

Tổng CTCP Vận tải Dầu khí (PVT)

KHẢ QUAN +15,6%

Ngành	Dầu khí
Ngày báo cáo	26/01/2026
Giá hiện tại	20.850 VND
Giá mục tiêu	24.100 VND
Giá mục tiêu gần nhất	22.150 VND
TL tăng	+15,6%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	+15,6%
GT vốn hóa	10,2 nghìn tỷ đồng
Room KN	3,6 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	42,2 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	51%
SL cổ phiếu lưu hành	469,9 tr
Pha loãng	469,9 tr

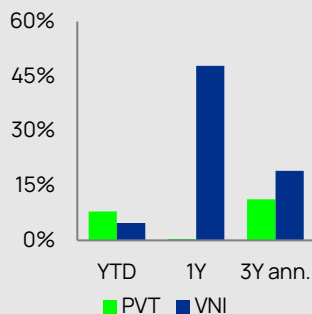
	PVT	Peers*	VNI
P/E (trung)	10,4x	7,2x	18,4x
P/B (ht)	1,1x	0,6x	2,3x
ROE	12,4%	9,8%	13,5%
ROA	4,9%	3,3%	2,0%

(*) Trung vị các công ty cùng ngành trong khu vực

Tổng quan Công ty

PVT sở hữu đội tàu chở hàng lỏng lớn nhất Việt Nam và nắm giữ thị phần lớn về vận chuyển dầu thô cho Nhà máy Lọc dầu Bình Sơn (BSR) (312.800 DWT), vận hành một tàu dầu thô (114.000 DWT) trên thị trường quốc tế, đội tàu chở dầu sản phẩm (663.000 DWT), 100% thị phần vận chuyển khí dầu mỏ hóa lỏng (162.000 DWT), 10% thị phần vận chuyển than (484.000 DWT), và 10% thị phần kho chứa dầu nổi (FSO).

Diễn biến giá cổ phiếu



Dương Tấn Phước
Chuyên viên

Đinh Thị Thủy Dương
Phó Giám đốc

	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ đồng)	11.732	15.593	17.276	20.381
% YoY	23%	33%	11%	18%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	1.093	1.003	1.159	1.444
% YoY	12%	-8%	16%	25%
EPS báo cáo	12,4%	-8,3%	15,6%	24,6%
% YoY	17%	-1%	17%	26%
Biên LN gộp	20,8%	15,3%	15,0%	14,7%
Biên LN ròng	9,3%	6,4%	6,7%	7,1%
ROE	15,0%	12,2%	12,5%	13,9%
Nợ vay ròng/CSH	30,5%	42,0%	17,8%	-16,4%
Lợi suất cổ tức	0,0%	0,0%	4,8%	4,8%
P/E báo cáo	9,4x	10,2x	8,8x	7,1x
P/B	1,3x	1,1x	1,0x	0,9x
EV/EBITDA	4,0x	3,5x	3,1x	2,4x

Tổng trọng tài tăng 22% trong năm 2025 thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận dài hạn

- Chúng tôi điều chỉnh tăng 9% giá mục tiêu đối với Tổng CTCP Vận tải Dầu khí (PVT) lên 24.100 đồng/cổ phiếu, nhưng điều chỉnh khuyến nghị từ MUA thành KHẢ QUAN, do giá cổ phiếu đã tăng 11% trong 3 tháng qua. Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi chủ yếu được thúc đẩy bởi dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-2030 của chúng tôi cao hơn 5% (lần lượt điều chỉnh -9%/+2%/+7%/+10%/+11% trong năm 2026/27/28/29/30).
- Tổng LNST sau lợi ích CĐTS cao hơn chủ yếu do (1) đóng góp bổ sung từ 3 tàu mới được mua vào tháng 11- tháng 12/2025, và (2) điều chỉnh giá định về xu hướng giá cước tàu chở dầu dài hạn, từ giảm 5%/năm xuống giảm 2%/năm trong giai đoạn 2027-2030, dựa trên triển vọng tích cực hơn. Các yếu tố tích cực này lấn át (3) chi phí lãi vay tăng sau khi PVT đẩy nhanh mở rộng đội tàu vào cuối năm 2025.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi năm 2026 tăng 17% YoY, được hỗ trợ bởi (1) lợi ích cho cả năm từ việc tàu PVT Apollo đã được khấu hao hoàn toàn kể từ quý 2/2025, và (2) đóng góp trong cả năm từ 7 tàu được mua trong năm 2025, giúp tăng 22% tổng trọng tài đội tàu, lấn át (3) chi phí lãi vay tăng YoY do nợ ròng để mở rộng đội tàu tăng. Chúng tôi dự phóng tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS cốt lõi giai đoạn 2026-28 đạt 18%, được thúc đẩy bởi chi phí lãi vay giảm bù đắp cho giá cước thuê tàu giảm.
- PVT có định giá hấp dẫn với P/E dự phóng năm 2026 là 8,8 lần, tương ứng với PEG là 0,5 dựa trên CAGR EPS giai đoạn 2026-2028 là 18%.
- Yếu tố hỗ trợ:** Giá cước tàu chở dầu thô cao hơn dự kiến.
- Rủi ro:** Giá cước tàu chở sản phẩm dầu thấp hơn dự kiến.

Chúng tôi duy trì dự báo giá cước tàu dầu cho năm 2026. Triển vọng tháng 11/2025 của Hội đồng Hàng hải Quốc tế và Baltic (BIMCO) giữ nguyên quan điểm cân bằng về thị trường tàu dầu trong năm 2026. Đối với tàu chở dầu thô, tăng trưởng nhu cầu vận chuyển tinh theo tấn-dặm được dự phóng ở mức +1,5% YoY, tương đương với mức tăng trưởng nguồn cung. Đối với tàu chở dầu thành phẩm, triển vọng đã cải thiện nhẹ so với các kỳ vọng trước đó, khi tăng trưởng nguồn cung năm 2026 được điều chỉnh giảm xuống +5,5% YoY, trong khi tăng trưởng nhu cầu vẫn duy trì ở mức +1,0% YoY, giúp thu hẹp khoảng cách cung-cầu xuống còn 4,5 điểm % (so với mức 5,5 điểm % trước đây) (trang 12).

Về dài hạn, chúng tôi điều chỉnh giá định giá cước tàu dầu từ mức giảm 5%/năm lên mức giảm 2%/năm trong giai đoạn 2027-2030. Điều này phản ánh triển vọng khả quan hơn được cập nhật gần đây bởi Cơ quan Năng lượng Quốc tế (IEA), hiện dự báo nhu cầu dầu toàn cầu sẽ duy trì vững vàng đến năm 2050 theo các chính sách hiện hành của chính phủ các nước (thay vì đạt đỉnh quanh năm 2030 theo các khuôn khổ trước đây), qua đó củng cố đà tăng trưởng bền vững của khối lượng hàng hóa vận chuyển đường biển. Ngoài ra, căng thẳng địa chính trị tiếp diễn nhiều khả năng sẽ giữ cho quãng đường di chuyển dài hơn về mặt cấu trúc, hỗ trợ nhu cầu vận chuyển tấn-dặm.

PVT tiếp tục mở rộng đội tàu vào cuối năm 2025 với việc mua thêm 3 tàu. Theo đó, tổng số tàu bổ sung trong năm 2025 nâng lên 7 tàu, giúp mở rộng tổng trọng tải (DWT) đội tàu thêm 22% YoY. Chúng tôi ước tính tổng chi phí đầu tư XD CB cho các thương vụ này vào khoảng 146 triệu USD (cao hơn 73% so với dự báo năm 2025 trước đó của chúng tôi), củng cố tiềm năng tăng trưởng dài hạn của PVT (chi tiết tại trang 16).

Triển vọng năm 2025: Tăng trưởng trọng tải (DWT) 30% trong năm 2024; sản lượng vận chuyển cho BSR cao hơn giúp bù đắp đà giảm của cước tàu

Hình 1: Dự báo năm 2025

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025	YoY	Dự báo mới/cũ	Diễn giải cho: (a) Tăng trưởng YoY % (b) Dự báo mới so với dự báo cũ
Doanh thu	11.732	15.593	33%	0,9%	Kết quả sơ bộ năm 2025 đạt 16,0 nghìn tỷ đồng (+36% YoY; 104% dự báo cũ năm 2025 của chúng tôi).
Vận tải	9.042	9.558	6%	1,3%	(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 trong năm 2024 (tương ứng với mức tăng 29% YoY tổng trọng tải đội tàu). Các yếu tố này giúp bù đắp cho (3) mức giảm dự phóng của chúng tôi về giá cước tàu của PVT, với cước tàu dầu thô, tàu dầu sản phẩm và tàu hóa chất lần lượt giảm 25%/30%/25% YoY. (b) Chủ yếu phản ánh việc ghi nhận thêm các tàu mua mới trong quý 4/2025.
FSO, thương mại & khác	2.690	6.034	124%	0,2%	(a) Chủ yếu được thúc đẩy bởi doanh thu thương mại cao hơn (hoạt động có biên lợi nhuận thấp), đây là dịch vụ giá trị gia tăng cho các khách hàng thuê tàu.
Lợi nhuận gộp	2.444	2.389	-2%	1,3%	(a) Chủ yếu do (1) giá cước tàu giảm so với cùng kỳ và (2) chi phí khấu hao tăng so với cùng kỳ sau đợt mở rộng đội tàu năm 2024. Các yếu tố này ảnh hưởng nhiều hơn mức đóng góp gia tăng từ 8 tàu mới mua (giúp mở rộng trọng tải đội tàu thêm 29% YoY).
Vận tải	2.124	2.067	-3%	1,3%	
FSO, thương mại & khác	320	321	0%	1,4%	(b) Phản ánh chi phí đầu tư XDDB và dư nợ vay cao hơn cho việc mua thêm tàu trong quý 4/2025
Chi phí bán hàng	-17	-16	-6%	0,9%	
Chi phí quản lý	-489	-515	5%	0,9%	Lợi nhuận sơ bộ năm 2025 đạt 1,6 nghìn tỷ đồng (-17% YoY; 93% dự báo cũ năm 2025 của chúng tôi). Lợi nhuận thực tế của PVT thường cao hơn số liệu sơ bộ cả năm trung bình khoảng 8% trong 5 năm qua.
LN từ HĐKD	1.938	1.858	-4%	1,4%	
Thu nhập tài chính	307	322	5%	0,0%	(a) Mức giảm so với cùng kỳ là do không ghi nhận khoản lãi từ thanh lý tàu như trong năm 2024. (a) Chủ yếu do (1) giá cước tàu toàn cầu yếu hơn, (2) chi phí khấu hao tăng so với cùng kỳ, và (3) chi phí lãi vay tăng so với cùng kỳ. Các yếu tố này ảnh hưởng nhiều hơn so với (1) mức tăng 18% YoY về sản lượng vận chuyển cho BSR, (2) đóng góp cả năm từ 8 tàu mua năm 2024, và (3) đóng góp gia tăng từ 7 tàu mua năm 2025. (b) Chủ yếu do chi phí lãi vay cao hơn cho các tàu mới mua.
Chi phí tài chính	-574	-641	12%	8,8%	
Trong đó, chi phí lãi vay	-418	-515	23%	11,2%	Lãi/lỗ từ CTLK
Lãi/lỗ từ CTLK	17	22	28%	0,0%	
Lãi/lỗ ròng khác	180	75	-58%	0,0%	LNST
LNST	1.868	1.636	-12%	-1,5%	
Chi phí thuế thu nhập	-399	-327	-18%	-1,5%	LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo
LNST	1.470	1.309	-11%	-1,5%	
LNST sau lợi ích CĐTS	1.093	1.003	-8%	-2,0%	LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi
LNST sau lợi ích CĐTS	949	943	-1%	-2,1%	
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi					
			Δ điểm %		
Biên LN gộp %	20,8%	15,3%	-5,5		
Biên LNST sau lợi ích CĐTS %	9,3%	6,4%	-2,9		

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

Triển vọng năm 2026: Tăng trưởng LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi được hỗ trợ bởi sản lượng vận chuyển cao hơn

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	15.593	17.276	11%	2,9%	
Vận tải	9.558	11.167	17%	4,4%	(a) Chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) đóng góp cả năm từ 7 tàu mới mua trong năm 2025 (tương ứng mức tăng 22% YoY tổng trọng tải đội tàu) và nhu cầu dầu mỏ gia tăng hỗ trợ sản lượng vận chuyển của PVT, giúp bù đắp cho (2) mức giảm 10% YoY của giá cước tàu trên thị trường quốc tế. (b) Chủ yếu phản ánh việc ghi nhận thêm các tàu được mua trong quý 4/2025.
FSO, thương mại & khác	6.034	6.109	1%	0,2%	
Lợi nhuận gộp	2.389	2.587	8%	1,6%	
Vận tải	2.067	2.237	8%	1,7%	
FSO, thương mại & khác	321	349	9%	1,3%	
Chi phí bán hàng	-16	-17	11%	2,9%	
Chi phí quản lý	-515	-553	7%	2,9%	
LN từ HĐKD	1.858	2.017	9%	1,3%	
Thu nhập tài chính	322	403	25%	-1,0%	
Chi phí tài chính	-641	-660	3%	47,2%	(b) Do dự báo dư nợ vay cao hơn đối với các tàu mới.
Trong đó, chi phí lãi vay	-515	-566	10%	59,6%	
Lãi/lỗ từ CTLK	22	22	0%	0,0%	
Lãi/lỗ ròng khác	75	75	0%	0,0%	
LNTT	1.636	1.857	13%	-9,3%	
Chi phí thuế thu nhập	-327	-371	13%	-9,3%	
LNST	1.309	1.485	13%	-9,3%	
LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo	1.003	1.159	16%	-9,3%	(a & b) Chủ yếu phản ánh tương đồng với xu hướng tăng trưởng của LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi.
LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi	943	1.099	17%	-9,7%	(a) Chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) sự cải thiện lợi nhuận gộp mảng vận tải, được hỗ trợ bởi nhu cầu dầu mạnh hơn giúp tăng sản lượng vận chuyển, và đóng góp cả năm từ việc tàu PVT Apollo (Aframax, 105k DWT) đã hết khấu hao từ quý 2/2025. Bên cạnh đó là (2) đóng góp cả năm từ 7 tàu mới mua trong năm 2025. Các yếu tố này giúp bù đắp cho (3) chi phí lãi vay tăng so với cùng kỳ do dư nợ vay ròng gia tăng. (b) Chủ yếu do chi phí lãi vay cao hơn cho các tàu mới mua.
			Δ điểm %		
Biên LN gộp %	15,3%	15,0%	-0,3		
Biên LNST sau lợi ích CĐTTS %	6,4%	6,7%	+0,3		

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

Dự báo dài hạn

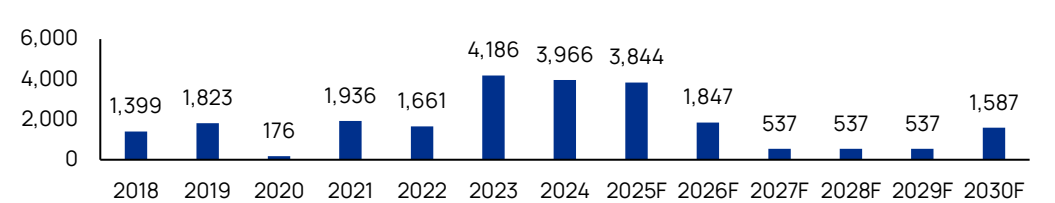
Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh tăng 4,8% đối với dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo giai đoạn 2026–2030. Việc điều chỉnh tăng này chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) lợi nhuận đóng góp gia tăng từ 3 tàu mới được mua trong tháng 11–12/2025. Ngoài ra, chúng tôi điều chỉnh (2) giả định giá cước tàu dầu dài hạn, cải thiện dự báo từ mức giảm 5%/năm lên mức giảm 2%/năm cho giai đoạn 2027–2030. Điều này phản ánh quan điểm tích cực hơn của chúng tôi về thị trường vận tải dầu, được hỗ trợ bởi (a) nhu cầu dầu toàn cầu được dự báo sẽ duy trì ổn định đến năm 2050, củng cố đà tăng trưởng bền vững của khối lượng hàng hóa vận chuyển đường biển, và (b) cảng thẳng địa chính trị tiếp diễn nhiều khả năng sẽ duy trì quãng đường di chuyển dài hơn và nhu cầu vận chuyển tấn-dặm cao hơn về mặt cấu trúc. Các yếu tố tích cực này bù đắp cho (3) chi phí lãi vay cao hơn do chi phí đầu tư gia tăng sau khi PVT đẩy nhanh tốc độ mở rộng đội tàu vào cuối năm 2025.

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

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Tổng giai đoạn 2026–2030
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo							
Dự báo mới	1.003	1.159	1.444	1.591	1.816	1.807	7.816
Dự báo cũ	1.023	1.277	1.412	1.494	1.647	1.625	7.456
Thay đổi dự báo %	-2,0%	-9,3%	2,3%	6,5%	10,3%	11,2%	4,8%
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi							
Dự báo mới	943	1.099	1.384	1.531	1.756	1.747	7.516
Dự báo cũ	963	1.217	1.352	1.434	1.587	1.565	7.156
Thay đổi dự báo %	-2,1%	-9,7%	2,4%	6,7%	10,7%	11,6%	5,0%

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 2025-2030



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%. 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 9,0% lên 24.100 đồng/cổ phiếu, nhưng hạ khuyến nghị từ MUA xuống KHẢ QUAN, do giá cổ phiếu đã tăng 11% trong hơn 3 tháng qua. Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi chủ yếu được thúc đẩy bởi tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-2030 tăng 4,8% (tương ứng với -9%/+2%/+7%/+10%/+11% cho dự báo các năm 2026/27/28/29/30).

Hình 5: Tổng hợp định giá

Đồng/cổ phiếu	
Giá trị hợp lý	28.300
Chiết khấu minh bạch	15,0%
Giá mục tiêu	24.100
P/E cốt lõi trượt tại giá mục tiêu	13,4x
P/E cốt lõi dự phóng năm 2026 tại giá mục tiêu	10,8x
EV/EBITDA dự phóng năm 2026 tại giá mục tiêu	3,6x

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	11.457
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0%	8,0%	GTHT của giá trị cuối (TT 1,0%)	9.986
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0%	6,0%	GTHT của DTTD và GTC	21.443
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 CĐTS (2xGTSS)	7.092
Vốn chủ sở hữu %	65,0%	65,0%	Giá trị VCSH	13.293
Thuế DN %	20,0%	20,0%	Cổ phiếu (triệu)	470
WACC %	13,5%	13,5%	Giá trị/cổ phiếu, đồng	28.300

Nguồn: Dự báo của Vietcap

Hình 7: Dòng tiền tự do của PVT

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
LN từ HĐKD	1.858	2.017	2.372	2.435	2.541	2.290
- Thuế	-372	-403	-474	-487	-508	-458
+ Khấu hao	2.194	2.578	2.762	2.815	2.868	2.921
- Vốn XD CB	-3.844	-1.847	-537	-537	-537	-1.587
- Tăng vốn HĐKD	-966	-313	-40	77	-512	-837
Dòng tiền tự do (DTTD)	-1.129	2.031	4.082	4.302	3.851	2.328
Giá trị hiện tại của DTTD		1.789	3.169	2.942	2.321	1.236
Tổng GTHT của DTTD		1.789	4.958	7.901	10.221	11.457

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%	24.700	23.800	23.000	22.400	21.700
	0,5%	25.200	24.300	23.500	22.800	22.100
	1,0%	25.800	24.900	24.100	23.300	22.500
	1,5%	26.400	25.500	24.600	23.800	23.000
	2,0%	27.200	26.200	25.200	24.300	23.500

Nguồn: Dự báo của Vietcap

Chỉ số các công ty cùng ngành

Chỉ số P/E

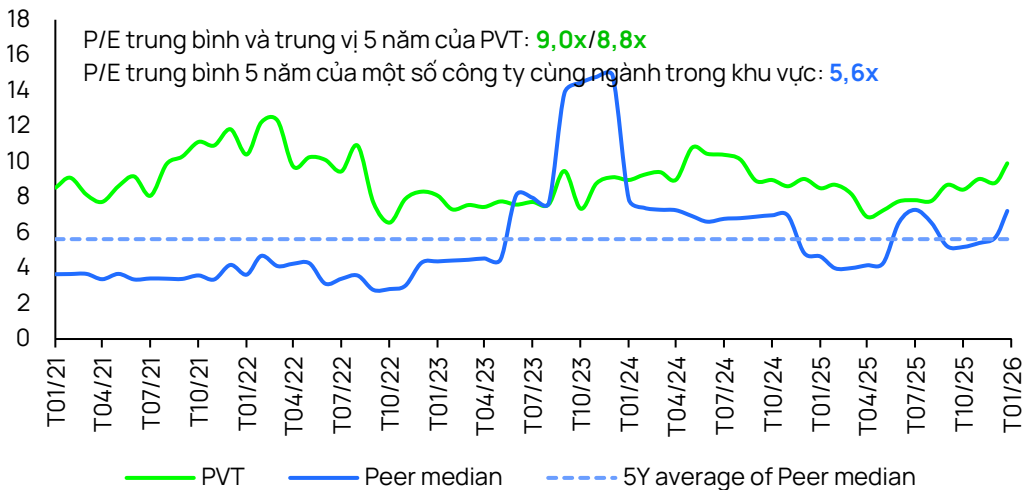
Các công ty cùng ngành của PVT đều không hoàn toàn thích hợp để so sánh do các công ty này có sự khác biệt đáng kể so với PVT về cơ cấu giữa hợp đồng thuê tàu giao ngay và hợp đồng thuê tàu định hạn. Trong quá khứ, hầu hết các công ty cùng ngành của PVT đều thua lỗ do giá thuê tàu giao ngay thấp, trong 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	54	1	-49	78	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0,7	N/A	N/A
Soechi Lines Tbk PT	Indonesia	241	163	-1	17	33	25,3	40,6	4,2	0,3	14,2	0,6	5,5
Malaysian Bulk Carriers Bhd	Malaysia	76	21	-2	3	-72	11,1	-25,1	2,8	N/A	23,7	0,7	13,9
Pakistan National Shipping Corp	Pakistan	445	132	-15	66	-5	29,8	-63,8	18,4	0,8	7,2	1,2	1,0
KSS LINE Ltd	Hàn Quốc	137	391	8	39	172	23,3	220,0	11,3	4,6	3,6	0,4	6,1
Ensu Holdings Co Ltd	Hàn Quốc	107	303	2	11	77	19,9	-43,7	8,4	5,8	5,6	0,5	1,1
Heung-A Shipping Co Ltd	Hàn Quốc	263	130	1	20	-28	24,3	39,2	13,1	N/A	14,1	1,7	10,1
Trung bình		189	163	-8	33	30	22,3	27,9	9,7	2,9	9,9	0,8	6,3
Trung vị		137	132	-1	20	14	23,8	7,1	9,8	2,7	7,2	0,6	5,8
PVT	Việt Nam	387	575	31	38	-12	20,8	12,7	12,4	0,0	10,4	1,1	3,9

Nguồn: Dữ liệu công ty, ước tính của Vietcap. N/A: Chưa có số liệu (dữ liệu cập nhật ngày 23/01/2026).

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

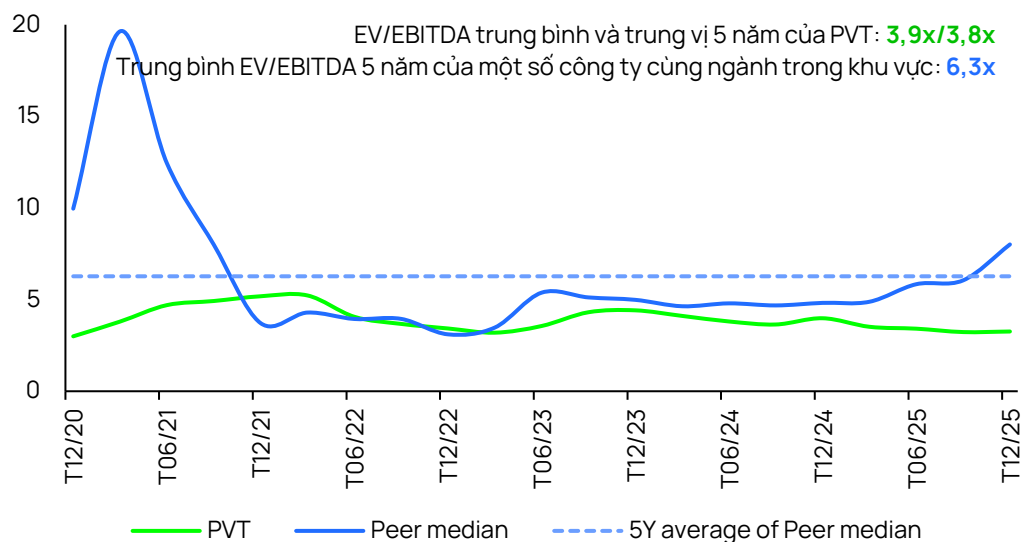


Nguồn: Bloomberg, Vietcap (* PVT trước đó giao dịch với P/E cao hơn so với các công ty cùng ngành một phần là do lợi nhuận thấp hơn, là kết quả của chính sách khấu hao nhanh)

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.

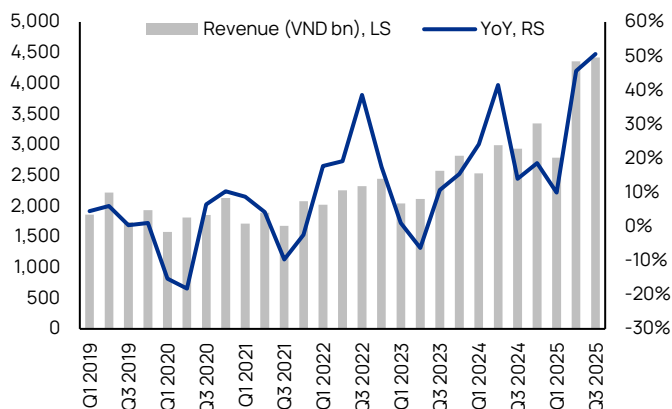
Hình 11: Diễn biến EV/EBITDA trượt của PVT so với trung vị các công ty cùng ngành



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (dữ liệu EBITDA của các công ty cùng ngành cập nhật đến quý 4/2025)

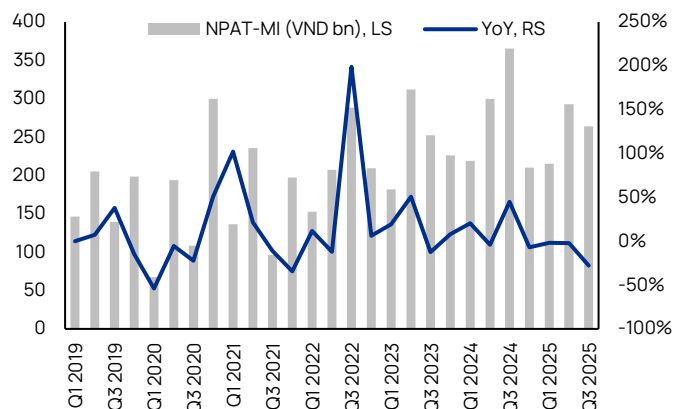
KQKD theo quý của PVT

Hình 12: Doanh thu hàng quý



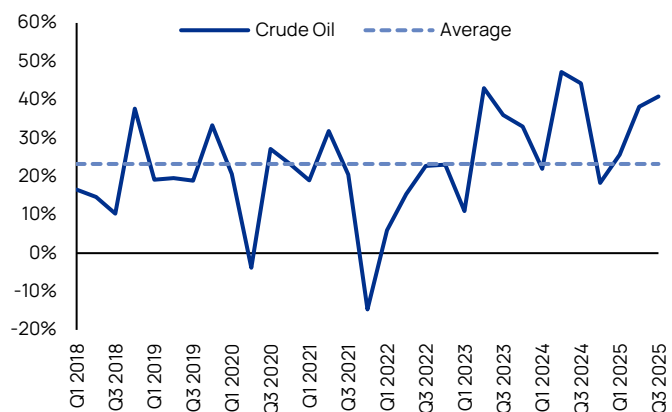
Nguồn: PVT, Vietcap

Hình 13: LNST sau lợi ích CĐTS hàng quý



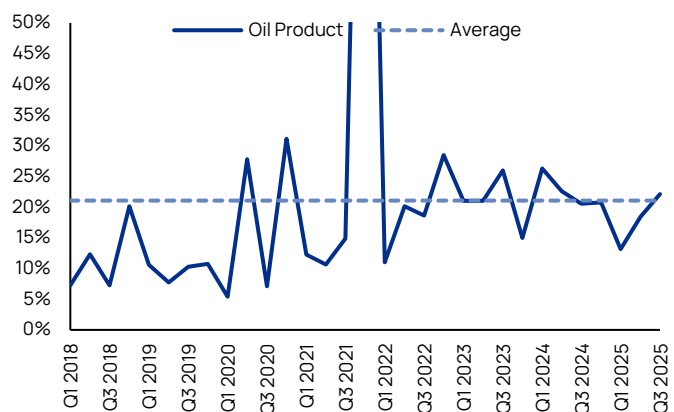
Nguồn: PVT, Vietcap

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



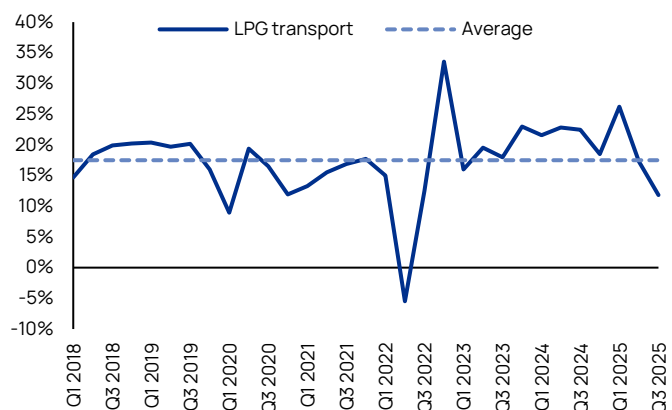
Nguồn: PVT, Vietcap (*KQKD quý 4/2021 bất thường là do phân bổ doanh thu và chi phí từ dầu thô và sản phẩm dầu không đồng đều)

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



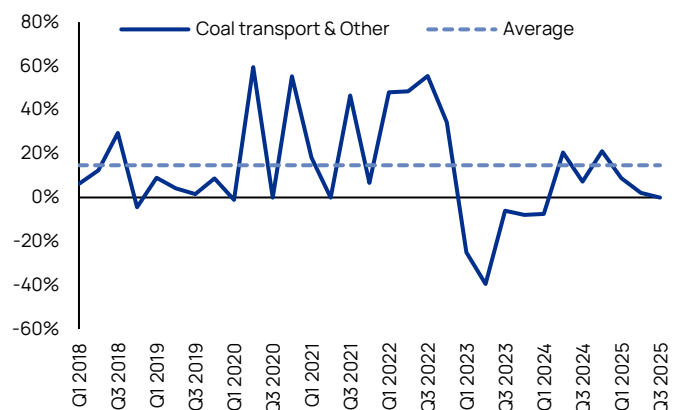
Nguồn: PVT, Vietcap (*KQKD quý 4/2021 bất thường là do phân bổ doanh thu và chi phí từ dầu thô và sản phẩm dầu không đồng đều)

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



Nguồn: PVT, Vietcap

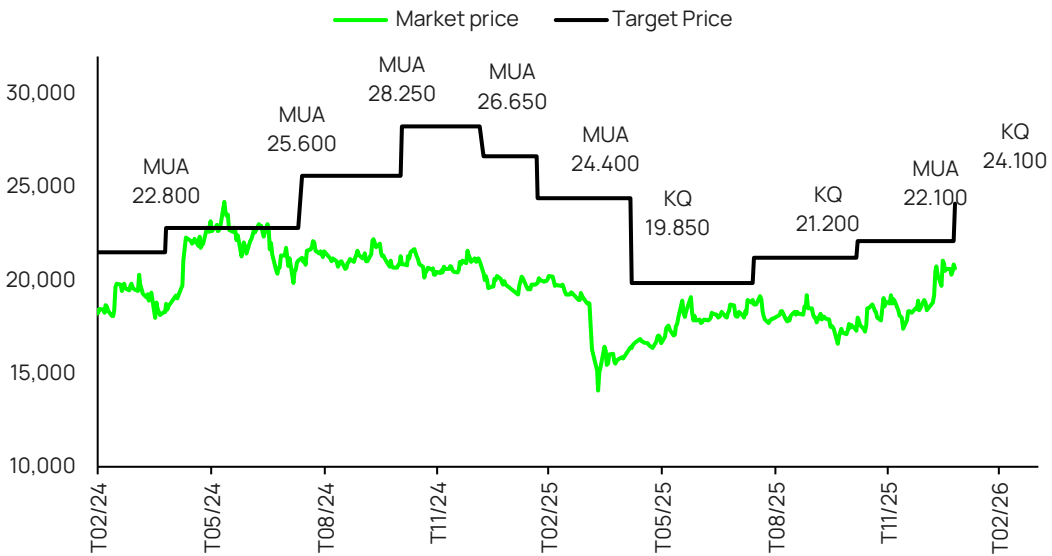
Hình 17: Biên lợi nhuận gộp mảng vận tải hàng rời khô



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	15.593	17.276	20.381
Giá vốn hàng bán	-9.288	-13.204	-14.689	-17.377
Lợi nhuận gộp	2.444	2.389	2.587	3.004
Chi phí bán hàng	-17	-16	-17	-20
Chi phí quản lí DN	-489	-515	-553	-611
LN thuần HĐKD	1.938	1.858	2.017	2.372
Doanh thu tài chính	307	322	403	417
Chi phí tài chính	-574	-641	-660	-601
Trong đó, chi phí lãi vay	-418	-515	-566	-507
Lợi nhuận từ công ty LDLK	17	22	22	22
Lợi nhuận/ (chi phí) khác	180	75	75	75
LNTT	1.868	1.636	1.857	2.285
Thuế TNDN	-399	-327	-371	-457
LNST trước CĐTS	1.470	1.309	1.485	1.828
Lợi ích CĐ thiếu số	-376	-307	-327	-384
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	1.093	1.003	1.159	1.444
LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh	949	943	1.099	1.384
EBITDA	3.737	4.052	4.594	5.133
EPS báo cáo, VND	2.226	2.041	2.359	2.940
EPS điều chỉnh, VND	1.932	1.919	2.237	2.818
DPS báo cáo, VND	0	0	1.000	1.000
DPS/EPS báo cáo (%)	0,0%	0,0%	42,4%	34,0%

TỶ LỆ	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	22,8%	32,9%	10,8%	18,0%
Tăng trưởng LN HĐKD	37,0%	-4,1%	8,5%	17,6%
Tăng trưởng EPS, báo cáo	12,4%	-8,3%	15,6%	24,6%
Tăng trưởng EPS, cốt lõi	17,1%	-0,7%	16,6%	26,0%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	20,8%	15,3%	15,0%	14,7%
Biên LN từ HĐ %	16,5%	11,9%	11,7%	11,6%
Biên EBITDA	31,9%	26,0%	26,6%	25,2%
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	9,3%	6,4%	6,7%	7,1%
ROE %	15,0%	12,2%	12,5%	13,9%
ROA %	5,9%	4,6%	4,9%	6,1%
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	2,2	2,4	2,8
CS thanh toán nhanh	1,7	2,1	2,3	2,7
CS thanh toán tiền mặt	0,3	0,6	0,6	1,1
Nợ/Tài sản	34,6%	39,0%	32,4%	26,5%
Nợ/Vốn sử dụng	39,8%	44,1%	36,5%	30,4%
Nợ/Vốn CSH	30,5%	42,0%	17,8%	-16,4%
Khả năng thanh toán lãi vay	4,6	3,6	3,6	4,7

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương	1.152	2.218	2.463	4.763
Đầu tư TC ngắn hạn	3.357	3.357	3.357	3.357
Các khoản phải thu	1.312	2.350	2.508	2.847
Hàng tồn kho	331	416	463	548
TS ngắn hạn khác	496	496	496	496
Tổng TS ngắn hạn	6.648	8.837	9.287	12.010
TS dài hạn (gộp)	19.827	23.671	25.518	26.056
- Khấu hao lũy kế	-7.765	-9.959	-12.537	-15.299
TS dài hạn (ròng)	12.062	13.712	12.981	10.757
Đầu tư TC dài hạn	213	216	216	216
TS dài hạn khác	935	935	935	935
Tổng TS dài hạn	13.210	14.864	14.133	11.909
Tổng Tài sản	19.858	23.700	23.420	23.919
Phải trả ngắn hạn	873	1.447	1.584	1.843
Nợ ngắn hạn	1.488	1.572	1.580	1.599
Nợ ngắn hạn khác	1.353	936	691	815
Tổng nợ ngắn hạn	3.714	3.954	3.855	4.258
Nợ dài hạn	5.376	7.668	6.002	4.741
Nợ dài hạn khác	379	379	379	379
Tổng nợ	9.469	12.001	10.236	9.377
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	4.022	5.181	6.155
Vốn khác	0	0	0	0
Lợi ích CĐTS	2.670	2.977	3.304	3.688
Vốn chủ sở hữu	10.389	11.699	13.184	14.542
Tổng cộng nguồn vốn	19.858	23.700	23.420	23.919
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	2.218	2.463
Lợi nhuận sau thuế	1.093	1.003	1.159	1.444
Khấu hao	1.799	2.194	2.578	2.762
Thay đổi vốn lưu động	-85	-966	-313	-40
Điều chỉnh khác	-238	0	0	0
Tiền từ hoạt động KD	2.568	2.230	3.423	4.166
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-3.659	-3.844	-1.847	-537
Đầu tư, ròng	246	-4	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	-3.317	-3.847	-1.847	-537
Cổ tức đã trả	-152	0	0	-470
Tăng (giảm) vốn	141	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	101	83	8	19
Tăng (giảm) nợ dài hạn	835	2.293	-1.666	-1.262
Tiền từ các hoạt động TC khác	-8	307	327	384
Tiền từ hoạt động TC	916	2.683	-1.331	-1.329
Tổng lưu chuyển tiền tệ	173	1.066	245	2.300
Tiền cuối năm	1.152	2.218	2.463	4.763

Nguồn: PVT, dự báo của Vietcap

Phụ lục

1. Giá cước tàu chở dầu dẫn trở lại mức bình thường từ năm 2026, nhưng duy trì ở mức cao hơn về mặt cấu trúc so với trước năm 2022 (trước 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-dặm 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-dặm gia tăng.

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

Yếu tố tác động	Tác động đến nhu cầu tấn-dặm
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. - Mức 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-dặm. 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

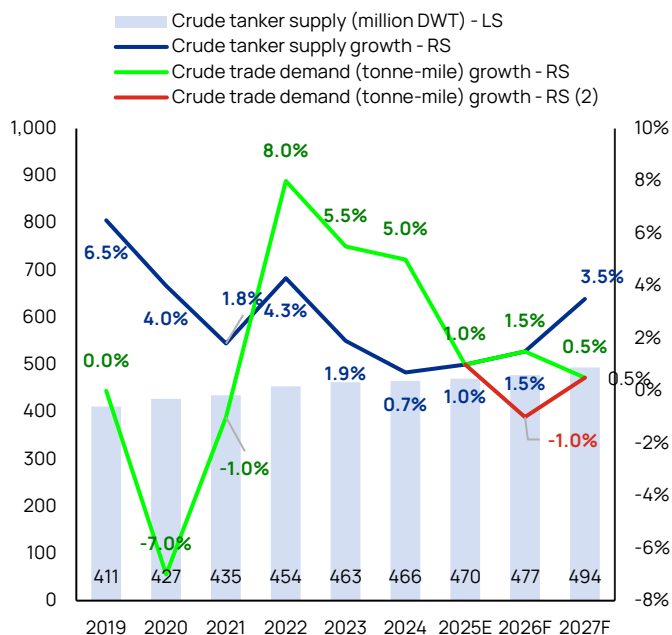
Cung cầu tàu chở dầu thô và dầu sản phẩm

Trong báo cáo tháng 11/2025, BIMCO giữ nguyên triển vọng giai đoạn 2025–2026, dự kiến thị trường tàu dầu sẽ duy trì trạng thái tương đối cân bằng, đồng thời đưa ra triển vọng thách thức cho năm 2027 do tốc độ bàn giao tàu gia tăng.

Thị trường tàu chở dầu thô: Chúng tôi kỳ vọng thị trường tàu dầu thô sẽ duy trì cân bằng trong năm 2026. Tăng trưởng nhu cầu vận chuyển tính theo tấn-dặm được dự báo ở mức +1,5% YoY (không đổi), trong khi tăng trưởng nguồn cung cũng được giữ nguyên ở mức +1,5% YoY. Điều này đồng nghĩa với một thị trường cân bằng, với khoảng cách cung-cầu ở mức 0% (không đổi).

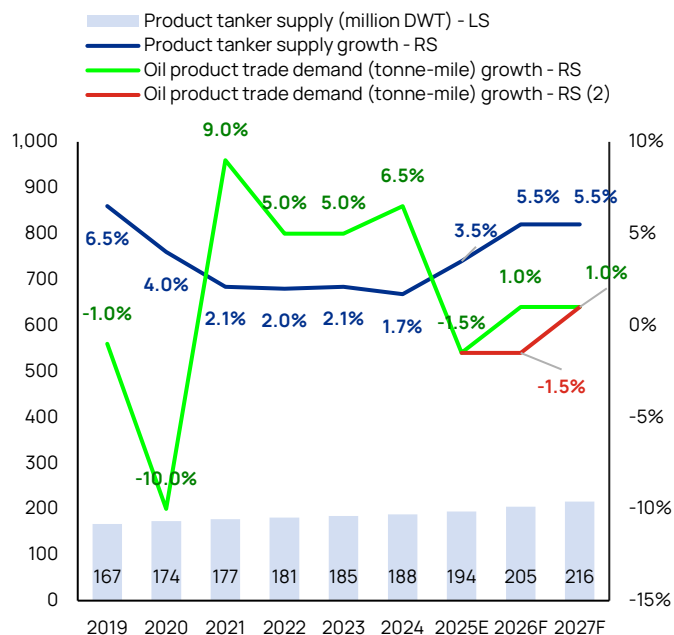
Thị trường tàu chở dầu sản phẩm: Thị trường tàu dầu sản phẩm có vẻ bớt thách thức hơn so với dự kiến trước đây trong năm 2026, chủ yếu do tiến độ bàn giao tàu chậm hơn. Tăng trưởng nhu cầu tấn-dặm được dự báo tăng lên +1,0% YoY (không đổi), trong khi tăng trưởng nguồn cung ước tính đạt +5,5% YoY (điều chỉnh giảm 1,0 điểm %). Điều này hàm ý nguồn cung sẽ tiếp tục vượt cầu 4,5 điểm % (so với mức chênh lệch 5,5 điểm % trước đó), cho thấy môi trường thị trường tuy đã cải thiện nhẹ nhưng vẫn còn yếu.

Hình 20: Cung - cầu thương mại dầu thô



Nguồn: BIMCO, Clarksons, PVT, Vietcap (dự báo tính đến tháng 11/2025).
(2) Giá định cảng thẳng Biển Đỏ hạ nhiệt

Hình 21: Cung - cầu thương mại sản phẩm dầu



Nguồn: BIMCO, Clarksons, PVT, Vietcap (dự báo tính đến tháng 11/2025).
(2) Giá định cảng thẳng Biển Đỏ hạ nhiệt

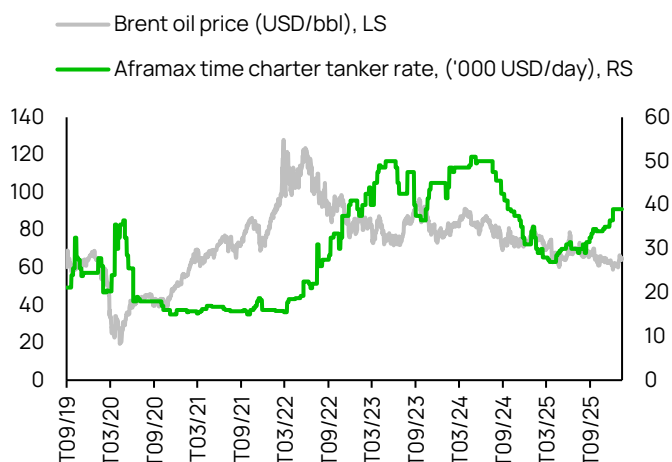
Giá cước thuê tàu chở dầu thô và sản phẩm dầu trên thị trường

Hình 22: Tổng hợp giá cước thuê tàu chở dầu

Nghìn USD/ngày	Q4 2025	QoQ	YoY	2025	YoY	Q1 2026*	QoQ	YoY	Q1 2026 so với 2021 (trước xung đột Nga - Ukraine)
Aframax - Cước tàu chở dầu thô	35,7	15%	0%	31,5	-29%	39,0	9%	30%	2,4x
Tàu tầm trung (MR) - Cước tàu chở sản phẩm dầu	21,4	11%	-6%	20,1	-27%	22,3	4%	10%	1,8x
Handymax - Cước tàu chở hóa chất	19,6	8%	-17%	18,9	-29%	20,0	2%	2%	1,8x

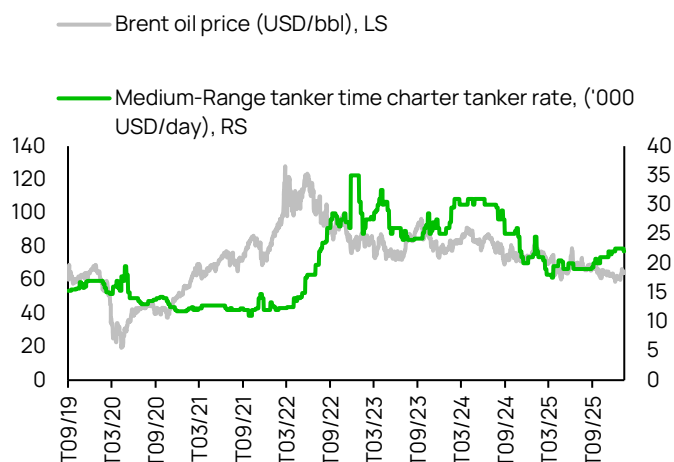
Nguồn: Alibra, Bloomberg, Vietcap (Lưu ý: *Trung bình đến thời điểm hiện tại; dữ liệu tính đến ngày 24/1/2026)

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 24/1/2026)

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 24/1/2026)

Giá cước tàu chở dầu thô:

- **2026: Chúng tôi duy trì dự báo mức giảm 10% YoY, do tăng trưởng nguồn cung vượt quá nhu cầu.** Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng vẫn có tiềm năng tăng vì dự báo này chưa tính đến khả năng hoạt động phá dỡ tàu được đẩy nhanh, điều có thể giúp giảm bớt áp lực dư cung.
- **2027–2030: Chúng tôi điều chỉnh dự báo giá cước tàu Aframax xuống mức giảm 2%/năm đến năm 2030 (so với giả định trước đó là giảm 5%/năm).** Xu hướng giảm này phản ánh (1) áp lực dư cung sau giai đoạn đỉnh điểm bàn giao tàu vào năm 2027, và (2) các tuyến thương mại ngắn hơn (ví dụ: cảng thẳng Biển Đỏ hạ nhiệt) kéo giảm nhu cầu vận chuyển tấn-dặm. Mức giá cước dự phóng cao gấp 1,3 lần mức trung bình giai đoạn 2019–2021 (trước xung đột Nga–Ukraine) do những thay đổi mang tính cấu trúc từ sự lệch pha giữa cung và cầu trong khu vực. Chúng tôi điều chỉnh tăng xu hướng giá cước dài hạn theo triển vọng nhu cầu dầu được nâng cấp gần đây của IEA, hiện dự báo nhu cầu dầu toàn cầu sẽ duy trì ổn định đến năm 2050 (thay vì đạt đỉnh quanh năm 2030 như kỳ vọng trước đây). Sự điều chỉnh này được củng cố bởi (1) trọng tâm chính sách quay lại với nhiên liệu hóa thạch dưới chính quyền Trump, (2) quá trình chuyển đổi năng lượng diễn ra chậm hơn dự kiến, và (3) nhu cầu điện và nhiên liệu gia tăng từ các trung tâm dữ liệu AI; tất cả các yếu tố này đều hỗ trợ khối lượng thương mại dầu mỏ và nhu cầu tàu dầu trong dài hạn.

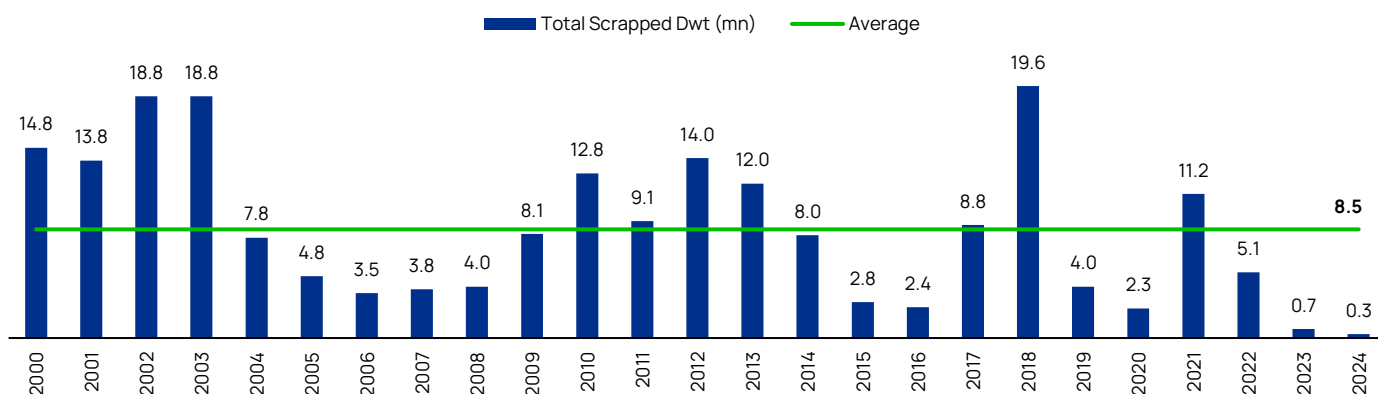
Giá cước tàu chở sản phẩm dầu:

- **2026: Chúng tôi duy trì dự báo mức giảm 10%, phản ánh việc tăng trưởng nguồn cung vượt quá nhu cầu.**
- **2027–2030: Chúng tôi giả định giá cước tàu MR giảm 2%/năm (so với mức giảm 5%/năm trước đây).** Chúng tôi kỳ vọng giá cước chỉ duy trì ở mức khoảng 1,2 lần so với trung bình giai đoạn 2019–2021 (trước xung đột Nga–Ukraine), do nguồn cung tàu tăng mạnh trong giai đoạn 2025–2027.

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:

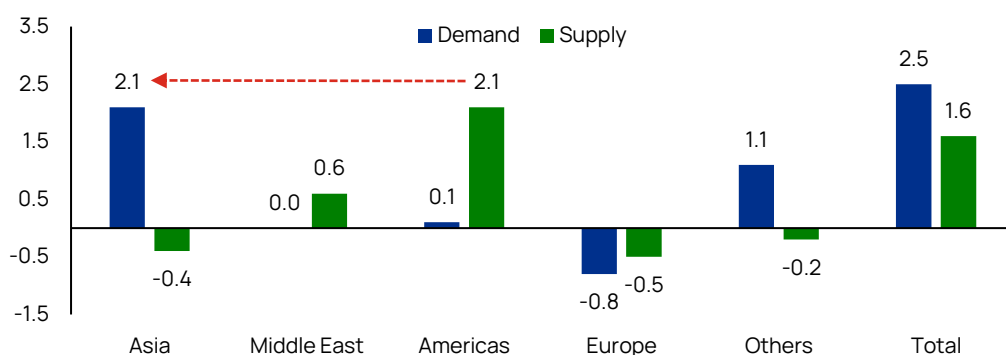
- **Thị trường trong nước:** Chúng tôi dự báo giá cước vận chuyển dầu thô cho BSR sẽ đi ngang so với cùng kỳ trong năm 2026 (không đổi so với dự báo trước đó của chúng tôi). Phân khúc này chiếm khoảng 60% tổng sản lượng vận chuyển dầu thô của PVT. Vào tháng 12/2024, BSR đã gia hạn hợp đồng thêm một năm với mức giá cố định, nhìn chung tương tự các điều khoản trước đó.
- **Thị trường quốc tế:** Chúng tôi dự báo giá cước tàu dầu thô của PVT sẽ lần lượt giảm 10%/2%/2%/2%/2% trong giai đoạn 2026–2030 (so với dự báo trước đó là 10%/5%/5%/5%/5%). Xu hướng giảm này phản ánh việc tăng trưởng nguồn cung đang dần bắt kịp tăng trưởng nhu cầu. Triển vọng dài hạn tích cực hơn được hỗ trợ bởi dự báo nhu cầu dầu điều chỉnh của IEA, hiện kỳ vọng nhu cầu dầu toàn cầu sẽ tiếp tục tăng trưởng đến năm 2050, thay vì đạt đỉnh quanh năm 2030 như kỳ vọng trước đây.

Giá cước tàu dầu sản phẩm của PVT: Chúng tôi dự báo giá cước tàu dầu sản phẩm của PVT sẽ giảm lần lượt 10%/2%/2%/2%/2% trong giai đoạn 2026–2030 (so với dự báo trước đó là giảm 10%/5%/5%/5%/5%), phù hợp với triển vọng ngành cập nhật của chúng tôi.

Giá cước tàu hóa chất của PVT: Chúng tôi dự báo giá cước tàu hóa chất của PVT sẽ lần lượt giảm 10%/2%/2%/2%/2% trong giai đoạn 2026–2030 (so với dự báo trước đó là giảm 10%/5%/5%/5%/5%), theo các giả định cập nhật về ngành vận tải dầu khí của chúng tôi. Theo PVT, tàu hóa chất vẫn là phân khúc bền vững nhất về tăng trưởng nhu cầu vận chuyển tấn-dặm, được hỗ trợ bởi nhu cầu vận chuyển hàng hóa chất ổn định hơn so với dầu thô, dầu sản phẩm hay khí. 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 (2024-2030) 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+)

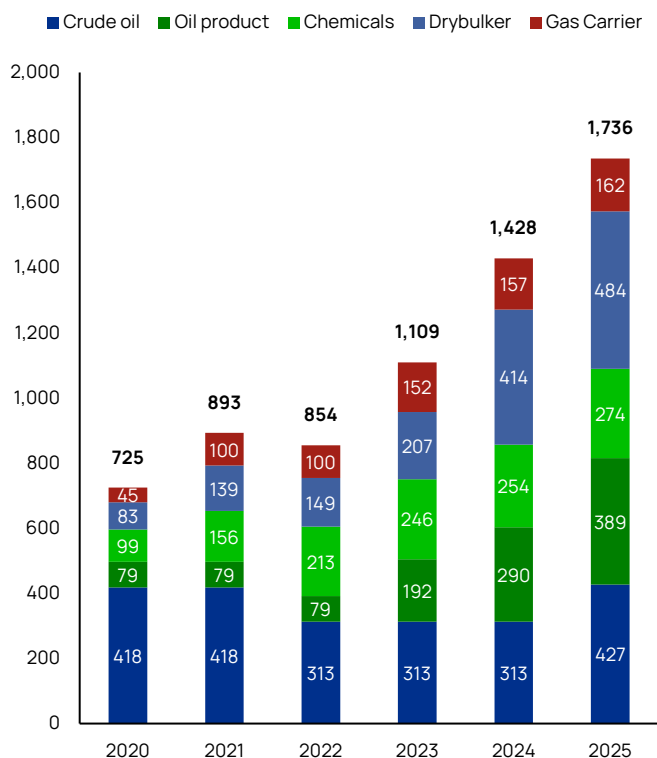
3. Đội tàu của PVT tính đến cuối tháng 12/2025 (không bao gồm đội tàu theo hợp đồng thuê tàu trần)

PVT đã mua thêm 3 tàu trong giai đoạn tháng 11-12/2025, nâng tổng số tàu bổ sung từ đầu năm đến nay lên 7 tàu và mở rộng tổng trọng tải (DWT) đội tàu thêm khoảng 22% YoY.

Ba tàu mới được mua bao gồm một tàu dầu thô Aframax tên là PVT Poseidon (tháng 11/2025), một tàu dầu sản phẩm MR tên là PVT Nova (tháng 11/2025), và một tàu hóa chất 20.000 DWT tên là PVT Lyra (tháng 12/2025). Theo Bloomberg, chi phí đầu tư ước tính cho các tàu tương đương với PVT Poseidon/PVT Nova/PVT Lyra lần lượt là 36/23/24 triệu USD. Điều này hàm ý tổng chi phí đầu tư cho 7 thương vụ mua tàu tính đến nay vào khoảng 146 triệu USD (cao hơn 72% so với dự báo năm 2025 trước đó của chúng tôi).

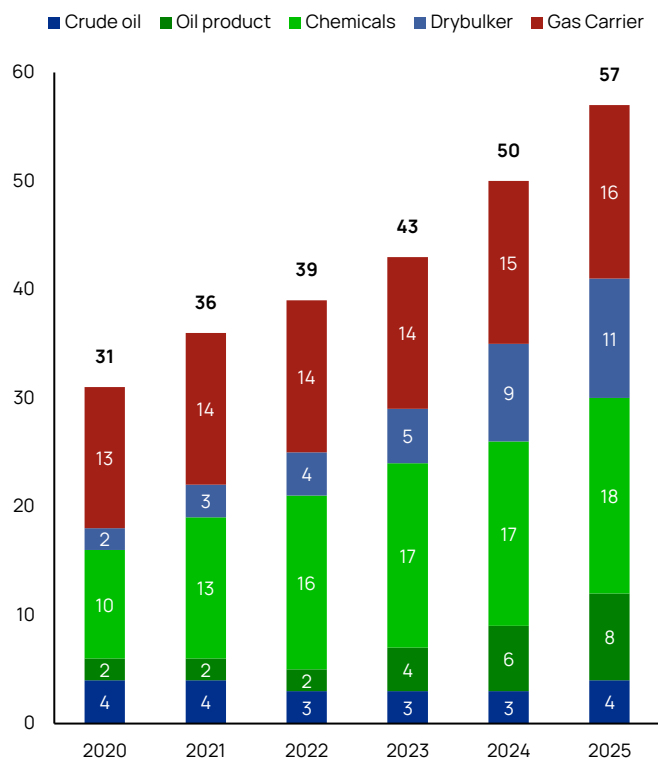
- **PVT Poseidon:** Tàu dầu thô Aframax 14 tuổi (114.500 DWT), được mua bởi công ty mẹ PVT. Tàu sẽ hoạt động theo các hợp đồng định hạn quốc tế, giúp tăng năng lực vận chuyển dầu thô của PVT thêm 36,5%.
- **PVT Nova:** Tàu dầu sản phẩm MR 14 tuổi (48.000 DWT), cũng được mua bởi công ty mẹ PVT. Tàu sẽ hoạt động theo các hợp đồng định hạn quốc tế, giúp nâng năng lực đội tàu dầu sản phẩm/hóa chất thêm 8,1%.
- **PVT Lyra:** Tàu hóa chất 20.000 DWT, 13 tuổi, được mua bởi công ty mẹ PVT. Tàu sẽ hoạt động theo các hợp đồng định hạn quốc tế, giúp tăng năng lực đội tàu dầu sản phẩm/hóa chất thêm 3,1%.

Hình 27: 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 28: 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, Duong 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 Thủy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135

- 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, Phó Trưởng phòng, 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.