

Tổng CTCP Vận tải Dầu khí (PVT)

MUA +22,8%

Ngành	Dầu khí
Ngày báo cáo	06/11/2025
Giá hiện tại	18.000 VND
Giá mục tiêu	22.100 VND
Giá mục tiêu gần nhất	21.250 VND
TL tăng	+22,8%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	+22,8%

GT vốn hóa	8,2 nghìn tỷ đồng
Room KN	3,3 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	39,6 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	51%
SL cổ phiếu lưu hành	469,9 tr
Pha loãng	469,9 tr

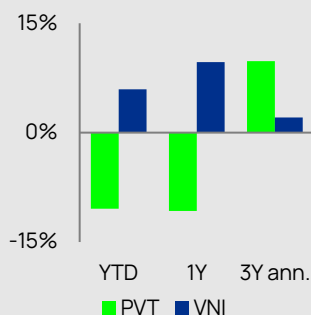
	PVT	Peers*	VNI
P/E (trung)	9,0x	6,5x	16,1x
P/B (ht)	1,0x	0,5x	2,1x
ROE	12,4%	6,4%	13,3%
ROA	4,9%	3,0%	2,0%

(*) 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 (595.000 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).

Share price performance



Dương Tấn Phước
Chuyên viên

Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc

	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ đồng)	11.732	15.454	16.793	17.738
% YoY	23%	32%	9%	6%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	1.093	1.023	1.277	1.412
% YoY	12%	-6%	25%	11%
EPS báo cáo	12,4%	-6,4%	24,8%	10,6%
EPS cốt lõi	17%	2%	26%	11%
Biên LN gộp	20,8%	15,3%	15,2%	14,6%
Biên LN ròng	9,3%	6,6%	7,6%	8,0%
ROE	15,0%	12,4%	13,6%	13,5%
Nợ vay ròng/CSH	30,5%	23,8%	1,7%	-29,8%
Lợi suất cổ tức	0,0%	0,0%	5,6%	5,6%
P/E báo cáo	8,1x	8,6x	6,9x	6,3x
P/B	1,1x	1,0x	0,8x	0,8x
EV/EBITDA	3,6x	3,1x	2,8x	2,3x

Nhu cầu tàu chở dầu cải thiện thúc đẩy phục hồi lợi nhuận năm 2026

- Chúng tôi tăng giá mục tiêu cho Tổng CTCP Vận tải Dầu khí (PVT) thêm 4% lên 22.100 đồng/cổ phiếu và nâng khuyến nghị từ KHẢ QUAN lên MUA. Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi chủ yếu được thúc đẩy bởi dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025-2029 của chúng tôi cao hơn 2% (tương ứng 0%/+3%/+3%/+2%/+1% cho dự báo các năm 2025/26/27/28/29), cùng với tác động tích cực từ việc chúng tôi cập nhật mô hình định giá sang cuối năm 2026.
- Tổng LNST sau lợi ích CĐTS cao hơn chủ yếu do đóng góp bổ sung từ một tàu chở sản phẩm dầu/hóa chất mới được mua lại vào tháng 10/2025. Nhìn chung, chúng tôi duy trì dự báo 2025 của chúng tôi cho PVT, do LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo/cốt lõi 9T 2025 lần lượt hoàn thành 75%/74% so với dự báo cả năm trước đây của chúng tôi.
- Chúng tôi dự phóng LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi 2025 tăng 2% YoY, được thúc đẩy bởi (1) mức tăng 30% YoY của tổng trọng tải đội tàu trong năm 2024 và (2) Khối lượng vận chuyển dầu thô cho BSR tăng 18% YoY (chiếm khoảng 20% trọng tải đội tàu), bù đắp cho mức giảm trong giá cước thuê tàu tương ứng của PVT ở mức 25%/30%/25% YoY đối với tàu chở dầu thô/sản phẩm dầu/hóa chất.
- Chúng tôi dự phóng LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi 2026 tăng 26% YoY, chủ yếu được thúc đẩy bởi: (1) lợi ích cả năm từ việc tàu PVT Apollo đã được khấu hao hoàn toàn kể từ quý 2/2025; (2) Đóng góp cả năm từ 4 tàu được mua lại trong 10T 2025, giúp tăng trọng tải đội tàu thêm 9%; và (3) thu nhập tài chính ròng cao hơn từ việc giảm nợ ròng sau các thương vụ mua tàu trong giai đoạn 2023-2024.
- Chúng tôi dự phóng tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS cốt lõi giai đoạn 2025-2028 đạt 14%, được thúc đẩy bởi chi phí lãi vay giảm bù đắp cho giá cước thuê tàu giảm (xem trang 14). 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.
- PVT có định giá hấp dẫn với P/E dự phóng năm 2026 là 6,9 lần, thấp hơn 22% so với P/E trung bình 5 năm của công ty và PEG là 0,5 dựa trên CAGR EPS 2 năm là 14%.
- Yếu tố hỗ trợ:** Giá cước thuê tàu cao hơn dự kiến.
- Rủi ro:** Chi phí lãi vay cao hơn dự kiến.

Triển vọng tháng 8/2025 của BIMCO tích cực hơn so với dự báo tháng 5 nhờ nhu cầu tăng

nhẹ: Đối với tàu chở dầu thô, BIMCO duy trì quan điểm thị trường cân bằng, với tăng trưởng nhu cầu năm 2025 phù hợp với nguồn cung (không đổi so với dự báo tháng 5). Trong năm 2026, sự cân bằng này được kỳ vọng sẽ được giữ vững (so với mức dư cung 0,5 điểm % trước đây). Đối với tàu chở sản phẩm dầu, thị trường được dự kiến sẽ hạ nhiệt trong năm 2025 khi nhiều tàu hơn nối lại việc đi qua Kênh đào Suez, qua đó rút ngắn quãng đường vận chuyển. Tăng trưởng nhu cầu hiện được dự phóng thấp hơn tăng trưởng nguồn cung 5,0 điểm % (so với 3,5 điểm % trước đây). Trong năm 2026, tăng trưởng nhu cầu sẽ tiếp tục thấp hơn tăng trưởng nguồn cung 5,5 điểm % (so với 6,0 điểm % trước đây), phản ánh sự cải thiện khiêm tốn. Do đó, chúng tôi nhìn chung duy trì dự báo giá cước thuê tàu của chúng tôi.

PVT mua thêm 2 tàu trong giai đoạn tháng 8–10/2025. PVT đã mua thêm hai tàu trong giai đoạn tháng 8–10/2025, nâng tổng số tàu được mua lại từ đầu năm đến nay lên 4 tàu và mở rộng tổng trọng tải đội tàu thêm 9% YoY. Hai tàu được bổ sung gần đây nhất bao gồm PVT Emerald, một tàu chở hàng khô cỡ Handysize được mua lại vào tháng 8/2025, và SPT Themis, một tàu chở sản phẩm dầu MR được mua lại vào tháng 10/2025. Dựa trên các tiêu chuẩn thị trường, chúng tôi ước tính tổng chi phí vốn đầu tư cho 4 thương vụ mua lại này là 62 triệu USD, tương đương 124% so với dự báo chi phí vốn đầu tư năm 2025 trước đây của chúng tôi.

Triển vọng năm 2025: Trọng tải đội tàu tăng 30% trong năm 2024; sản lượng cao hơn từ BSR bù đắp cho giá cước thuê tàu giảm, lợi nhuận cốt lõi năm 2025 tăng 2% 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	15.454	32%	14,5%	Doanh thu 9T 2025 đạt 11,6 nghìn tỷ đồng (+37% YoY; 86% so với dự báo 2025 trước đây của chúng tôi).
Vận tải	9.042	9.431	4%	-0,5%	(a) Được thúc đẩy bởi (1) mức tăng 18% YoY trong sản lượng vận chuyển cho BSR và (2) đóng góp cả năm từ 8 tàu được mua lại trong năm 2024 (dẫn đến tổng trọng tải đội tàu DWT tăng 29% YoY). Các yếu tố này bù đắp cho (3) mức giảm dự kiến của chúng tôi trong giá cước thuê tàu của PVT, với tỷ lệ thuê tàu chở dầu thô, tàu chở sản phẩm dầu và tàu chở hóa chất lần lượt giảm 25%/30%/25% YoY. (b) 9T 2025 đạt 7,1 nghìn tỷ đồng (+6% YoY; 75% so với dự báo 2025 trước đây của chúng tôi).
FSO, thương mại & khác	2.690	6.023	124%	50,1%	(a) Chủ yếu được thúc đẩy bởi doanh thu thương mại cao hơn (hoạt động biên lợi nhuận thấp), vốn là dịch vụ giá trị gia tăng cho các khách hàng thuê tàu. (b) 9T 2025 đạt 4,5 nghìn tỷ đồng (+158% YoY; 111% so với dự báo 2025 trước đây của chúng tôi).
Lợi nhuận gộp	2.444	2.358	-4%	0,8%	(a) Chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) mức giảm so với cùng kỳ trong giá cước thuê tàu và (2) mức tăng so với cùng kỳ trong chi phí khấu hao sau đợt mở rộng đội tàu vào năm 2024. Các yếu tố này ảnh hưởng nhiều hơn mức đóng góp tăng thêm từ 8 tàu mới mua lại, vốn giúp tổng trọng tải đội tàu DWT tăng 29% YoY. (b) Chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) lợi nhuận gộp từ vận chuyển dầu thô mạnh hơn dự kiến, bù đắp cho (2) lợi nhuận gộp từ vận chuyển sản phẩm dầu/hóa chất thấp hơn dự kiến.
Vận tải	2.124	2.041	-4%	2,1%	(b) 9T 2025 đạt 225 tỷ đồng (-9% YoY; 66% so với dự báo 2025 trước đây của chúng tôi).
FSO, thương mại & khác	320	317	-1%	-6,7%	(b) 9T 2025 đạt 352 tỷ đồng (+21% YoY; 73% so với dự báo 2025 trước đây của chúng tôi).
Chi phí bán hàng	-17	-15	-7%	-4,6%	
Chi phí quản lý	-489	-510	4%	5,0%	(b) 9T 2025 đạt 320 tỷ đồng (+6% YoY; 71% so với dự báo 2025 trước đây của chúng tôi).
LN từ HĐKD	1.938	1.832	-5%	-0,3%	(b) Dựa theo số dư nợ vay cao hơn cho việc mua tàu mới.
Thu nhập tài chính	307	322	5%	0,7%	(b) 9T 2025 đạt 65 tỷ đồng (-46% YoY; 112% so với dự báo 2025 trước đây của chúng tôi).
Chi phí tài chính	-574	-589	3%	2,7%	
Trong đó, chi phí lãi vay	-418	-464	11%	3,5%	9T 2025 đạt 772 tỷ đồng (-13% YoY; 75% so với dự báo 2025 trước đây của chúng tôi).
Lãi/lỗ từ CTLK	17	22	28%	0,0%	(a) Mức giảm so với cùng kỳ là do không ghi nhận lãi từ thoái vốn tàu như trong năm 2024.
Lãi/lỗ ròng khác	180	75	-58%	30,2%	(a) Chủ yếu được thúc đẩy bởi giảm so với cùng kỳ lợi ích CĐTS. Mức giảm so với cùng kỳ của LNST trước lợi ích CĐTS chủ yếu do biên lợi nhuận gộp giảm 5,6 điểm % xuống 15,3%, phản ánh (1) giá cước thuê tàu toàn cầu yếu hơn và (2) chi phí khấu hao cao hơn so với cùng kỳ. Các yếu tố này ảnh hưởng (1) mức tăng 18% YoY trong sản lượng vận tải cho BSR và (2) đóng góp cả năm từ 8 tàu được mua lại trong năm 2024.
LNST	1.868	1.662	-11%	-0,1%	Lợi nhuận cốt lõi năm 2025 được dự báo tăng 2% YoY, so với mức giảm 9% YoY trong 9T 2025, do chúng tôi kỳ vọng sẽ cải thiện trong quý 4. Điều này sẽ được hỗ trợ bởi (1) tiết kiệm chi phí từ việc tàu PVT Apollo (Aframax, 105.000 DWT) được khấu hao hoàn toàn vào quý 2/2025 và (2) sự phục hồi dần của giá cước thuê tàu (xem trang 13).
Chi phí thuế thu nhập	-399	-332	-17%	-0,1%	(b) 9T 2025 đạt 720 tỷ đồng (-9% YoY; 74% so với dự báo 2025 trước đây của chúng tôi).
LNST	1.470	1.330	-10%	-0,1%	
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	1.093	1.023	-6%	-0,1%	
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi	949	963	2%	-1,5%	
Biên LN gộp %	20,8%	15,3%	-5,6		
Biên LNST sau lợi ích CĐTS %	9,3%	6,6%	-2,7		

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

Triển vọng năm 2026: Sản lượng vận tải tăng, chi phí lãi vay thấp hơn 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	Dự báo mới/cũ	Diễn giải cho: (a) Tăng trưởng YoY % (b) Dự báo mới so với dự báo cũ
Doanh thu	15.454	16.793	9%	15,2%	
Vận tải	9.431	10.696	13%	1,4%	(a) Chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) đóng góp cả năm từ 4 tàu mới mua lại trong 10T 2025 và nhu cầu dầu mỏ gia tăng hỗ trợ sản lượng vận tải của PVT, bù đắp cho (2) mức giảm 10% YoY trong giá cước thuê tàu ở thị trường nước ngoài. Trong 10T 2025, PVT đã mua lại một tàu chở sản phẩm dầu/hóa chất, một tàu chở LPG và hai tàu chở hàng rời, mở rộng tổng trọng tải đội tàu thêm 9% YoY. (b) Phản ánh đóng góp bổ sung từ tàu chở sản phẩm dầu/hóa chất mới mua lại, SPT Themis, vào tháng 10/2025.
FSO, thương mại & khác	6.023	6.097	1%	51,4%	
Lợi nhuận gộp	2.358	2.545	8%	3,3%	
Vận tải	2.041	2.200	8%	3,8%	
FSO, thương mại & khác	317	345	9%	-0,1%	
Chi phí bán hàng	-15	-17	9%	-4,0%	
Chi phí quản lý	-510	-537	5%	2,4%	
LN từ HĐKD	1.832	1.991	9%	3,6%	
Thu nhập tài chính	322	407	26%	-4,7%	
Chi phí tài chính	-589	-448	-24%	2,0%	
Trong đó, chi phí lãi vay	-464	-355	-23%	2,5%	(a) Được thúc đẩy bởi mức giảm so với cùng kỳ trong số dư nợ vay ròng. (b) Do dự phóng nợ vay cao hơn cho tàu mới.
Lãi/lỗ từ CTLK	22	22	0%	0,0%	
Lãi/lỗ ròng khác	75	75	0%	30,2%	
LNTT	1.662	2.047	23%	2,9%	
Chi phí thuế thu nhập	-332	-409	23%	2,9%	
LNST	1.330	1.637	23%	2,9%	
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	1.023	1.277	25%	2,9%	(a & b) Chủ yếu phản ánh xu hướng tăng trưởng LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi.
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi	963	1.217	26%	1,8%	(a) Chủ yếu nhờ (1) lợi nhuận gộp mảng vận tải cải thiện, được hỗ trợ bởi nhu cầu dầu mỏ mạnh hơn thúc đẩy sản lượng vận tải cao hơn, 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) đóng góp cả năm từ 4 tàu mới mua lại trong 10T 2025. Đồng thời, (2) thu nhập tài chính ròng cao hơn sau khi số dư nợ vay ròng giảm so với cùng kỳ, vốn được sử dụng để tài trợ cho các thương vụ mua tàu lớn của PVT trong giai đoạn 2023-2024. (b) Chủ yếu được thúc đẩy bởi việc sự đóng góp mới của một tàu chở sản phẩm dầu/hóa chất.
			Δ điểm %		
Biên LN gộp %	15,3%	15,2%	-0,1		
Biên LNST sau lợi ích CĐTS %	6,6%	7,6%	+1,0		

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

Dự báo dài hạn

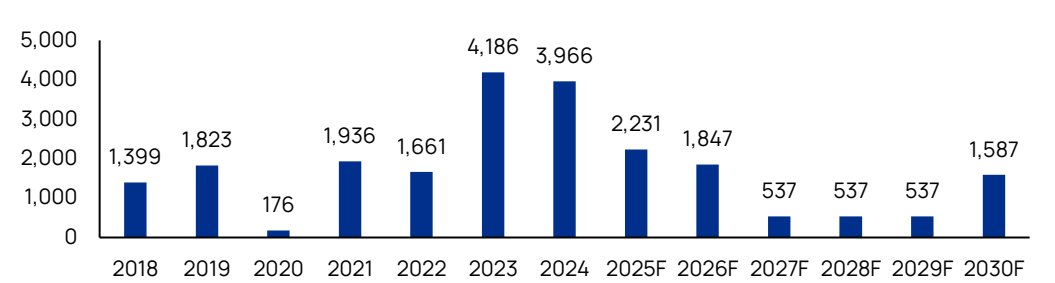
Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh tăng tổng LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo giai đoạn 2025–2029 thêm 1,7%. Điều này chủ yếu được thúc đẩy bởi sự đóng góp gia tăng từ một tàu chở sản phẩm dầu/hóa chất mới được mua lại vào tháng 10/2025. Chúng tôi nhìn chung duy trì dự báo lợi nhuận năm 2025 của chúng tôi, do LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo/cốt lõi 9T 2025 lần lượt đạt 75%/74% so với dự báo cả năm trước đây của chúng tôi.

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	1.023	1.277	1.412	1.494	1.647	6.854
Dự báo cũ	1.024	1.241	1.376	1.468	1.628	6.737
Thay đổi dự báo %	-0,1%	2,9%	2,6%	1,8%	1,2%	1,7%
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi						
Dự báo mới	963	1.217	1.352	1.434	1.587	6.554
Dự báo cũ	978	1.195	1.330	1.422	1.582	6.506
Thay đổi dự báo %	-1,5%	1,8%	1,7%	0,9%	0,3%	0,7%

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 2025-2030



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 tăng giá mục tiêu cho Tổng CTCP Vận tải Dầu khí (PVT) thêm 4,2% lên 22.100 đồng/cổ phiếu và nâng khuyến nghị từ KHẢ QUAN lên MUA. Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi chủ yếu được thúc đẩy bởi dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025–2029 của chúng tôi cao hơn 2% (tương ứng 0%/+3%/+3%/+2%/+1% cho dự báo các năm 2025/26/27/28/29), cùng với tác động tích cực từ việc chúng tôi cập nhật mô hình định giá sang cuối năm 2026.

Hình 5: Tổng hợp định giá

Đồng/cổ phiếu	
Giá trị hợp lý	26.000
Chiết khấu minh bạch	15,0%
Giá mục tiêu	22.100
P/E cốt lõi trượt tại giá mục tiêu	12,3x
P/E cốt lõi dự phóng năm 2025/2026 tại giá mục tiêu	11,3x/8,9x
EV/EBITDA dự phóng năm 2025/2026 tại giá mục tiêu	3,8x/3,1x

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	10.304
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0%	8,0%	GTHT của giá trị cuối (TT 1,0%)	9.467
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0%	6,0%	GTHT của DTTD và GTC	19.771
Chi phí VCSH %	15,6%	15,6%	+ Tiền mặt & đầu tư ngắn hạn	5.293
Chi phí nợ vay %	12,0%	12,0%	- Nợ vay ngắn & dài hạn	6.350
Nợ vay %	35,0%	35,0%	- Lợi ích CĐTTS (2xGTSS)	6.510
Vốn chủ sở hữu %	65,0%	65,0%	Giá trị VCSH	12.203
Thuế DN %	20,0%	20,0%	Cổ phiếu (triệu)	470
WACC %	13,5%	13,5%	Giá trị/cổ phiếu, đồng	26.000

Nguồn: Dự báo của Vietcap

Hình 7: Dòng tiền tự do của PVT

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
LN từ HĐKD	1.832	1.991	2.036	1.983	2.022	1.797
- Thuế	-366	-398	-407	-397	-404	-359
+ Khấu hao	2.194	2.416	2.600	2.653	2.706	2.759
- Vốn XD CB	-2.231	-1.847	-537	-537	-537	-1.587
- Tăng vốn HĐKD	-962	-300	41	72	-446	-402
Dòng tiền tự do	467	1.862	3.733	3.774	3.340	2.207
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do		1.640	2.898	2.581	2.013	1.172
Tổng GTHT của DTTD		1.640	4.538	7.119	9.132	10.304

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

Tốc độ tăng trưởng cuối %	WACC					
		12,6%	13,0%	13,5%	14,0%	14,4%
	0,0%	22.600	21.800	21.200	20.500	19.900
	0,5%	23.100	22.400	21.600	20.900	20.200
	1,0%	23.700	22.900	22.100	21.300	20.700
	1,5%	24.400	23.500	22.600	21.800	21.100
	2,0%	25.100	24.100	23.200	22.400	21.600

Nguồn: Dự báo của Vietcap

Chỉ số các công ty cùng ngành

Chỉ số P/E

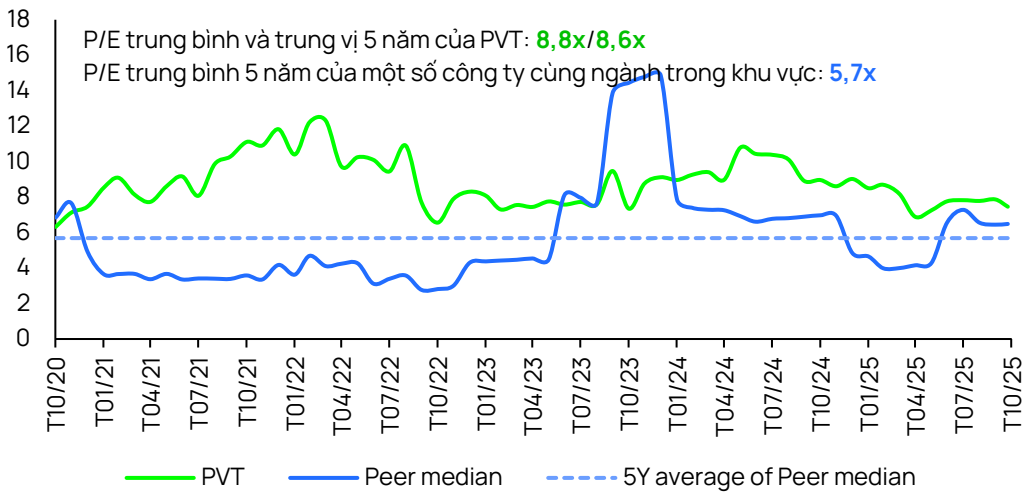
Các công ty cùng ngành của PVT đều không hoàn toàn thích hợp để so sánh do các công ty này có sự khác biệt đáng kể so với PVT về cơ cấu giữa hợp đồng thuê tàu giao ngay và hợp đồng thuê tàu định hạn. Trong quá khứ, hầu hết các công ty cùng ngành của PVT đều thua lỗ do giá thuê tàu giao ngay thấp, trong 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 quỹ gắn nhất (x)	EV/ EBITDA trượt 12T (x)
Essar Shipping Ltd	Ấn Độ	76	1	-49	78	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1,0	N/A	N/A
Soechi Lines Tbk PT	Indonesia	94	164	2	15	44	25,3	40,6	3,7	0,9	6,4	0,2	5,3
Malaysian Bulk Carriers Bhd	Malaysia	69	23	-1	5	-52	11,1	-25,1	4,0	4,9	15,4	0,6	10,4
Pakistan National Shipping Corp	Pakistan	320	135	-19	73	1	29,8	-63,8	21,3	7,2	4,7	0,9	0,3
KSS LINE Ltd	Hàn Quốc	151	385	10	23	11	23,3	220,0	6,8	4,3	6,5	0,4	5,8
Ensu Holdings Co Ltd	Hàn Quốc	102	318	17	8	-1	19,9	-43,7	5,9	6,2	7,2	0,4	1,7
Heung-A Shipping Co Ltd	Hàn Quốc	306	136	11	27	10	24,3	39,2	18,2	N/A	11,8	2,0	9,8
Trung bình		160	166	-4	33	2	22,3	27,9	10,0	4,7	7,6	0,8	5,6
Trung vị		102	136	2	23	6	23,8	7,1	6,4	4,9	6,5	0,5	5,6
PVT	Việt Nam	311	524	22	43	8	20,8	12,7	12,4	1,7	9,0	1,0	3,5

Nguồn: Dữ liệu công ty, ước tính của Vietcap. N/A: Chưa có số liệu (dữ liệu cập nhật ngày 5/11/2025).

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

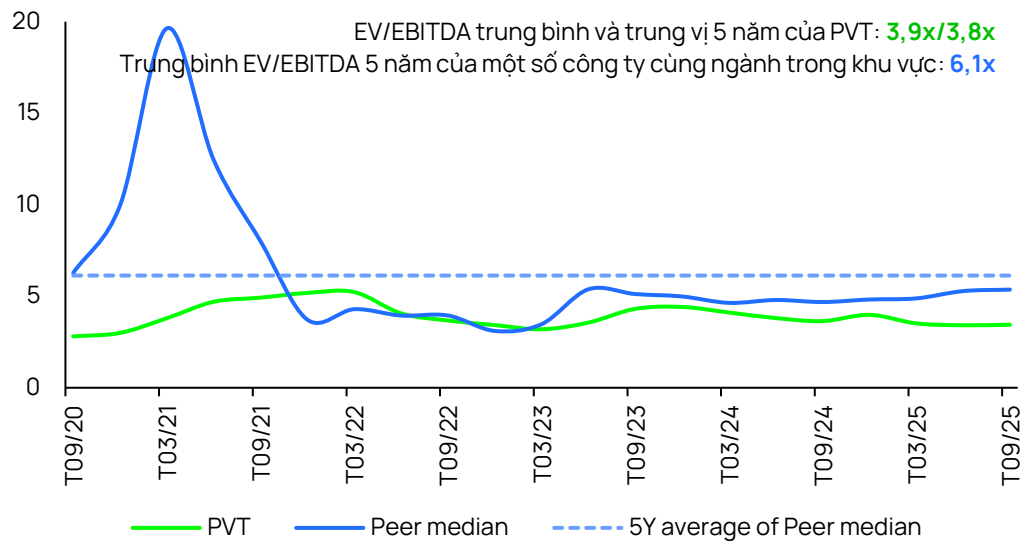


Nguồn: Bloomberg, Vietcap (* PVT trước đó giao dịch với P/E cao hơn so với các công ty cùng ngành một phần là do lợi nhuận thấp hơn, là kết quả của chính sách khấu hao nhanh)

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.

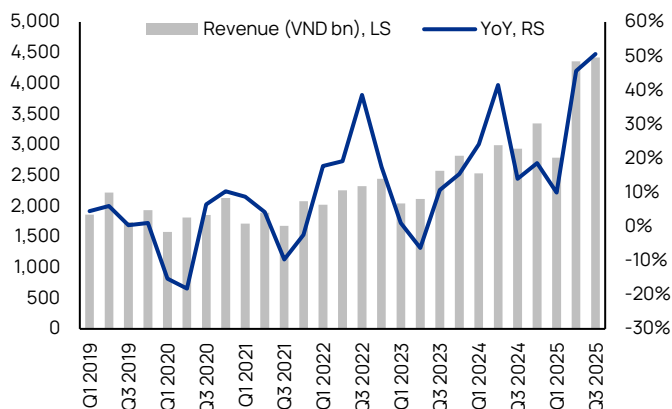
Hình 11: Diễn biến EV/EBITDA trượt của PVT so với trung vị các công ty cùng ngành



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (dữ liệu EBITDA của các công ty cùng ngành cập nhật đến quý 3/2025)

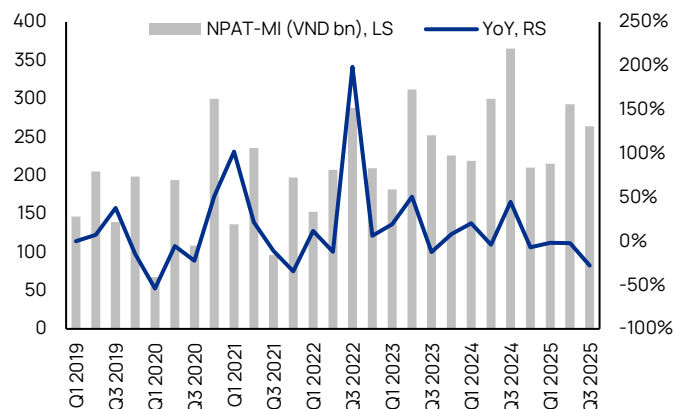
KQKD theo quý của PVT

Hình 12: Doanh thu hàng quý



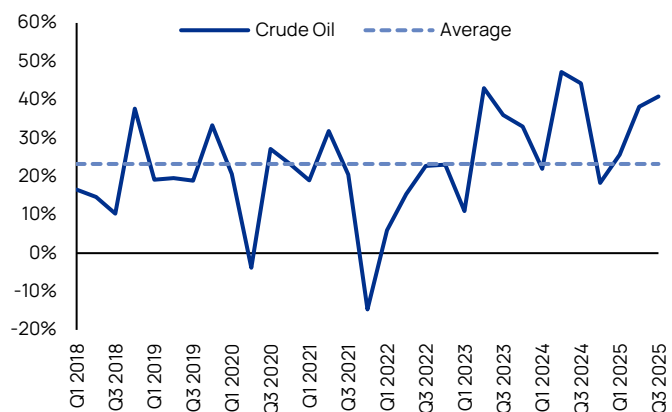
Nguồn: PVT, Vietcap

Hình 13: LNST sau lợi ích CĐTS hàng quý



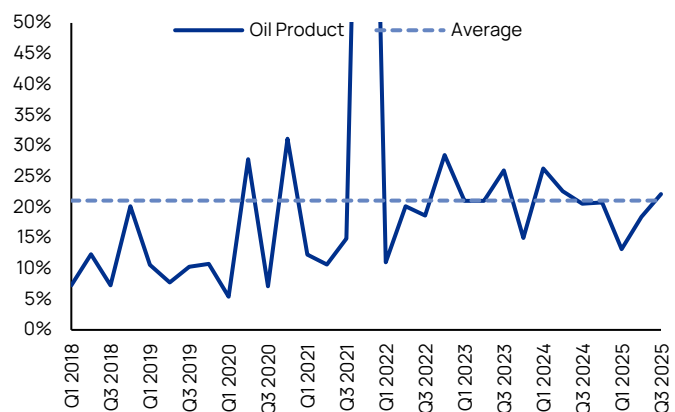
Nguồn: PVT, Vietcap

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



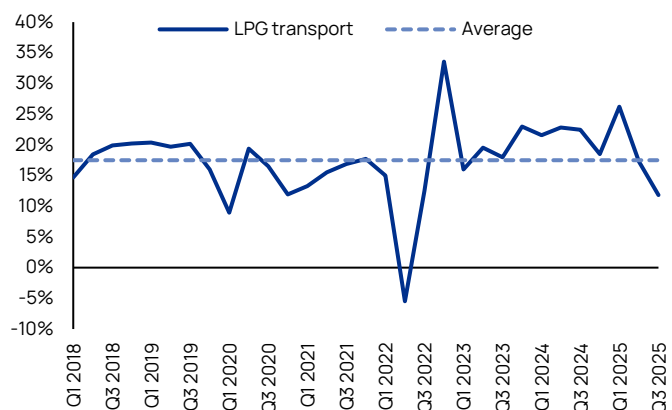
Nguồn: PVT, Vietcap (*KQKD quý 4/2021 bất thường là do phân bổ doanh thu và chi phí từ dầu thô và sản phẩm dầu không đồng đều)

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



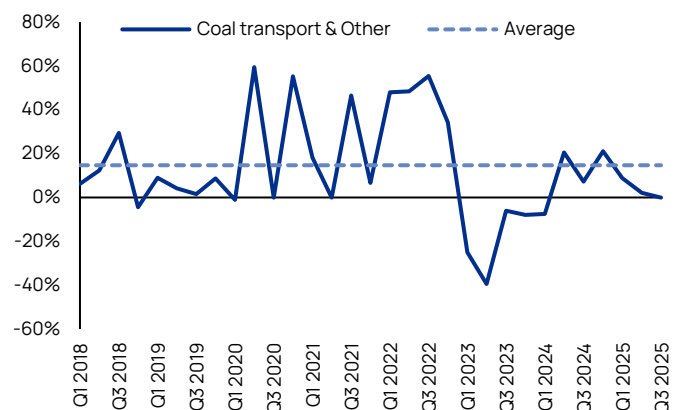
Nguồn: PVT, Vietcap, (*KQKD quý 4/2021 bất thường là do phân bổ doanh thu và chi phí từ dầu thô và sản phẩm dầu không đồng đều)

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



Nguồn: PVT, Vietcap

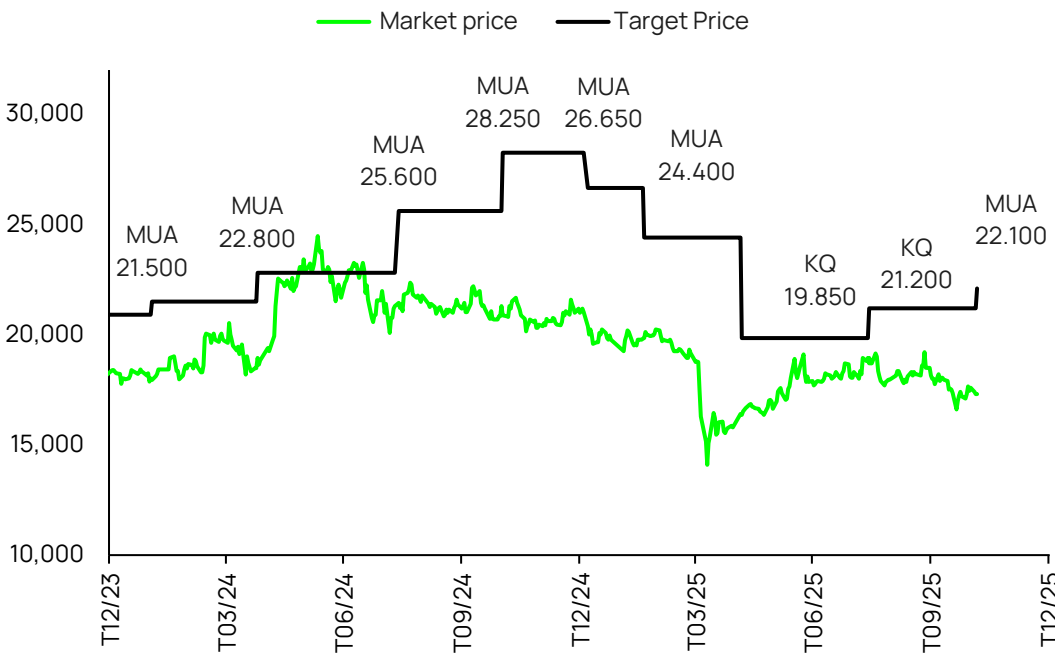
Hình 17: Biên lợi nhuận gộp mảng vận tải hàng rời khô



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	15.454	16.793	17.738
Giá vốn hàng bán	-9.288	-13.096	-14.248	-15.151
Lợi nhuận gộp	2.444	2.358	2.545	2.586
Chi phí bán hàng	-17	-15	-17	-18
Chi phí quản lí DN	-489	-510	-537	-532
LN thuần HĐKD	1.938	1.832	1.991	2.036
Doanh thu tài chính	307	322	407	434
Chi phí tài chính	-574	-589	-448	-304
Trong đó, chi phí lãi vay	-418	-464	-355	-211
Lợi nhuận từ công ty LDLK	17	22	22	22
Lợi nhuận/ (chi phí) khác	180	75	75	75
LNTT	1.868	1.662	2.047	2.263
Thuế TNDN	-399	-332	-409	-453
LNST trước CĐTS	1.470	1.330	1.637	1.811
Lợi ích CĐ thiểu số	-376	-253	-360	-398
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	1.093	1.023	1.277	1.412
LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh	949	963	1.217	1.352
EBITDA	3.737	4.026	4.407	4.637
EPS báo cáo, VND	2.226	2.083	2.600	2.875
EPS điều chỉnh, VND	1.932	1.961	2.478	2.753
DPS báo cáo, VND	0	0	1.000	1.000
DPS/EPS báo cáo (%)	0,0%	0,0%	38,5%	34,8%

TỶ LỆ	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	22,8%	31,7%	8,7%	5,6%
Tăng trưởng LN HĐKD	37,0%	-5,5%	8,6%	2,3%
Tăng trưởng EPS, báo cáo	12,4%	-6,4%	24,8%	10,6%
Tăng trưởng EPS, cốt lõi	17,1%	1,5%	26,4%	11,1%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	20,8%	15,3%	15,2%	14,6%
Biên LN từ HĐ %	16,5%	11,9%	11,9%	11,5%
Biên EBITDA	31,9%	26,1%	26,2%	26,1%
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	9,3%	6,6%	7,6%	8,0%
ROE %	15,0%	12,4%	13,6%	13,5%
ROA %	5,9%	4,9%	5,8%	6,3%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	11	12	12	12
Số ngày phải thu	39	55	53	51
Số ngày phải trả	33	40	39	39
TG luân chuyển tiền	17	27	25	24
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,8	2,3	2,5	3,1
CS thanh toán nhanh	1,7	2,2	2,4	3,0
CS thanh toán tiền mặt	0,3	0,6	0,7	1,3
Nợ/Tài sản	34,6%	34,7%	28,1%	23,0%
Nợ/Vốn sử dụng	39,8%	39,6%	31,8%	26,1%
Nợ/Vốn CSH	30,5%	23,2%	1,2%	-30,3%
Khả năng thanh toán lãi vay	4,6	4,0	5,6	9,7

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương	1.152	2.287	2.757	5.165
Đầu tư TC ngắn hạn	3.357	3.357	3.357	3.357
Các khoản phải thu	1.312	2.329	2.438	2.477
Hàng tồn kho	331	413	449	477
TS ngắn hạn khác	496	496	496	496
Tổng TS ngắn hạn	6.648	8.882	9.497	11.973
TS dài hạn (gộp)	19.827	22.058	23.905	24.443
- Khấu hao lũy kế	-7.765	-9.959	-12.376	-14.976
TS dài hạn (ròng)	12.062	12.099	11.530	9.467
Đầu tư TC dài hạn	213	216	216	216
TS dài hạn khác	935	935	935	935
Tổng TS dài hạn	13.210	13.250	12.681	10.618
Tổng Tài sản	19.858	22.132	22.178	22.591
Phải trả ngắn hạn	873	1.435	1.537	1.607
Nợ ngắn hạn	1.488	1.570	1.575	1.576
Nợ ngắn hạn khác	1.353	927	672	710
Tổng nợ ngắn hạn	3.714	3.933	3.783	3.893
Nợ dài hạn	5.376	6.101	4.660	3.622
Nợ dài hạn khác	379	379	379	379
Tổng nợ	9.469	10.413	8.822	7.894
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	4.043	5.320	6.262
Vốn khác	0	0	0	0
Lợi ích CĐTS	2.670	2.977	3.337	3.735
Vốn chủ sở hữu	10.389	11.719	13.356	14.697
Tổng cộng nguồn vốn	19.858	22.132	22.178	22.591
CP lưu hành cuối năm (triệu)	356	470	470	470

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền đầu năm	980	1.152	2.287	2.757
Lợi nhuận sau thuế	1.093	1.023	1.277	1.412
Khấu hao	1.799	2.194	2.416	2.600
Thay đổi vốn lưu động	-85	-962	-300	41
Điều chỉnh khác	-238	0	0	0
Tiền từ hoạt động KD	2.568	2.255	3.393	4.053
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-3.659	-2.231	-1.847	-537
Đầu tư, ròng	246	-4	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	-3.317	-2.234	-1.847	-537
Cổ tức đã trả	-152	0	0	-470
Tăng (giảm) vốn	141	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	101	82	5	1
Tăng (giảm) nợ dài hạn	835	726	-1.442	-1.037
Tiền từ các hoạt động TC khác	-8	307	360	398
Tiền từ hoạt động TC	916	1.114	-1.077	-1.108
Tổng lưu chuyển tiền tệ	173	1.135	469	2.408
Tiền cuối năm	1.152	2.287	2.757	5.165

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 8/2025, Công hội Hàng hải Quốc tế và Vùng Baltic (BIMCO) đã nâng triển vọng so với dự báo tháng 5/2025, nhờ nhu cầu dầu tăng nhẹ.

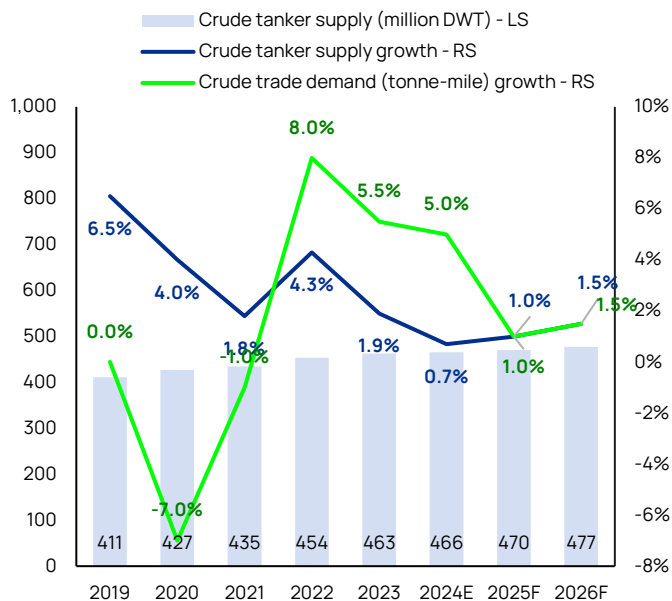
Thị trường tàu chở dầu thô

- Năm 2025:** Chúng tôi kỳ vọng thị trường tàu chở dầu thô sẽ duy trì trạng thái cân bằng trên diện rộng. Nhu cầu tấn-dậm được dự phóng tăng 1,0% YoY (tăng từ mức +0,5% trong tháng 5), trong khi tăng trưởng nguồn cung được dự báo tăng cùng mức với cầu là 1,0% YoY (tăng từ mức +0,5%). Điều này cho thấy một thị trường cân bằng, với khoảng cách cung-cầu ở mức 0% (không đổi).
- Năm 2026:** Chúng tôi kỳ vọng thị trường tàu chở dầu thô sẽ duy trì cân bằng, tốt hơn một chút so với dự báo trước đây, hỗ trợ bởi sản lượng dầu tăng nhẹ. Nhu cầu tấn-dậm được điều chỉnh tăng lên +1,5% YoY (từ mức +1,0%), trong khi tăng trưởng nguồn cung được duy trì ở mức +1,5% YoY. Điều này đồng nghĩa với một thị trường cân bằng, với khoảng cách cung-cầu ở mức 0% (cải thiện từ mức dư cung 0,5 điểm % trước đây).

Thị trường tàu chở sản phẩm dầu

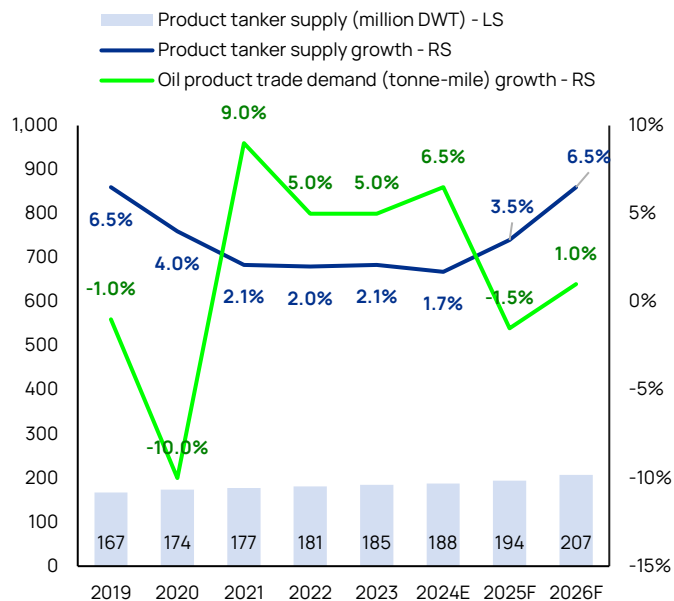
- Năm 2025:** Chúng tôi kỳ vọng thị trường tàu chở sản phẩm dầu sẽ hạ nhiệt, do tàu nổi lại việc đi qua Kênh đào Suez tăng, rút ngắn quãng đường vận chuyển, bất chấp căng thẳng tiếp diễn ở Biển Đỏ. Nhu cầu tấn-dậm dự kiến giảm 1,5% YoY (giảm từ mức 0% trong tháng 5), trong khi tăng trưởng nguồn cung được dự phóng ở mức +3,5% YoY (không đổi). Điều này cho thấy áp lực giảm, khi tăng trưởng nhu cầu được kỳ vọng thấp hơn tăng trưởng nguồn cung 5,0 điểm % (so với khoảng cách 3,5 điểm % trước đây).
- Năm 2026:** Thị trường tàu chở sản phẩm dầu có vẻ ít thách thức hơn so với dự kiến trước đây, nhờ nhu cầu dầu mỏ mạnh hơn. Tăng trưởng nhu cầu tấn-dậm dự báo tăng 1,0% YoY (tăng từ mức +0,5%), trong khi tăng trưởng nguồn cung vẫn ở mức cao là +6,5% YoY (không đổi). Điều này ngụ ý rằng nguồn cung sẽ tiếp tục vượt nhu cầu 5,5 điểm % (so với khoảng cách 6,0 điểm % trước đây), cho thấy một môi trường thị trường cải thiện nhẹ nhưng vẫn yếu.

Hình 20: Cung - cầu thương mại dầu thô



Nguồn: BIMCO, Clarksons, PVT, Vietcap (dự báo tính đến tháng 8/2025)

Hình 21: Cung - cầu thương mại sản phẩm dầu



Nguồn: BIMCO, Clarksons, PVT, Vietcap (dự báo tính đến tháng 8/2025)

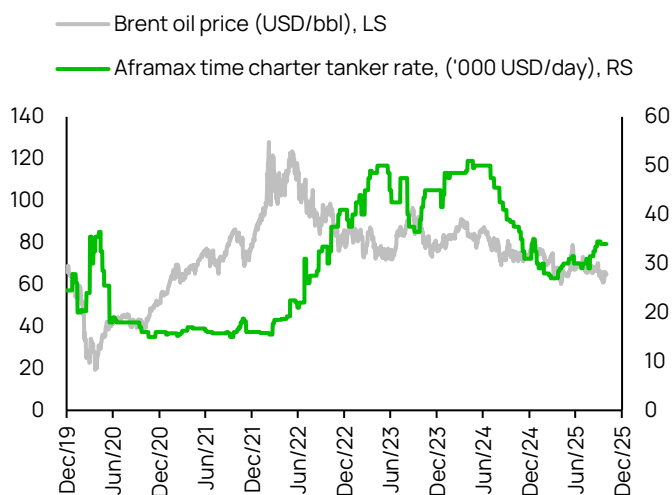
Giá cước thuê tàu chở dầu thô và sản phẩm dầu trên thị trường

Hình 22: Tổng hợp giá cước thuê tàu chở dầu

Nghìn USD/ngày	Q3 2025	QoQ	YoY	9T 2025	YoY	Q4 2025*	QoQ	YoY	Q4 2025 so với 2021 (trước xung đột Nga - Ukraine)
Aframax - Cước tàu chở dầu thô	31,0	6%	-33%	30,1	-37%	34,1	10%	-5%	2,1x
Tàu tầm trung (MR) - Cước tàu chở sản phẩm dầu	19,2	-2%	-32%	19,7	-33%	20,6	7%	-10%	1,7x
Handymax - Cước tàu chở hóa chất	18,1	-1%	-34%	18,7	-32%	19,4	7%	-18%	1,8x

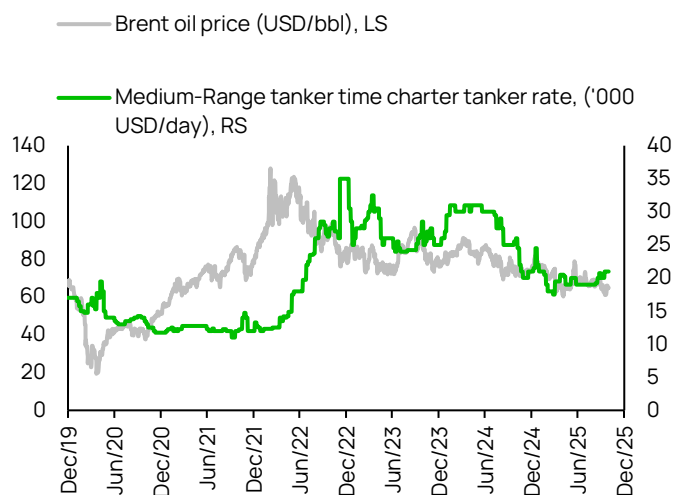
Nguồn: Alibra, Bloomberg, Vietcap (Lưu ý: *Trung bình đến thời điểm hiện tại; dữ liệu tính đến ngày 4/11/2025)

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 31/10/2025)

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 31/10/2025)

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 phục hồi 6% QoQ trong quý 2/2025 và tăng 10% QoQ tính đến thời điểm hiện tại của quý 4, phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi.
- **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.

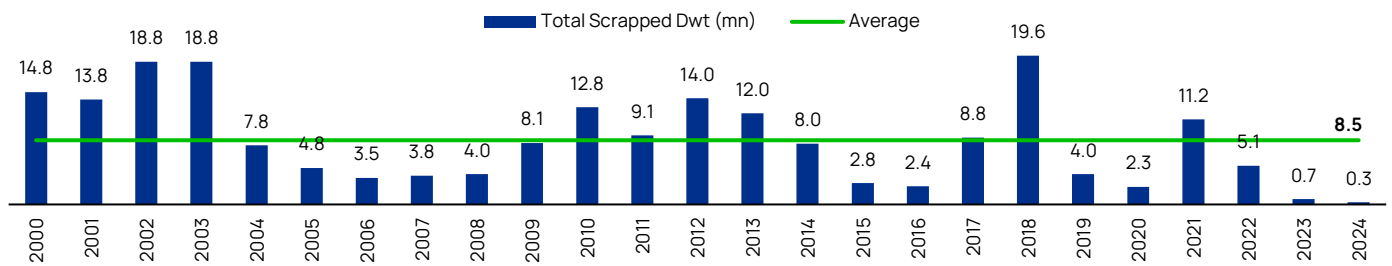
Giá cước tàu chở sản phẩm dầu:

- **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 chạm đáy và phục hồi 7% QoQ tính tới thời điểm hiện tại của quý 4, phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi.
- **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:

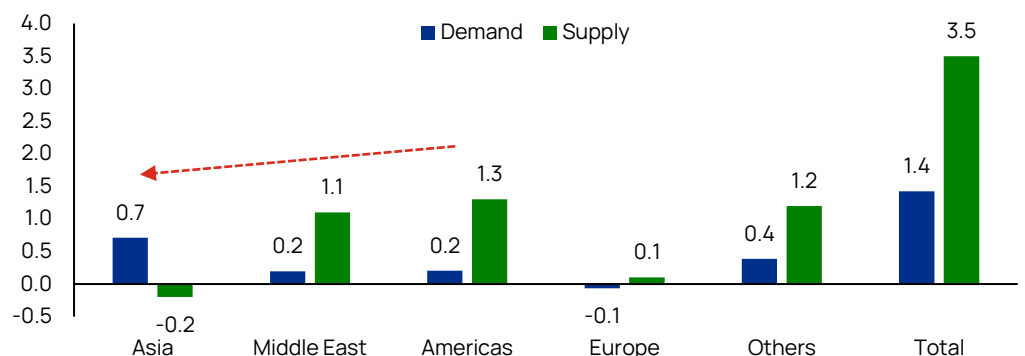
- Thị trường trong nước: Chúng tôi dự báo giá cước vận chuyển dầu thô cho BSR đi ngang so với cùng kỳ trong năm 2025 (không đổi so với dự báo trước đó), chiếm 80% sản lượng dầu thô của PVT. Vào tháng 12/2024, BSR đã gia hạn hợp đồng thêm một năm với giá cố định, tương tự như các điều khoản trước đó.
- 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 2025-2029 (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.

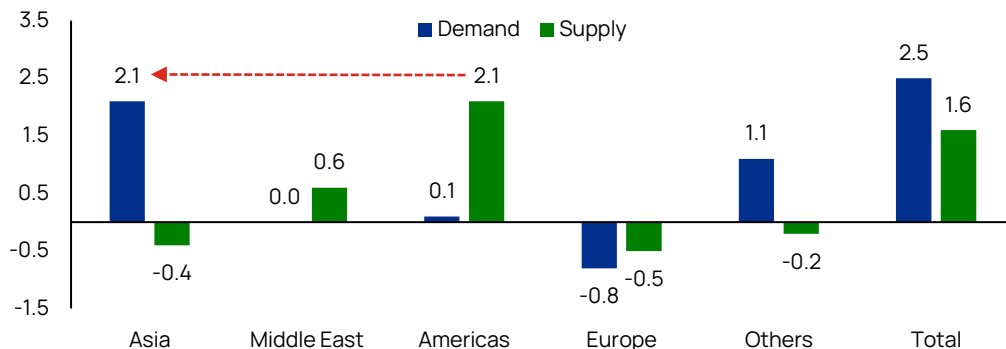
2. Sự mất cân đối cung cầu giữa các khu vực dự kiến sẽ hỗ trợ cho tăng trưởng dài hạn của nhu cầu tấn-dặm

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 7/2025), 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)



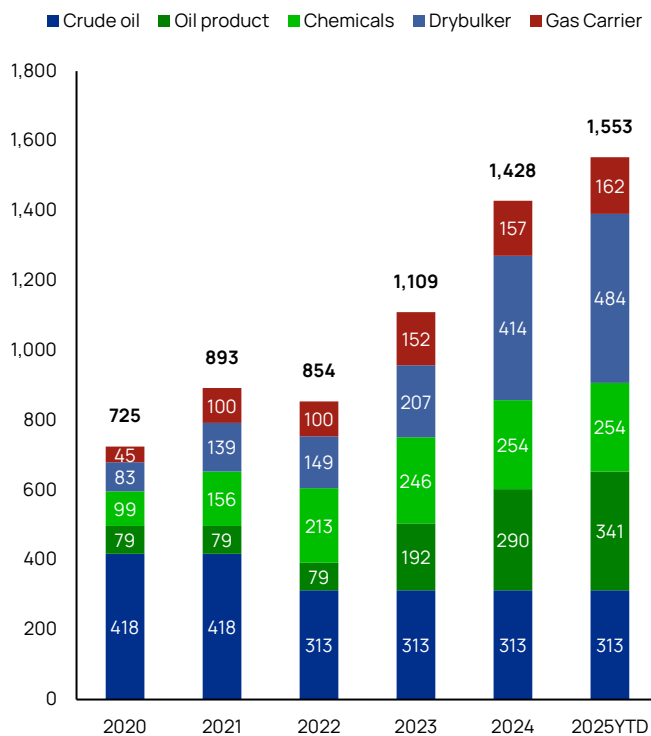
Nguồn: IEA (Báo cáo tháng 6/2025), ước tính của Vietcap (Lưu ý: Nguồn cung trong hình này không thuộc nhóm OPEC+)

3. Đội tàu của PVT tính đến cuối tháng 10/2025 (không bao gồm đội tàu theo hợp đồng thuê tàu trần)

PVT đã mua lại thêm 2 tàu trong giai đoạn tháng 8-10/2025, nâng tổng số tàu mua lại từ đầu năm đến nay lên 4 tàu và mở rộng tổng trọng tải đội tàu thêm 9% YoY. Hai tàu mới mua lại là tàu chở hàng rời khô có tên PVT Emerald (tháng 8/2025) và tàu chở sản phẩm dầu MR có tên SPT Themis (tháng 10/2025). Theo Bloomberg, chi phí đầu tư cho một tàu tương tự PVT Emerald là khoảng 14 triệu USD, trong khi một tàu tương tự SPT Themis là khoảng 22 triệu USD. Điều này tương ứng với chi phí vốn đầu tư XDCB cho 4 thương vụ mua lại cho đến nay là khoảng 62 triệu USD (124% so với dự báo cả năm trước đây của chúng tôi).

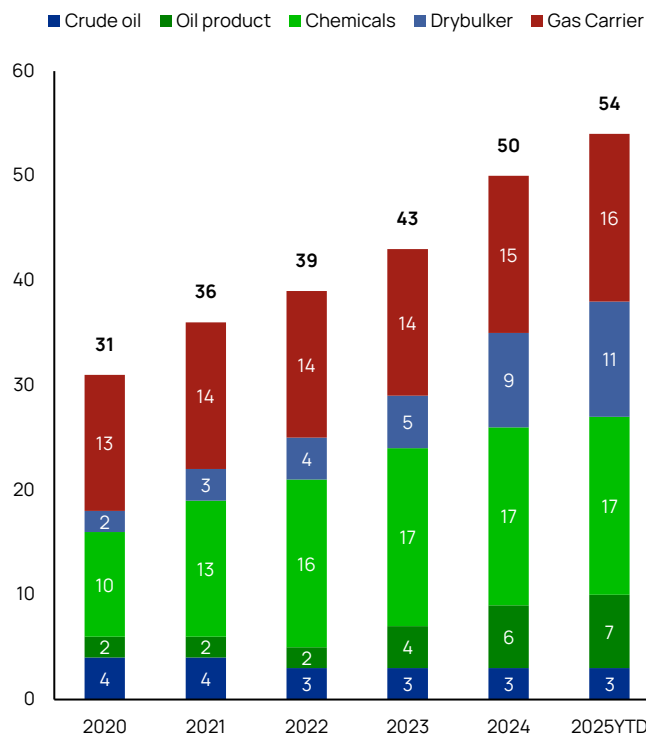
- PVT Emerald:** Được mua lại thông qua CTCP Vận tải và Logistics Phương Đông Việt (PDV: UPCoM), một công ty con do PVT sở hữu 52%. Tàu chở hàng khô Handysize 14 tuổi này (33.800 DWT) sẽ hoạt động trên tuyến quốc tế, tăng công suất trọng tải đội tàu chở hàng khô của PVT thêm 7,5%.
- SPT Themis:** Được mua lại thông qua Southern PetroTrans, một công ty con do PVT sở hữu 70%. Tàu chở dầu MR 14 tuổi này (50.300 DWT) cũng sẽ hoạt động trên tuyến quốc tế, tăng công suất đội tàu chở sản phẩm dầu của PVT thêm 17,5%.

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)

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

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 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 Thực, 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

- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

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

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@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.