holdings Co Ltd	Hàn Quốc	112	320	24	12	77	19,9	-43,7	7,1	5,9	6,2	0,5	0,9
Heung-A Shipping Co Ltd	Hàn Quốc	305	137	15	27	22	24,3	39,2	18,8	N/A	11,1	1,8	9,3
Trung bình		166	125	-1	39	55	24,0	30,3	11,4	4,5	6,6	0,7	5,4
Trung vị		112	137	2	27	33	23,8	7,1	9,4	5,0	5,4	0,5	5,7
PVT	Việt Nam	339	517	23	42	9	20,8	18,6	14,2	1,6	8,6	1,1	3,8

Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap ước tính. N/A: Chưa có số liệu (dữ liệu cập nhật ngày 12/08/2025).

Hình 10: Diễn biến P/E trượt 12T so với trung vị các công ty cùng ngành (*)

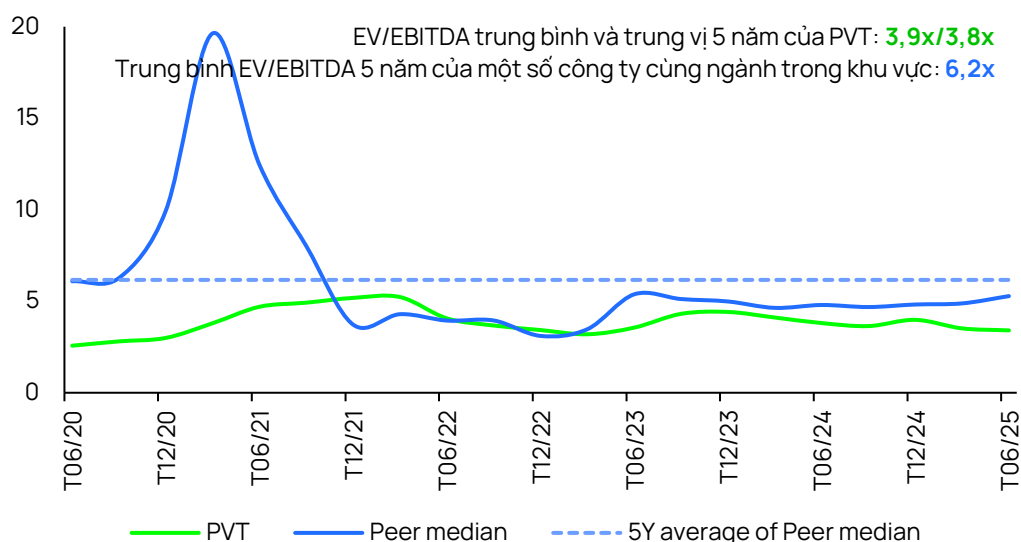


Nguồn: Bloomberg, Vietcap (* PVT trước đó giao dịch với P/E cao hơn so với các công ty cùng ngành một phần là do lợi nhuận thấp hơn, là kết quả của chính sách khấu hao nhanh)

Chỉ số EV/EBITDA

Trong quá khứ, PVT đã không giao dịch liên tục ở mức chiết khấu hoặc cao hơn so với các công ty cùng ngành. Tuy nhiên, cổ phiếu này đã được giao dịch ở mức chiết khấu 25%-60% trong hầu hết giai đoạn 2015-2021, mà chúng tôi cho là do hoạt động quan hệ nhà đầu tư còn hạn chế. Trong giai đoạn 2022-2023, PVT đã tăng cường các hoạt động quan hệ nhà đầu tư, giúp thu hẹp chênh lệch định giá giao dịch dựa trên chỉ số EV/EBITDA so với các công ty cùng ngành. Sự cải thiện này đã được ghi nhận với giải thưởng “Top 3 Mid Cap có hoạt động IR tốt nhất” do Hiệp hội Các nhà quản trị tài chính Việt Nam (VAFE) trao tặng vào năm 2023.

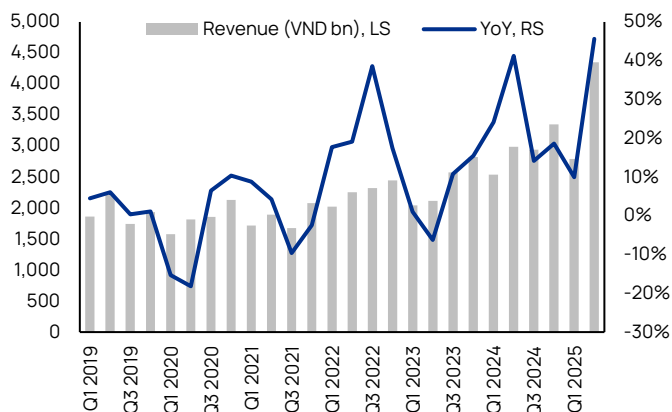
Hình 11: Diễn biến EV/EBITDA trượt của PVT so với trung vị các công ty cùng ngành



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (dữ liệu EBITDA của các công ty cùng ngành cập nhật đến quý 2/2025)

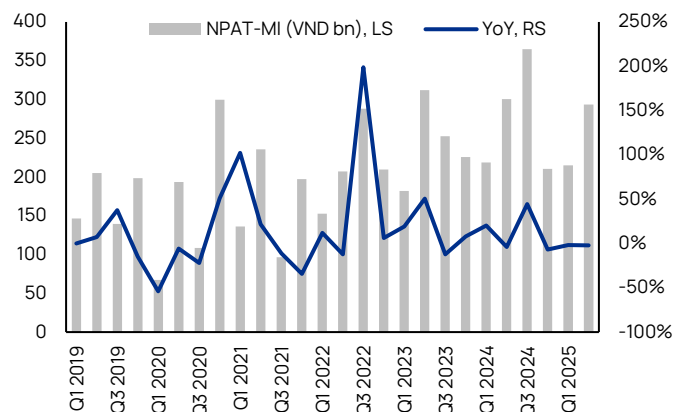
KQKD theo quý của PVT

Hình 12: Doanh thu hàng quý



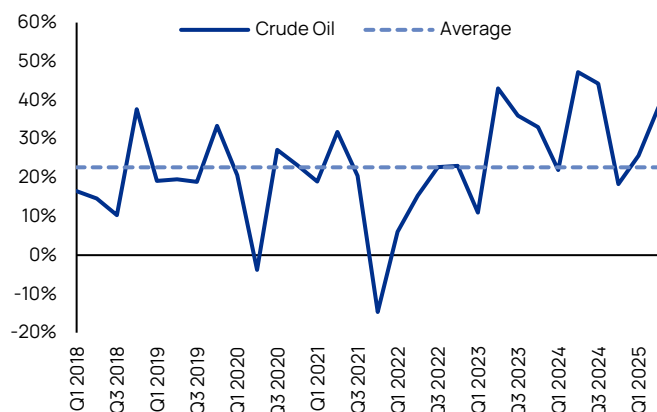
Nguồn: PVT, Vietcap

Hình 13: LNST sau lợi ích CĐTS hàng quý



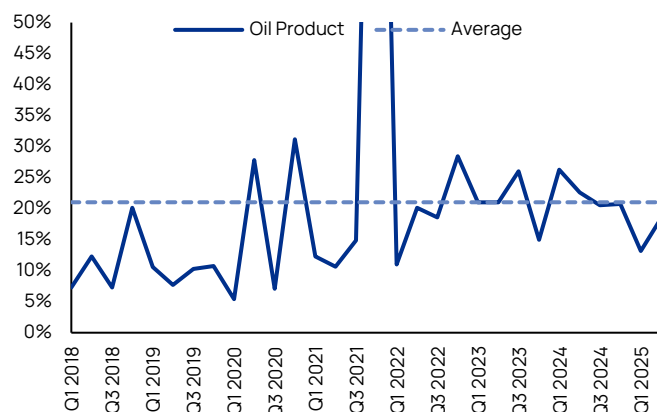
Nguồn: PVT, Vietcap

Hình 14: Biên lợi nhuận gộp mảng vận tải dầu thô (*)



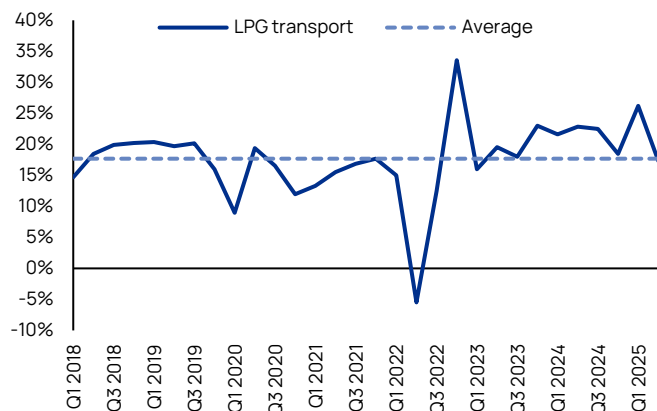
Nguồn: PVT, Vietcap (*KQKD quý 4/2021 bất thường là do phân bổ doanh thu và chi phí từ dầu thô và sản phẩm dầu không đồng đều)

Hình 15: Biên lợi nhuận gộp mảng vận tải sản phẩm dầu (*)



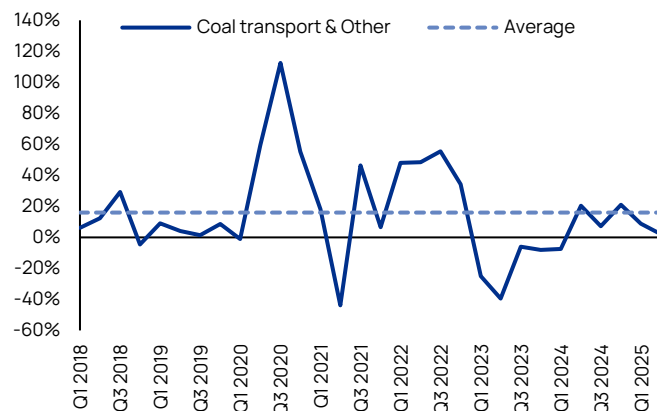
Nguồn: PVT, Vietcap, (*KQKD quý 4/2021 bất thường là do phân bổ doanh thu và chi phí từ dầu thô và sản phẩm dầu không đồng đều)

Hình 16: Biên lợi nhuận gộp mảng vận tải khí và LPG



Nguồn: PVT, Vietcap

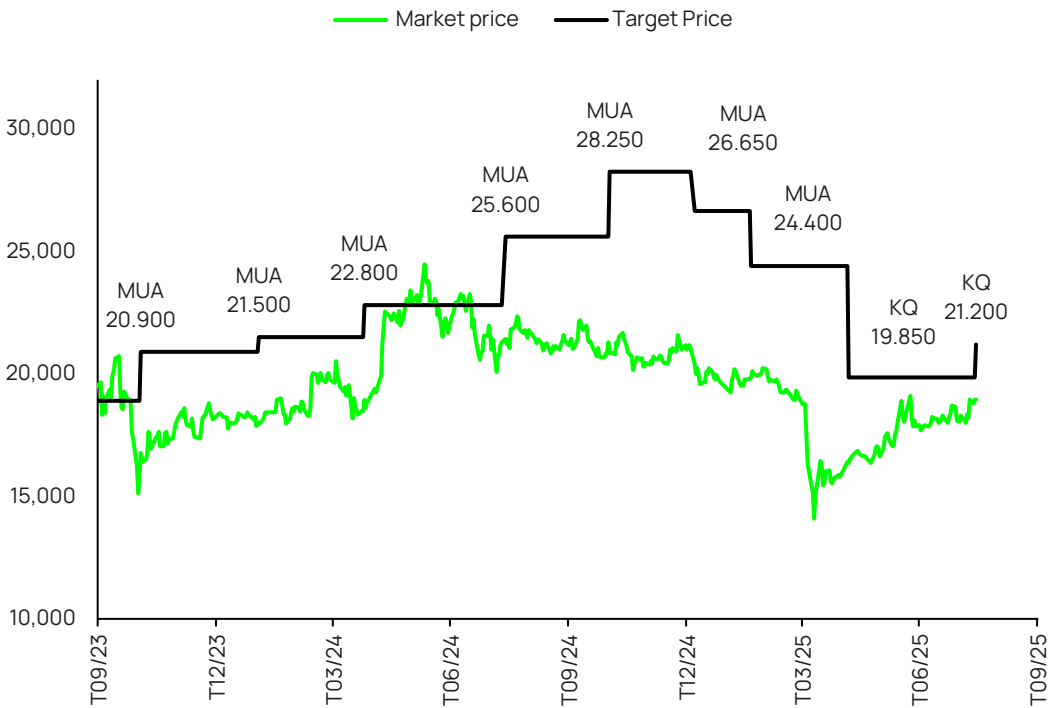
Hình 17: Biên lợi nhuận gộp mảng vận tải hàng rời khô



Nguồn: PVT, Vietcap

Diễn biến khuyến nghị

Hình 18: Diễn biến khuyến nghị giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	11.732	13.493	14.575	15.576
Giá vốn hàng bán	-9.288	-11.153	-12.111	-13.032
Lợi nhuận gộp	2.444	2.340	2.464	2.544
Chi phí bán hàng	-17	-16	-17	-19
Chi phí quản lí DN	-489	-486	-525	-530
LN thuần HĐKD	1.938	1.838	1.922	1.996
Doanh thu tài chính	307	320	427	452
Chi phí tài chính	-574	-573	-439	-322
Trong đó, chi phí lãi vay	-418	-448	-346	-229
Lợi nhuận từ công ty LDLK	17	22	22	22
Lợi nhuận/ (chi phí) khác	180	58	58	58
LNTT	1.868	1.663	1.989	2.205
Thuế TNDN	-399	-333	-398	-441
LNST trước CĐTS	1.470	1.331	1.591	1.764
Lợi ích CĐ thiểu số	-376	-253	-350	-388
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	1.093	1.024	1.241	1.376
LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh	949	978	1.195	1.330
EBITDA	3.737	4.032	4.244	4.502
EPS báo cáo, VND	2.226	2.085	2.527	2.802
EPS điều chỉnh, VND	1.932	1.991	2.433	2.708
DPS báo cáo, VND	0	0	1.000	1.000
DPS/EPS báo cáo (%)	0,0%	0,0%	39,6%	35,7%

TỶ LỆ	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	22,8%	15,0%	8,0%	6,9%
Tăng trưởng LN HĐKD	37,0%	-5,2%	4,6%	3,8%
Tăng trưởng EPS, báo cáo	12,4%	-6,3%	21,2%	10,9%
Tăng trưởng EPS, cốt lõi	17,1%	3,1%	22,2%	11,3%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	20,8%	17,3%	16,9%	16,3%
Biên LN từ HĐ %	16,5%	13,6%	13,2%	12,8%
Biên EBITDA	31,9%	29,9%	29,1%	28,9%
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	9,3%	7,6%	8,5%	8,8%
ROE %	15,0%	12,4%	13,3%	13,2%
ROA %	5,9%	4,9%	5,7%	6,3%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	11	12	12	12
Số ngày phải thu	39	75	66	58
Số ngày phải trả	33	70	59	49
TG luân chuyển tiền	17	17	18	20
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,8	2,2	2,4	3,1
CS thanh toán nhanh	1,7	2,1	2,4	3,0
CS thanh toán tiền mặt	0,3	0,6	0,8	1,4
Nợ/Tài sản	34,6%	31,6%	25,7%	21,3%
Nợ/Vốn sử dụng	39,8%	37,3%	29,7%	24,3%
Nợ/Vốn CSH	30,5%	10,7%	-8,3%	-37,3%
Khả năng thanh toán lãi vay	4,6	4,1	5,6	8,7

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương	1.152	2.634	3.070	5.380
Đầu tư TC ngắn hạn	3.357	3.357	3.357	3.357
Các khoản phải thu	1.312	2.772	2.648	2.460
Hàng tồn kho	331	351	382	411
TS ngắn hạn khác	496	496	496	496
Tổng TS ngắn hạn	6.648	9.611	9.953	12.104
TS dài hạn (gộp)	19.827	21.120	22.968	23.505
- Khấu hao lũy kế	-7.765	-9.959	-12.282	-14.788
TS dài hạn (ròng)	12.062	11.161	10.686	8.717
Đầu tư TC dài hạn	213	216	216	216
TS dài hạn khác	935	935	935	935
Tổng TS dài hạn	13.210	12.313	11.838	9.868
Tổng Tài sản	19.858	21.924	21.791	21.973
Phải trả ngắn hạn	873	2.139	1.970	1.739
Nợ ngắn hạn	1.488	1.499	1.517	1.535
Nợ ngắn hạn khác	1.353	810	583	623
Tổng nợ ngắn hạn	3.714	4.448	4.069	3.898
Nợ dài hạn	5.376	5.431	4.085	3.144
Nợ dài hạn khác	379	379	379	379
Tổng nợ	9.469	10.257	8.533	7.420
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	3.560	4.699	4.699	4.699
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	4.159	4.044	5.285	6.191
Vốn khác	0	0	0	0
Lợi ích CĐTS	2.670	2.923	3.273	3.661
Vốn chủ sở hữu	10.389	11.666	13.258	14.552
Tổng cộng nguồn vốn	19.858	21.924	21.791	21.973
CP lưu hành cuối năm (triệu)	356	470	470	470

LUU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền đầu năm	980	1.152	2.634	3.070
Lợi nhuận sau thuế	1.093	1.024	1.241	1.376
Khấu hao	1.799	2.194	2.323	2.507
Thay đổi vốn lưu động	-85	-759	-302	-31
Điều chỉnh khác	-238	0	0	0
Tiền từ hoạt động KD	2.568	2.459	3.262	3.852
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-3.659	-1.293	-1.847	-537
Đầu tư, ròng	246	-4	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	-3.317	-1.297	-1.847	-537
Cổ tức đã trả	-152	0	0	-470
Tăng (giảm) vốn	141	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	101	11	17	19
Tăng (giảm) nợ dài hạn	835	55	-1.346	-941
Tiền từ các hoạt động TC khác	451	253	350	388
Tiền từ hoạt động TC	916	319	-978	-1.004
Tổng lưu chuyển tiền tệ	173	1.482	436	2.310
Tiền cuối năm	1.152	2.634	3.070	5.380

Nguồn: PVT, dự báo của Vietcap

Phụ lục

1. Giá cước thuê tàu dự kiến vẫn duy trì ở mức cao trong giai đoạn 2025-2026 so với trước khi diễn ra cuộc xung đột Nga-Ukraine

Tổng quan:

Kể từ năm 2022, xung đột Nga-Ukraine đã tạo ra sự thay đổi mang tính cấu trúc trong các tuyến đường vận chuyển dầu thô, sản phẩm dầu, hóa chất, LPG và than đá, qua đó làm tăng nhu cầu tấn-dậm do quãng đường vận chuyển dài hơn. EU đã ngừng nhập khẩu dầu từ Nga nhưng lại nhập khẩu nhiều sản phẩm dầu mỏ hơn từ châu Á (Ấn Độ) cũng như từ Mỹ. Đồng thời, Nga cũng xuất khẩu nhiều dầu thô hơn sang châu Á, qua đó khiến cho nhu cầu tấn-dậm gia tăng.

Hình 19: Các yếu tố khiến cho nhu cầu tấn-dậm tăng trong giai đoạn 2022-2024

Yếu tố tác động	Tác động đến nhu cầu tấn-dậm
Xung đột Nga-Ukraine (2022-hiện tại)	- Thay đổi cấu trúc trong các tuyến vận chuyển dầu thô, sản phẩm dầu, hóa chất, LPG và than đá. - Các quốc gia châu Âu tìm kiếm nguồn cung thay thế, dẫn đến quãng đường vận chuyển dài hơn. - Nga chuyển hướng xuất khẩu sang châu Á, khiến cho quãng đường vận chuyển bị kéo dài hơn.
Căng thẳng Biển Đỏ (Cuối năm 2023-hiện tại)	- Căng thẳng địa chính trị tiếp tục gây gián đoạn các tuyến đường truyền thống.
Gián đoạn tại Kênh đào Panama (6/2023-10/2024)	- Các tàu tránh Kênh đào Suez, chọn các tuyến đường dài hơn qua Mũi Hảo Vọng, làm tăng quãng đường vận chuyển. - Mực nước thấp gây ra hạn chế về số lượng tàu qua lại. - Các tàu phải chuyển hướng qua các tuyến thay thế dài hơn, từ đó làm gia tăng thêm nhu cầu tấn-dậm. Mặc dù các gián đoạn tại Kênh đào Panama đã thuyên giảm vào cuối năm 2024 nhờ mực nước được cải thiện, nhưng hai yếu tố địa chính trị vẫn tiếp tục ảnh hưởng đến động lực vận chuyển toàn cầu, và các giải pháp để giải quyết chúng vẫn còn đang bỏ ngõ.

Nguồn: Vietcap

Cung và cầu của tàu chở dầu thô và sản phẩm dầu

Trong báo cáo tháng 5/2025, Công hội Hàng hải Quốc tế và Vùng Baltic (BIMCO) đã nâng triển vọng so với dự báo tháng 2/2025, được thúc đẩy bởi (1) dự báo căng thẳng ở Biển Đỏ sẽ tiếp tục thúc đẩy nhu cầu tấn-dậm và (2) việc bàn giao các đơn hàng đóng tàu mới bị trì hoãn, điều này sẽ làm chậm tăng trưởng nguồn cung tàu chở dầu.

Thị trường tàu chở dầu thô

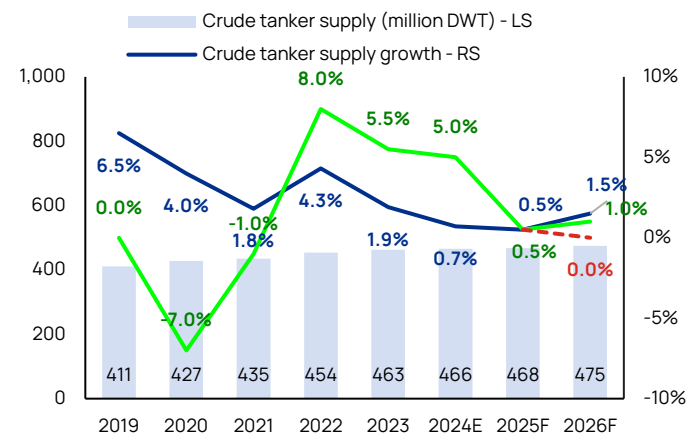
- Năm 2025:** Tăng trưởng nhu cầu tấn-dậm hiện được dự báo ở mức +0,5% YoY (giảm từ +1,0% trong báo cáo tháng 2), trong khi tăng trưởng nguồn cung là +0,5% YoY (giảm từ +0,8%). Điều này cho thấy một thị trường cân bằng hơn (so với dự phóng tháng 2 khi nhu cầu vượt nhẹ nguồn cung 0,2 điểm %).
- Năm 2026:** Tăng trưởng nhu cầu tấn-dậm được điều chỉnh tăng lên +1,0% YoY (từ mức đi ngang trong báo cáo tháng 2), trong khi tăng trưởng nguồn cung bị điều chỉnh giảm xuống +1,5% YoY (từ mức +3,0% trong báo cáo tháng 2). Điều này cho thấy một thị trường cân bằng, với nhu cầu chỉ thấp hơn nguồn cung 0,5 điểm % (so với chênh lệch 3,0 điểm % trong tháng 2). BIMCO lưu ý rằng nếu căng thẳng ở Biển Đỏ hạ nhiệt vào năm 2026, nhu cầu thương mại dầu thô có thể đi ngang, do quãng đường di chuyển ngắn hơn sẽ bù đắp cho khối lượng hàng hóa cao hơn, khiến tăng trưởng nhu cầu thấp hơn tăng trưởng nguồn cung 1,5 điểm %.

Thị trường tàu chở sản phẩm dầu

- Năm 2025:** Nhu cầu tấn-dậm được kỳ vọng sẽ đi ngang so với cùng kỳ (tăng từ mức dự báo giảm 3,0% YoY trong báo cáo tháng 2), trong khi tăng trưởng nguồn cung là +3,5% YoY (giảm từ +3,9%). Điều này cho thấy một thị trường ít thách thức hơn, do tăng trưởng nhu cầu được dự phóng sẽ thấp hơn tăng trưởng nguồn cung 3,5 điểm % (so với chênh lệch 6,9 điểm % trong báo cáo trước đây).
- Năm 2026:** Nhu cầu tấn-dậm được kỳ vọng sẽ tăng nhẹ 0,5% YoY (tăng từ mức giảm 3,5% YoY), với tăng trưởng nguồn cung tàu chở dầu ở mức 6,5% YoY (giảm từ 8,4% YoY). Điều

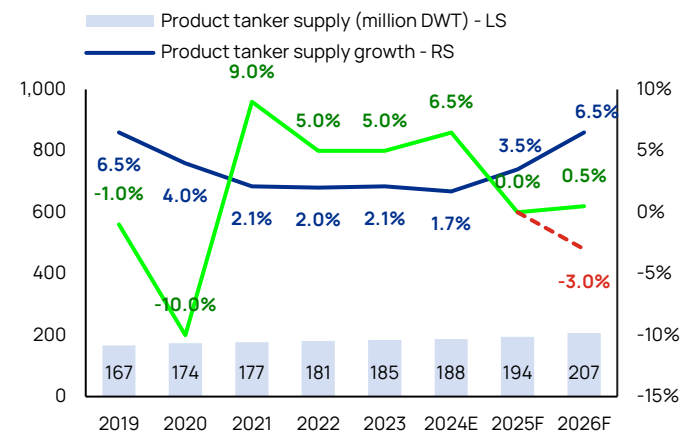
này cũng cho thấy một thị trường ít thách thức hơn, với tăng trưởng nhu cầu thấp hơn tăng trưởng nguồn cung 6,0 điểm % (so với 11,9 điểm % trong báo cáo trước đây). BIMCO lưu ý rằng nếu căng thẳng ở Biển Đỏ hạ nhiệt vào năm 2026, nhu cầu thương mại sản phẩm dầu có thể giảm 3% YoY do quãng đường di chuyển ngắn hơn, khiến tăng trưởng nhu cầu thấp hơn tăng trưởng nguồn cung 9,5 điểm %.

Hình 20: Cung – cầu thương mại dầu thô



Nguồn: BIMCO, Clarksons, PVT, Vietcap (dữ liệu dự báo tính đến tháng 5/2025); giả định của BIMCO: (1) căng thẳng Biển Đỏ tiếp tục; (2) hạ nhiệt trong năm 2026.

Hình 21: Cung – cầu thương mại sản phẩm dầu



Nguồn: BIMCO, Clarksons, PVT, Vietcap ((dữ liệu dự báo tính đến tháng 5/2025); giả định của BIMCO: (1) căng thẳng Biển Đỏ tiếp tục; (2) hạ nhiệt trong năm 2026.

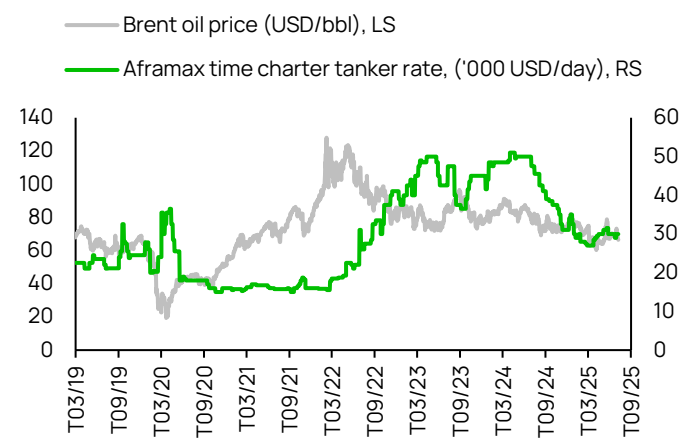
Giá cước thuê tàu chở dầu thô và sản phẩm dầu trên thị trường

Hình 22: Tổng hợp giá cước thuê tàu chở dầu

Nghìn USD/ngày	Q2 2025	QoQ	YoY	6T 2025	YoY	Q3 2025*	QoQ	YoY	Q3 2025 so với 2021 (trước xung đột Nga – Ukraine)
Aframax – Cước tàu chở dầu thô	29,3	-2%	-41%	29,6	-39%	29,8	2%	-35%	1,8x
Tàu tầm trung (MR) - Cước tàu chở sản phẩm dầu	19,7	-3%	-36%	19,9	-34%	19,0	-3%	-33%	1,5x
Handymax – Cước tàu chở hóa chất	18,3	-7%	-36%	18,9	-32%	18,0	-2%	-35%	1,6x

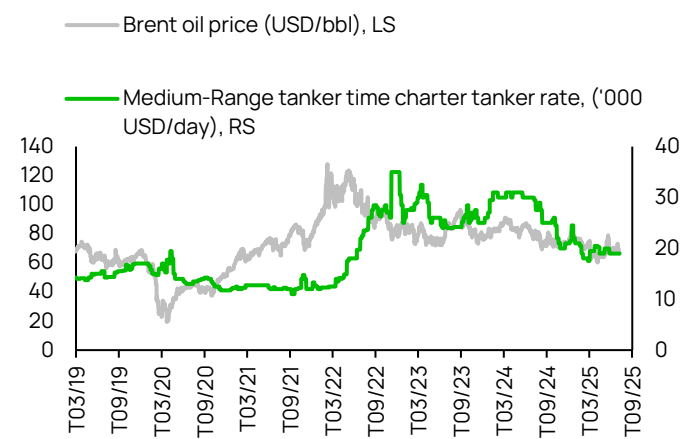
Nguồn: Alibra, Bloomberg, Vietcap (Lưu ý: *Trung bình đến thời điểm hiện tại; dữ liệu tính đến ngày 11/8/2025)

Hình 23: Giá dầu Brent và giá cước thuê định hạn tàu chở dầu thô Aframax (100.000 DWT)



Nguồn: Alibra, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 11/08/2025)

Hình 24: Giá dầu Brent và giá cước thuê định hạn tàu chở sản phẩm dầu tầm trung (45.000 DWT), tàu chở sản phẩm dầu



Nguồn: Alibra, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 11/08/2025)

Giá cước tàu chở dầu thô:

- **Năm 2025:** Chúng tôi duy trì dự báo giá cước tàu chở dầu thô sẽ giảm 25% YoY, chủ yếu phản ánh giá cước trở lại mức bình thường sau nền cao của năm 2024. Sự sụt giảm này xảy ra khi tăng trưởng nguồn cung bắt kịp tăng trưởng nhu cầu, so với giai đoạn 2022–2024 khi các gián đoạn địa chính trị và các hải trình dài hơn đã thúc đẩy nhu cầu và giá cước theo tấn-dặm. Ban lãnh đạo PVT xem đây là một sự điều chỉnh mạnh tất nhiên sau đợt tăng mạnh giai đoạn 2021–2022. Giá cước Aframax đã ổn định trong quý 2/2025 và tăng 2% QoQ tính đến thời điểm hiện tại của quý 3, phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Chúng tôi nhận thấy tiềm năng phục hồi trong nửa cuối năm 2025, được hỗ trợ bởi nhu cầu mạnh hơn từ châu Á và xuất khẩu của Mỹ gia tăng.
- **Năm 2026:** Chúng tôi duy trì dự báo giá cước giảm 10% YoY, do tăng trưởng nguồn cung vượt trội so với nhu cầu. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng có tiềm năng tăng giá cước do dự báo này chưa tính đến khả năng đẩy nhanh việc tháo dỡ tàu, điều này có thể làm giảm bớt áp lực dư cung.
- **Giai đoạn 2027–2029:** Chúng tôi thận trọng giả định rằng giá cước tàu chở dầu Aframax sẽ giảm 5% mỗi năm. Giả định của chúng tôi phản ánh (1) áp lực dư cung sau khi các đợt bàn giao đạt đỉnh vào năm 2026 và (2) các tuyến đường thương mại ngắn hơn (ví dụ: căng thẳng ở Biển Đỏ hạ nhiệt) kéo theo nhu cầu tấn-dặm giảm. Nhưng giá cước vẫn cao hơn 1,3 lần so với mức trung bình giai đoạn 2019–2021 (trước xung đột Nga–Ukraine) do những thay đổi cấu trúc từ sự chênh lệch khu vực giữa cung và cầu.

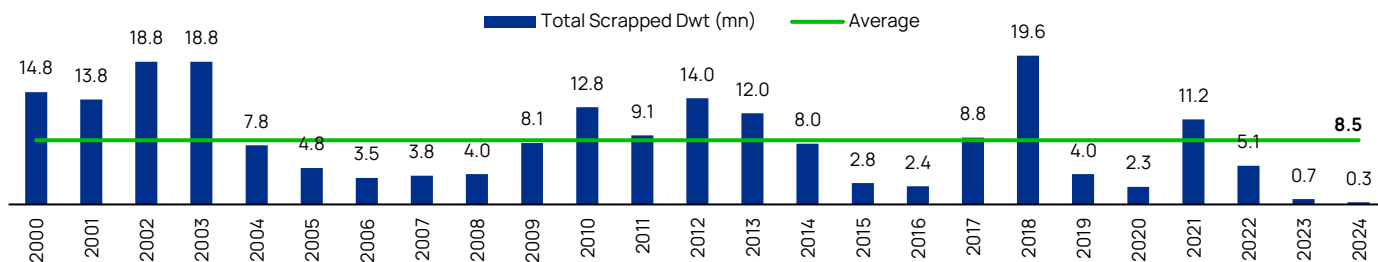
Giá cước tàu chở sản phẩm dầu:

- **Năm 2025:** Chúng tôi duy trì dự báo giá cước tàu chở sản phẩm dầu sẽ giảm 30% YoY. Điều này tương tự như với tàu chở dầu thô khi thị trường bình thường hóa sau mức nền cao của năm 2024. Giá cước MR đã củng cố gần đáy và chúng tôi kỳ vọng sẽ có sự phục hồi nhẹ trong nửa cuối năm 2025.
- **Năm 2026:** Chúng tôi duy trì dự báo giảm 10%, phản ánh tăng trưởng nguồn cung vượt cầu.
- **Giai đoạn 2027–2029:** Trong dài hạn, chúng tôi thận trọng giả định giá cước tàu chở dầu MR sẽ giảm 5% mỗi năm. Chúng tôi chỉ kỳ vọng giá cước sẽ duy trì ở mức khoảng 1,1 lần so với mức trung bình giai đoạn 2019–2021 (trước xung đột Nga–Ukraine), do nguồn cung tàu chở dầu tăng mạnh trong giai đoạn 2025–2026.

Việc phá dỡ tàu chở dầu có thể tăng tốc, giúp giảm nguồn cung và hỗ trợ giá cước

Hoạt động phá dỡ tàu chở dầu trong giai đoạn 2023–2024 đã xuống mức thấp kỷ lục, do giá cước vận chuyển cao giúp các tàu cũ vẫn có lợi nhuận, với nhiều tàu được hấp thụ vào hạm đội bóng tối của Nga và Iran. Nếu các biện pháp trừng phạt thắt chặt, buộc các tàu này ngừng hoạt động, việc phá dỡ có thể tăng mạnh, làm giảm đáng kể nguồn cung tàu chở dầu. Cùng với việc dự phóng tăng trưởng nguồn cung theo báo cáo tháng 2/2025 của BIMCO vẫn chưa được đưa vào dự báo, yếu tố này có thể giúp cước vận chuyển tàu chở dầu cao hơn so với dự báo hiện tại trong nửa cuối năm 2025 và năm 2026. Ngoài ra, nhu cầu tấn-dặm cao mang tính cấu trúc, xuất phát từ sự mất cân đối kéo dài trong các luồng thương mại khu vực, tiếp tục là yếu tố then chốt củng cố khả năng phục hồi của thị trường tàu chở dầu sau năm 2025.

Hình 25: Hoạt động phá dỡ tàu chở dầu



Nguồn: AXSMarine, Vietcap

Giá cước thuê tàu chở dầu của PVT

Giá cước thuê tàu chở dầu thô của PVT:

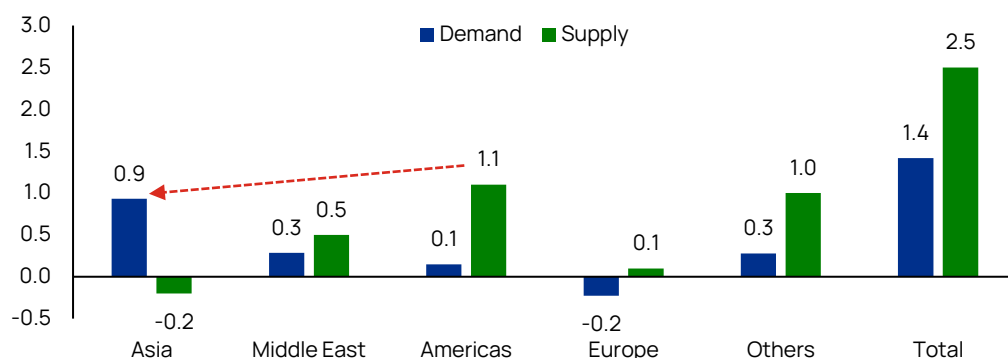
- Thị trường trong nước: Chúng tôi dự báo giá cước vận chuyển dầu thô cho BSR đi ngang so với cùng kỳ trong năm 2025 (không đổi so với dự báo trước đó), chiếm 80% sản lượng dầu thô của PVT. Vào tháng 12/2024, BSR đã gia hạn hợp đồng thêm một năm với giá cố định, tương tự như các điều khoản trước đó.
- Thị trường nước ngoài: Chúng tôi dự báo tăng trưởng giá cước tàu chở dầu thô của PVT xuống -25%/-10%/-5%/-5%/-5% cho giai đoạn 2025-2029 (không đổi so với dự báo trước đó), do tăng trưởng nguồn cung bắt kịp tăng trưởng nhu cầu.

Giá cước tàu chở sản phẩm dầu của PVT: Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo tăng trưởng giá cước tàu chở sản phẩm dầu của PVT xuống -30%/-10%/-5%/-5%/-5% cho giai đoạn 2025-2029F (không đổi so với dự báo trước đó), phản ánh tăng trưởng nguồn cung vượt cầu.

Giá cước tàu chở hóa chất của PVT: Chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng giá cước tàu chở hóa chất xuống -25%/-10%/-5%/-5%/-5% cho giai đoạn 2025-2029 (không đổi so với dự báo trước đó), phản ánh giá cước thị trường từ đầu năm đến nay yếu hơn dự kiến. Theo PVT, tàu chở hóa chất vẫn là phân khúc có khả năng phục hồi tốt nhất về tăng trưởng nhu cầu tấn-dặm, được hỗ trợ bởi nhu cầu ổn định đối với hàng hóa hóa chất, ổn định hơn so với dầu thô, sản phẩm dầu hoặc khí đốt. Tuy nhiên, giá cước tàu chịu áp lực từ việc các tàu MR quay trở lại thị trường hóa chất, làm tăng tính cạnh tranh.

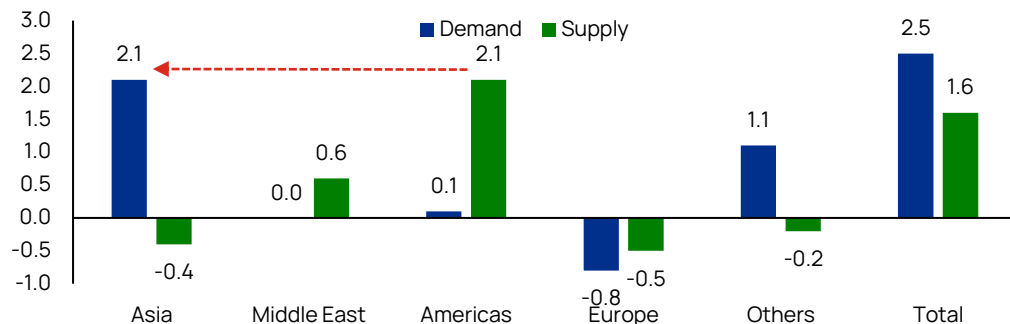
2. Sự mất cân đối cung cầu giữa các khu vực dự kiến sẽ hỗ trợ cho tăng trưởng dài hạn của nhu cầu tấn-dặm

Hình 26: Tăng trưởng cung & cầu dầu thô tích lũy ngắn hạn (2024-2026) theo khu vực (triệu thùng/ngày)



Nguồn: IEA (Báo cáo tháng 4/2025), ước tính của Vietcap (Lưu ý: Nguồn cung trong hình này không thuộc nhóm OPEC+)

Hình 27: Tăng trưởng cung & cầu dầu thô tích lũy dài hạn (2024-2030) theo khu vực (triệu thùng/ngày)



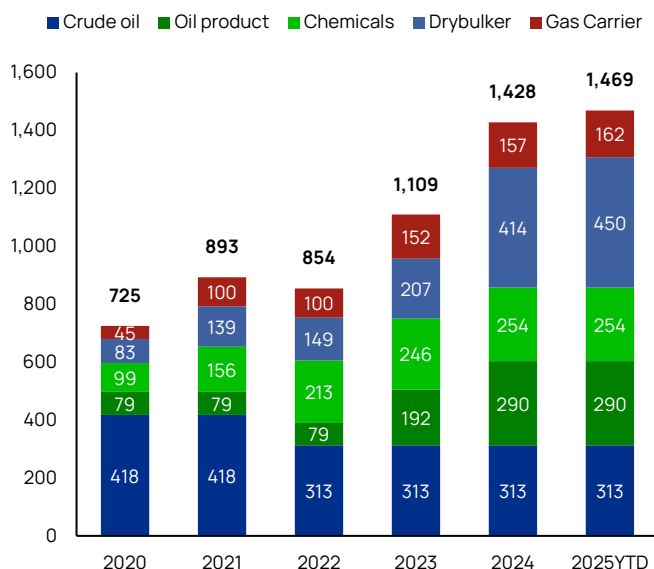
Nguồn: IEA (Báo cáo tháng 6/2025), ước tính của Vietcap (Lưu ý: Nguồn cung trong hình này không thuộc nhóm OPEC+)

3. Đội tàu của PVT tính đến cuối tháng 7/2025 (không bao gồm đội tàu theo hợp đồng thuê tàu trần)

PVT đã mở rộng công suất đội tàu thêm 3% so với đầu năm với 2 thương vụ mua lại: Tàu chở LPG Phoenix Gas (tháng 6/2025) và tàu chở hàng rời PVT Fortune (tháng 7/2025). Dữ liệu của Bloomberg cho thấy chi phí đầu tư cho tàu tương tự như Phoenix Gas và PVT Fortune là 13 triệu USD, tương ứng tổng chi phí đầu tư là 26 triệu USD, tương đương 51% dự báo cả năm của chúng tôi và phù hợp với kỳ vọng.

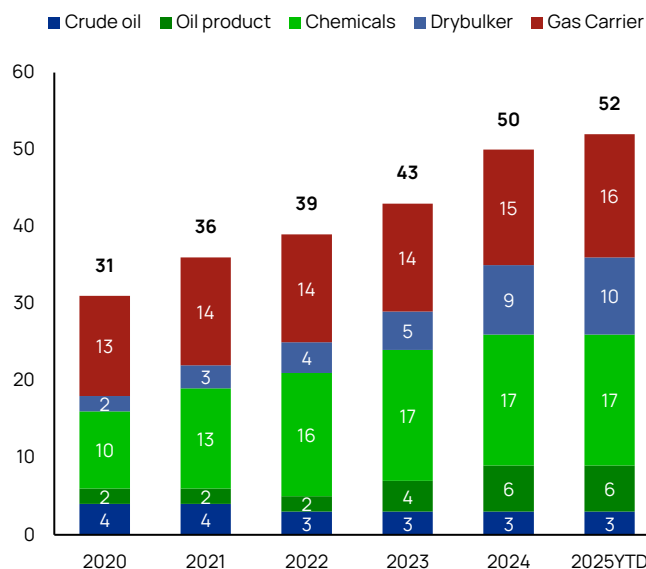
- **Phoenix Gas:** Được mua lại thông qua Gas Shipping (công ty con do PVT sở hữu 68%, GSP: HOSE), tàu chở LPG ven biển 14 năm tuổi này (5.002 DWT) sẽ hoạt động trên tuyến quốc tế, làm tăng công suất DWT đội tàu LPG của PVT thêm 3,2%.
- **PVT Fortune:** Được mua lại thông qua CTCP Vận tải Xăng dầu Vitasco (công ty con do PVT sở hữu 54%, PTT: UpCOM), tàu chở hàng rời Handysize 15 năm tuổi này (35.723 DWT) cũng sẽ hoạt động trên tuyến quốc tế, làm tăng công suất đội tàu chở hàng rời của PVT thêm 8,7%.

Hình 28: Công suất đội tàu của PVT (nghìn DWT)



Nguồn: PVT, Vietcap (Lưu ý: Không bao gồm đội tàu theo hợp đồng thuê tàu trần)

Hình 29: Số lượng tàu của PVT



Nguồn: PVT, Vietcap (Lưu ý: Không bao gồm đội tàu theo hợp đồng thuê tàu trần)

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Dương Tấn Phước, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

Tuan Nhan
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách
hàng tổ chức và Trái phiếu
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.