

Tăng tỷ trọng (từ Năm giữ)

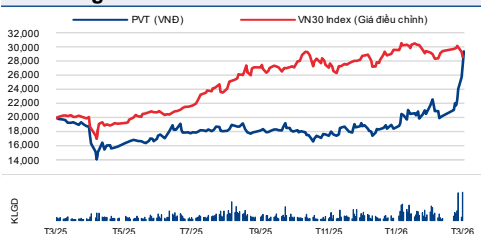
Giá mục tiêu: VNĐ31,600 (từ VNĐ21,300)

Tiềm năng tăng/giảm: 7.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (4/3/2026)	29,350
Mã Bloomberg	PVT VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	14,091-29,350
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	27,500
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	13,792
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	526
Slg CP lưu hành (tr.đv)	470
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	230
Slg CP NN được mua (tr.đv)	183
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	10.1%
Tỷ lệ freefloat	39.5%
Cổ đông lớn	Petrovietnam Group (51.0%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	30.2	54.5	47.3
So với chỉ số	32.3	56.3	2.99
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	2,606	2,498	4.3
2027F	2,588	2,876	(10.0)
2028F	2,788	3,205	(13.0)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Được thành lập năm 2022 và là thành viên Tập đoàn dầu khí Việt Nam, PVT hiện là doanh nghiệp vận chuyển dầu khí và hóa dầu hàng đầu cả nước

Chuyên viên phân tích

Trần Thị Thu Nga, CFA

Trưởng phòng, Ngành Công Nghiệp & năng lượng
 nga.ttthu@hsc.com.vn
 +84 24 3933 4693 Ext. 4807

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp
 han.vtn@hsc.com.vn
 +84 28 3823 3299 Ext. 314

Những bất ổn của thị trường tạo động lực thuận lợi; nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng

- HSC nâng khuyến nghị đối với PVT lên Tăng tỷ trọng (từ Năm giữ) và tăng 48% giá mục tiêu lên 31.600đ, chủ yếu nhờ nâng dự báo khi giá cho thuê tàu và cước vận tải biển được hỗ trợ trong bối cảnh căng thẳng tại Trung Đông.
- Chúng tôi tăng lần lượt 18% và 9% dự báo cho các năm 2026-2027, theo đó lợi nhuận thuần năm 2026 tăng trưởng 23% trước khi giảm nhẹ 1% trong năm 2027 khi thị trường tàu chở dầu dự kiến hạ nhiệt. Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028 với lợi nhuận thuần tăng trưởng 8%. Dự báo mới của chúng tôi – hơi thấp hơn bình quân dự báo của thị trường – cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 10%.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 30% trong 1 tháng qua, PVT đang giao dịch với EV/ EBITDA trượt dự phóng 1 năm là 3,8 lần; cao hơn một chút so với bình quân 5 năm ở mức 3,5 lần nhưng vẫn thấp hơn đáng kể so với bình quân của các doanh nghiệp cùng ngành.

Sự kiện: Căng thẳng tại Trung Đông đẩy giá cước tàu chở dầu tăng

Căng thẳng tại Trung Đông đã khiến Iran đóng cửa eo biển Hormuz, tuyến xuất khẩu dầu quan trọng nhất thế giới, chiếm khoảng 20% tổng lượng dầu xuất khẩu bằng đường biển toàn cầu. Với khả năng nguồn cung dầu từ Vịnh Trung Đông giảm mạnh, HSC kỳ vọng xuất khẩu từ Mỹ, Tây Phi và Mỹ Latinh sẽ tăng đáng kể nhằm đáp ứng nhu cầu từ châu Âu và châu Á. Các tuyến vận chuyển dài hơn của những dòng thương mại này sẽ làm tăng nhu cầu trọng tải, qua đó khiến thị trường tàu chở dầu vốn đã căng thẳng hơn nay càng trở nên thắt chặt hơn. Do đó, ngay cả khi gián đoạn chỉ diễn ra trong thời gian ngắn, HSC cho rằng giá cước tàu chở dầu và giá cho thuê tàu vẫn có thể duy trì ở mức cao trong thời gian dài hơn.

Tác động: Nâng dự báo cho các năm 2026-2027, đồng thời đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028

HSC nâng lần lượt 18% và 9% dự báo lợi nhuận cho các năm 2026-2027 nhờ tăng giá định giá cước tàu chở dầu và giá cho thuê tàu. Dự báo mới của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần năm 2026 tăng trưởng 23% (đạt 1.276 tỷ đồng) trước khi giảm nhẹ 1% trong năm 2027 (xuống 1.267 tỷ đồng). Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028 với lợi nhuận thuần đạt 1.365 tỷ đồng (tăng trưởng 8%). Lưu ý, chúng tôi dự báo giá cước tàu chở dầu và giá cho thuê tàu sẽ giảm trong năm 2027-2028 sau khi đạt đỉnh vào năm 2026. Việc PVT tiếp tục mở rộng đội tàu, với giá định mỗi năm bổ sung thêm 6 tàu mới trong giai đoạn dự báo, sẽ giúp bù đắp tác động từ việc giá cước giảm.

Dự báo mới của chúng tôi – hơi thấp hơn so với bình quân dự báo của thị trường – cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 10%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 30% trong 1 tháng qua, PVT đang giao dịch với EV/ EBITDA trượt dự phóng 1 năm là 3,8 lần; hơi cao hơn bình quân 5 năm ở mức 3,5 lần nhưng vẫn thấp hơn đáng kể so với bình quân của các doanh nghiệp cùng ngành ở mức 6.6 lần. Nhờ nâng dự báo, HSC tăng mạnh 48% giá mục tiêu lên 31.600đ, tương ứng tiềm năng tăng giá 8% và EV/EBITDA năm 2026-2027 lần lượt là 4,0 lần và 3,7 lần.

HSC kỳ vọng mức chênh lệch định giá này sẽ thu hẹp nhờ triển vọng tăng trưởng lợi nhuận khả quan của PVT và nền tảng tài chính vững vàng đã được chứng minh trong thị trường mang tính chu kỳ, mặc dù vẫn thấp hơn các doanh nghiệp cùng ngành do PVT có ROE và ROA ở mức thấp.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 5/3.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	3,737	3,990	4,941 ▲	5,382 ▲	5,977 ▲
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	1,093	1,038	1,276 ▲	1,267 ▲	1,365 ▲
EPS ĐC (đồng)	3,107	2,122	2,606 ▲	2,588 ▲	2,788 ▲
DPS (đồng)	0	300	300	300	500
BVPS (đồng)	21,682	19,245	21,551 ▲	23,839 ▲	26,127 ▲
EV/EBITDA ĐC (lần)	4.32	4.90	3.89	3.57	3.15
P/E ĐC (lần)	9.45	13.8	11.3	11.3	10.5
Lợi suất cổ tức (%)	0	1.02	1.02	1.02	1.70
P/B (lần)	1.35	1.53	1.36	1.23	1.12
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	15.2	(31.7)	22.9	(0.69)	7.72
ROAE (%)	15.0	12.4	13.3	11.9	11.6

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
 Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

PVT nhiều khả năng hưởng lợi từ những căng thẳng hiện nay

HSC nâng khuyến nghị đối với PVT lên Tăng tỷ trọng (từ Nắm giữ) và tăng 48% giá mục tiêu lên 31.600đ (tiềm năng tăng giá 8%). Dự báo của chúng tôi – được nâng lần lượt 18% và 9% cho các năm 2026-2027 nhờ mặt bằng giá cước tàu chở dầu và giá cho thuê tàu ở mức cao – cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng 23% trong năm 2026 trước khi giảm nhẹ 1% trong năm 2027. Trong khi đó, dự báo lần đầu của chúng tôi cho năm 2028 cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng 8%. Theo đó, trong giai đoạn 2025-2028, lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 10%. Sau khi giá cổ phiếu tăng 30% trong 1 tháng qua, PVT đang giao dịch với EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm là 3,8 lần, thấp hơn đáng kể so với bình quân các doanh nghiệp cùng ngành ở mức 6,6 lần.

Nhìn lại năm 2025: Duy trì vững vàng trong bối cảnh giá cước tàu chở dầu giảm

Tính chung cả năm 2025, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần đạt lần lượt 16 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 37%) và 1.038 tỷ đồng (giảm 5%), bằng 100% và 105% dự báo cả năm của HSC. Doanh thu tăng trưởng mạnh chủ yếu nhờ mảng thương mại mở rộng, với doanh thu tăng trưởng 1,7 lần đạt 5,6 nghìn tỷ đồng (chiếm 35% tổng doanh thu thuần), trong bối cảnh PVT đẩy mạnh củng cố và mở rộng quan hệ với các đối tác. Trong khi đó, mảng vận tải – mảng kinh doanh cốt lõi – ghi nhận doanh thu tăng trưởng 9% đạt 9,9 nghìn tỷ đồng (chiếm 62% tổng doanh thu thuần) nhờ mở rộng đội tàu. Doanh thu mảng kho nổi (FSO) giảm 4% xuống 590 tỷ đồng (chiếm 4% tổng doanh thu thuần).

Trong năm, PVT đã mua 7 tàu mới, bao gồm 1 tàu chở dầu thô, 1 tàu chở dầu sản phẩm, 1 tàu LPG, 2 tàu chở hóa chất và 2 tàu hàng rời. Theo đó, tổng số tàu của PVT tăng lên 65 tàu tại thời điểm cuối năm 2025 so với 58 tàu vào cuối năm 2024, bao gồm 4 tàu chở dầu thô, 7 tàu chở dầu sản phẩm, 19 tàu LPG, 20 tàu chở hóa chất và 14 tàu hàng rời.

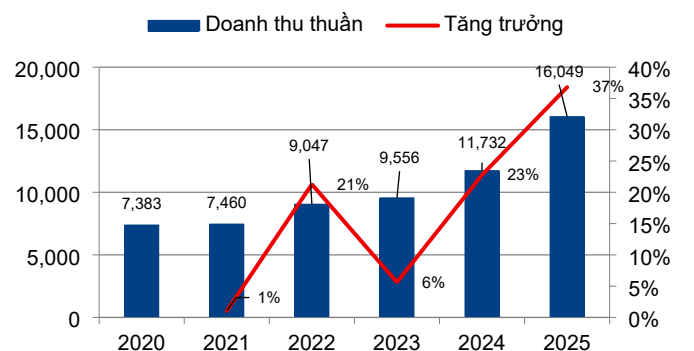
Tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2025 giảm xuống mức 14,5% từ 20,8%, do tỷ suất lợi nhuận giảm ở hầu hết các mảng và tỷ trọng đóng góp cao hơn của mảng thương mại (có tỷ trọng lợi nhuận thấp). Tỷ suất lợi nhuận của mảng vận tải giảm xuống 20,5% từ 23,5% trong năm 2024, do giá cước tàu chở dầu và giá cho thuê tàu giảm ở khắp các phân khúc. Tuy nhiên, xét theo từng quý, tỷ suất lợi nhuận gộp có dấu hiệu cải thiện vào cuối năm khi giá cước tàu chở dầu và giá cho thuê tàu phục hồi từ Q4/2025.

Xét chi tiết trong mảng vận tải, phân khúc vận tải dầu thô cho thấy khả năng chống chịu tốt nhất, với doanh thu tăng trưởng 9% đạt 1.782 tỷ đồng (chiếm 18% doanh thu của mảng vận tải) và tỷ suất lợi nhuận gộp tăng lên mức 38,8% từ 33,9% (đóng góp 34% tổng lợi nhuận gộp của mảng vận tải). Trong tháng 11/2025, PVT đã mua tàu chở dầu thô cỡ Aframax 14 năm tuổi với trọng tải 114.500 DWT mang tên PVT Poseidon và ký hợp đồng cho thuê tàu định hạn với mức giá thuận lợi, qua đó giúp cải thiện tỷ suất lợi nhuận gộp của phân khúc vận tải dầu thô.

Lưu ý, trong số 4 tàu chở dầu thô do PVT sở hữu, có 2 tàu đang hoạt động tại thị trường trong nước theo cơ chế chi phí cộng thêm, theo đó giá cho thuê tàu không biến động theo giá quốc tế mà chỉ được điều chỉnh theo giá nhiên liệu/dầu. Hai tàu chở dầu thô còn lại hoạt động trên thị trường quốc tế theo hợp đồng cho thuê tàu định hạn. Trong khi đó, tỷ suất lợi nhuận gộp của tất cả các phân khúc còn lại đều giảm. Phân khúc vận tải hàng rời chịu ảnh hưởng nặng nề nhất, với lợi nhuận gộp gần như bằng 0.

Biểu đồ 1: Doanh thu thuần (tỷ đồng), PVT

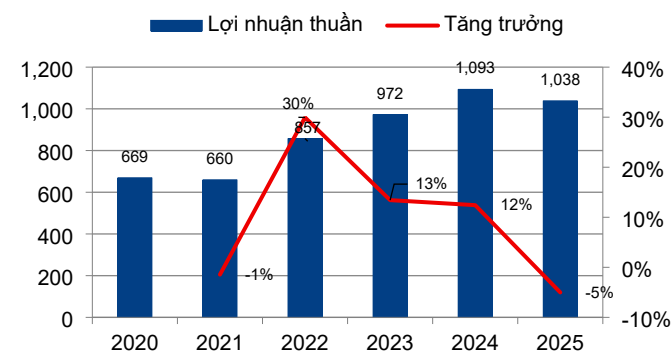
Doanh thu thuần năm 2025 tăng trưởng 37% lên 16 nghìn tỷ đồng



Nguồn: PVT

Biểu đồ 2: Lợi nhuận thuần (tỷ đồng), PVT

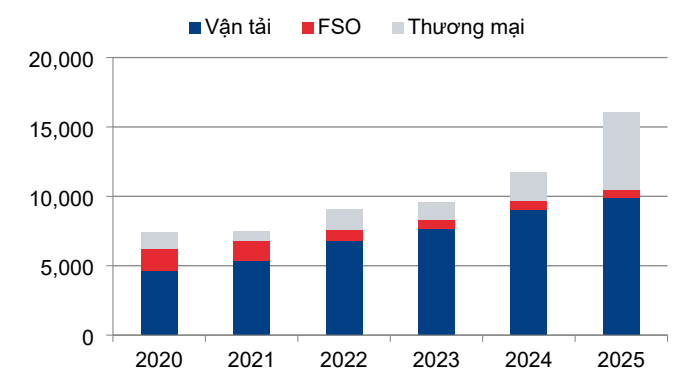
Lợi nhuận thuần năm 2025 giảm 5% xuống mức 1.038 tỷ đồng



Nguồn: PVT

Biểu đồ 3: Cơ cấu doanh thu (tỷ đồng), PVT

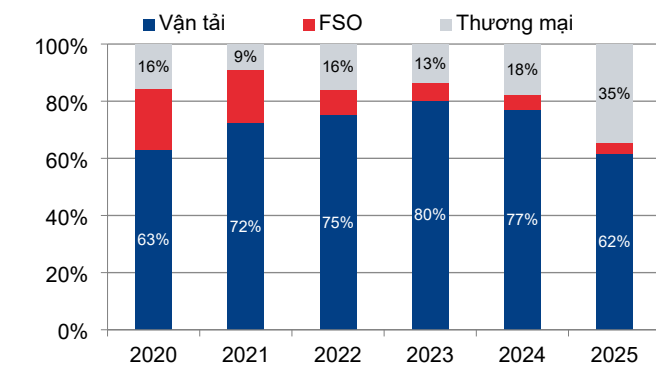
Doanh thu tăng trưởng mạnh nhờ mảng thương mại...



Nguồn: PVT

Biểu đồ 4: Tỷ trọng doanh thu theo mảng kinh doanh, PVT

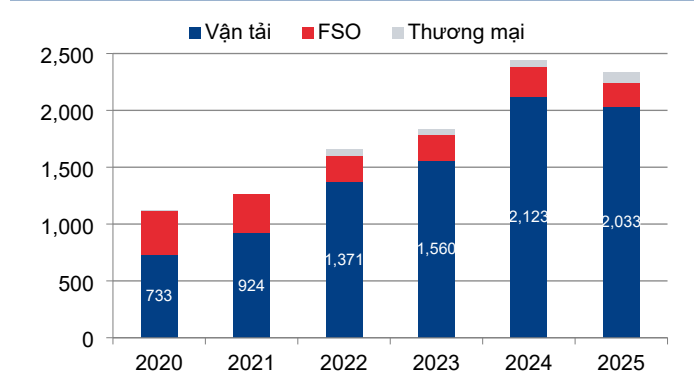
...đóng góp 35% vào doanh thu năm 2025, từ mức 18% năm 2024



Nguồn: PVT

Biểu đồ 5: Cơ cấu lợi nhuận gộp (tỷ đồng), PVT

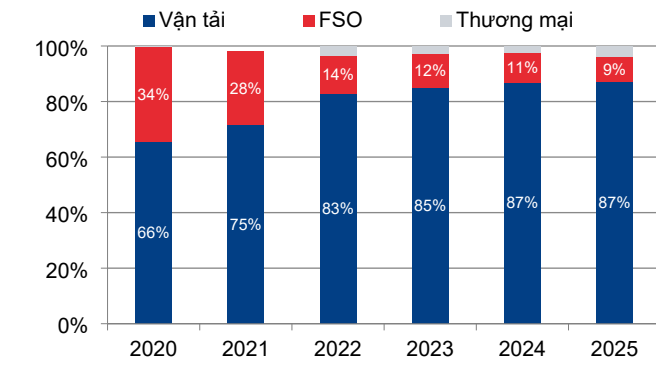
Lợi nhuận gộp năm 2025 giảm do lợi nhuận gộp mảng vận tải và FSO giảm



Nguồn: PVT

Biểu đồ 6: Tỷ trọng lợi nhuận gộp theo mảng kinh doanh, PVT

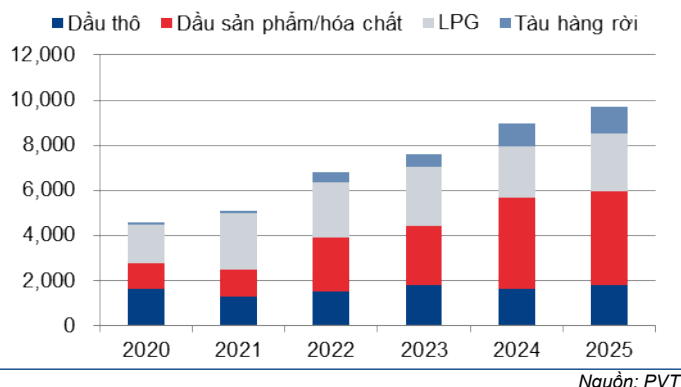
Mảng vận tải và FSO duy trì đóng góp chính vào lợi nhuận gộp năm 2025, với tỷ trọng lần lượt là 87% và 9%



Nguồn: PVT

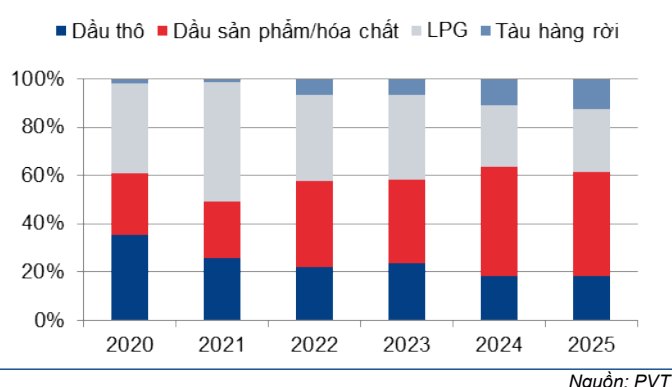
Biểu đồ 7: Cơ cấu doanh thu của mảng vận tải, PVT

Doanh thu vận chuyển dầu sản phẩm/hóa chất tăng trưởng đáng kể trong giai đoạn 2020-2025



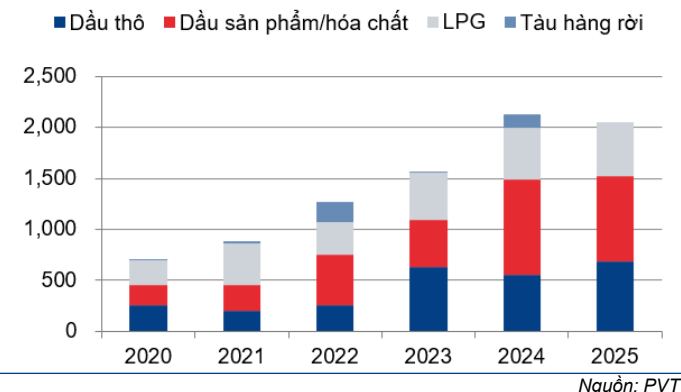
Biểu đồ 8: Tỷ trọng doanh thu mảng vận tải, PVT

Mảng vận chuyển sản phẩm liên quan đến dầu đóng góp 86% vào doanh thu mảng vận tải



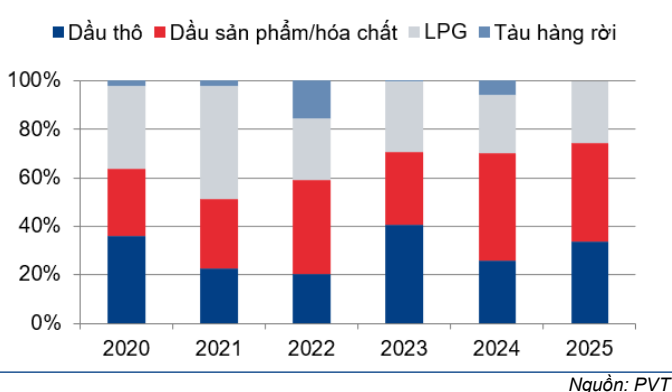
Biểu đồ 9: Cơ cấu lợi nhuận gộp mảng vận tải, PVT

Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng vận chuyển dầu thô tăng trong năm 2025 trong khi các mảng khác giảm



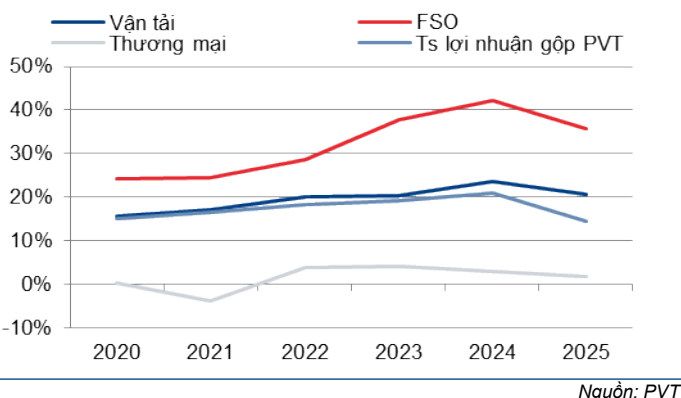
Biểu đồ 10: Đóng góp vào lợi nhuận gộp mảng vận tải, PVT

Vận chuyển dầu thô đóng góp 34% vào lợi nhuận gộp mảng vận tải



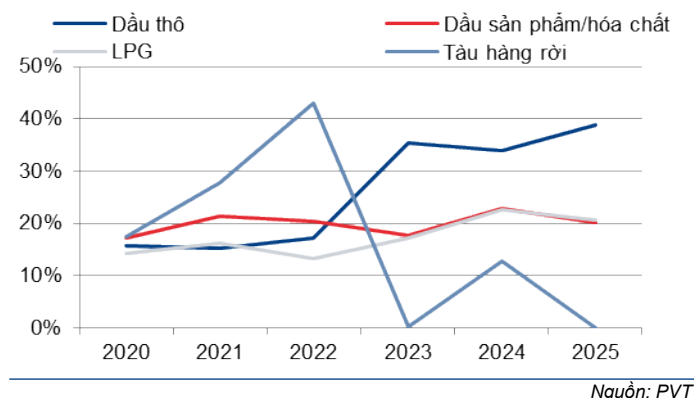
Biểu đồ 11: Tỷ suất lợi nhuận gộp theo mảng kinh doanh, PVT

Tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2025 của tất cả các mảng đều giảm



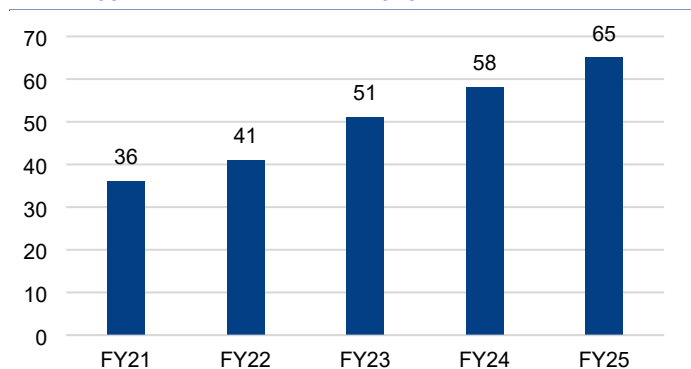
Biểu đồ 12: Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng vận tải, PVT

Mảng vận chuyển dầu thô tăng trưởng tích cực trong năm 2025



Biểu đồ 13: Tổng số tàu, PVT

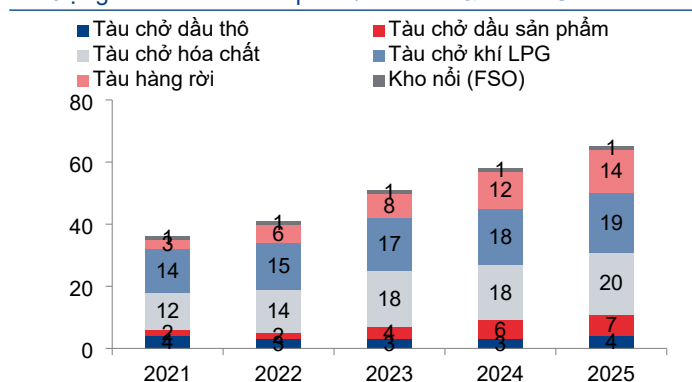
PVT có 65 tàu tính đến cuối năm 2025



Nguồn: PVT

Biểu đồ 14: Cơ cấu đội tàu, PVT

Số lượng tàu chở dầu sản phẩm/hóa chất & khí LPG nhiều nhất



Nguồn: PVT

Triển vọng năm 2026: Những bất ổn của thị trường tạo động lực thuận lợi

Trước khi xảy ra xung đột Mỹ-Iran, thị trường tàu chở dầu đã ở trong trạng thái nguồn cung thắt chặt, qua đó đẩy giá cước tàu chở dầu tăng kể từ khoảng tháng 9/2025, nhờ nguồn cung tàu hạn chế và nhu cầu vận chuyển tính theo tấn-dặm tăng. Các nguyên nhân chính bao gồm:

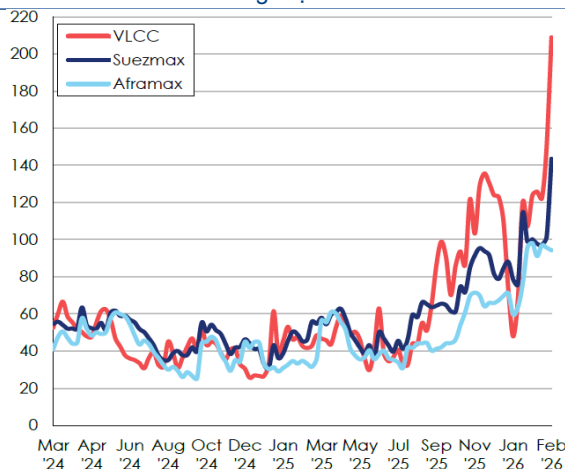
- Về phía cầu, quãng đường vận chuyển dài hơn (do các lệnh trừng phạt và sự dịch chuyển chuỗi cung ứng toàn cầu sau đó) đã làm tăng nhu cầu vận chuyển tính theo tấn-dặm. Các lệnh trừng phạt diện rộng của Mỹ, Anh và châu Âu đối với dầu thô và các sản phẩm lọc dầu của Nga kể từ tháng 9/2025 đã khiến Trung Quốc và Ấn Độ giảm nhập khẩu từ Nga. Do đó, Trung Quốc và Ấn Độ đã tăng đáng kể nhập khẩu dầu từ Trung Đông và khu vực Đại Tây Dương thay cho nguồn cung từ Nga. Điều này khiến các tàu phải di chuyển quãng đường dài hơn, qua đó đẩy nhu cầu vận chuyển tính theo tấn-dặm tăng lên. Đến cuối năm 2025, công suất đội tàu đã vượt 90%.
- Trong khi đó, về phía cung, một phần đáng kể các tàu chở dầu truyền thống đã cũ đã rời khỏi thị trường chính thống để chuyển sang hoạt động trong mạng lưới “đội tàu bóng tối”, chuyên vận chuyển dầu bị trừng phạt cho Brazil, Venezuela và Iran. Điều này làm giảm số lượng tàu sẵn có phục vụ cho hoạt động vận chuyển hợp pháp trên thị trường chính thống. Theo Clarksons, công ty môi giới tàu biển hàng đầu thế giới, 17% đội tàu VLCC (tàu chở dầu thô cỡ rất lớn) hiện hoạt động trong đội tàu bóng tối.

Trong khi đó, một tỷ trọng lớn các tàu chở dầu thô hiện hữu đã cũ, khiến các hãng thuê tàu trên thị trường chính thống ít quan tâm hơn.

Cuộc xung đột Mỹ-Iran gần đây (bắt đầu từ ngày 28/2) đã khiến Iran đóng cửa eo biển Hormuz, tuyến vận chuyển dầu quan trọng nhất thế giới, chiếm khoảng 20% tổng lượng dầu xuất khẩu bằng đường biển toàn cầu. Tuyến đường này kết nối các quốc gia sản xuất dầu lớn tại Vùng Vịnh như Ả Rập Saudi, Iran, Iraq, UAE với Vịnh Oman và Biển Ả Rập.

Biểu đồ 15: Giá giao ngay thuê tàu chở dầu (nghìn USD/ngày)

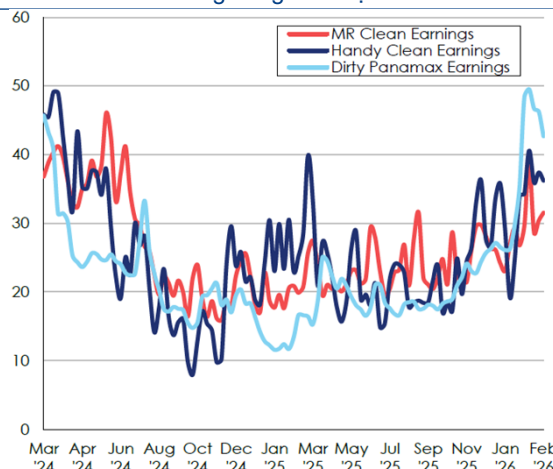
Giá cho thuê tàu chở dầu tăng mạnh từ T9/2025



Nguồn: Clarkson

Biểu đồ 16: Giá giao ngay thuê tàu chở hàng (nghìn USD/ngày)

Giá cho thuê tàu chở hàng cũng cải thiện từ T9/2025



Nguồn: Clarkson

Bảng 17: Giá thuê tàu 1 năm

Giá thuê tàu cũng tăng mạnh, nhờ giá thuê thị trường giao ngay tăng

	2023	2024	2025	2 tháng đầu năm 2026	27-02-2026	Thay đổi 2024/23	Thay đổi 2025/24	Thay đổi 2 tháng đầu năm 2026/2025
VLCC	48,375	50,207	50,334	76,528	115,000	3.8%	0.3%	52.0%
Suezmax	45,918	45,231	37,894	50,528	57,000	-1.5%	-16.2%	33.3%
Aframax	46,938	45,029	33,611	43,167	46,500	-4.1%	-25.4%	28.4%

Nguồn: Clarkson

Với khả năng nguồn cung dầu từ Vùng Vịnh Trung Đông giảm mạnh, HSC kỳ vọng xuất khẩu dầu từ Mỹ, Tây Phi và Mỹ Latinh sẽ tăng đáng kể nhằm đáp ứng nhu cầu tại châu Âu và châu Á. Các tuyến vận chuyển dài hơn của những dòng thương mại này sẽ tiếp tục hấp thụ nguồn cung tàu, qua đó khiến nguồn tàu sẵn có trên thị trường càng trở nên khan hiếm hơn.

Giá cước tàu chở dầu và giá cho thuê tàu đã tăng mạnh sau những diễn biến này, qua đó mang lại lợi ích cho các chủ tàu như PVT. Do thị trường tàu chở dầu đã ở trong trạng thái thắt chặt trước khi xảy ra xung đột Mỹ-Iran, HSC cho rằng giá cước tàu chở dầu và giá cho thuê tàu có thể tiếp tục được hỗ trợ trong thời gian dài hơn, ngay cả khi xung đột quân sự được giải quyết.

Nâng dự báo lợi nhuận các năm 2026-2027, đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028

HSC nâng lần lượt 18% và 9% dự báo lợi nhuận cho các năm 2026-2027 nhờ tăng giả định giá cước tàu chở dầu và giá cho thuê tàu. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần năm 2026 tăng trưởng 23% đạt 1.276 tỷ đồng, trước khi giảm nhẹ 1% trong năm 2027 xuống 1.267 tỷ đồng.

Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028 với lợi nhuận thuần đạt 1.365 tỷ đồng (tăng trưởng 8%). Theo đó, trong giai đoạn 2025-2028, lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 10%. HSC dự báo giá cước tàu chở dầu và giá cho thuê tàu sẽ giảm trong năm 2027-2028 sau khi đạt đỉnh vào năm 2026. Việc PVT tiếp tục mở rộng đội tàu, với giả định mỗi năm bổ sung thêm 6 tàu mới trong giai đoạn dự báo, sẽ giúp bù đắp tác động từ việc giá cước giảm.

Bảng 18: Dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028, PVT

Chúng tôi nâng 18%/9% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026/27, theo đó lợi nhuận thuần tăng trưởng 23% năm 2026 và giảm nhẹ 1% năm 2027

Tỷ đồng	Dự báo cũ				Dự báo mới			Điều chỉnh		2025A-28F CAGR
	2025	2025F	2026F	2027F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	
Doanh thu thuần	16,049	16,107	17,871	19,202	18,692	20,202	21,997	4.6%	5.2%	11.1%
Lợi nhuận thuần	1,038	993	1,078	1,160	1,276	1,267	1,365	18.3%	9.2%	9.5%
Tăng trưởng										
Doanh thu thuần	36.8%	37.3%	11.0%	7.4%	16.5%	8.1%	8.9%			
Lợi nhuận thuần	-5.0%	-9.2%	8.6%	7.6%	22.9%	-0.7%	7.7%			

Nguồn: HSC

Bảng 19: Điều chỉnh dự báo cơ cấu doanh thu, PVT

HSC nâng dự báo doanh thu mảng vận tải 13% giai đoạn 2026-2027, nhờ mặt bằng giá thuê tàu tăng mạnh

	Dự báo cũ				Dự báo mới			Điều chỉnh		2025-28 CAGR
	2025	2025F	2026F	2027F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	
Doanh thu thuần	16,041	16,107	17,871	19,202	18,692	20,202	21,997	4.6%	5.2%	11.1%
Vận tải	9,900	9,486	10,630	11,611	11,979	13,165	14,621	12.7%	13.4%	13.9%
FSO	590	595	613	632	607	626	644	-1.0%	-1.0%	3.0%
Thương mại	5,551	6,025	6,628	6,959	6,106	6,411	6,732	-7.9%	-7.9%	6.6%
Tăng trưởng										
Doanh thu thuần	36.7%	37.3%	11.0%	7.4%	16.5%	8.1%	8.9%			
Vận tải	9.5%	4.9%	12.1%	9.2%	21.0%	9.9%	11.1%			
FSO	-4.4%	-3.5%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%			
Thương mại	167.7%	190.6%	10.0%	5.0%	10.0%	5.0%	5.0%			

Nguồn: HSC

Tăng 48% giá mục tiêu lên 31.600đ; nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng với tiềm năng tăng giá 8%

Nhờ nâng dự báo, HSC tăng 48% giá mục tiêu lên 31.600đ, tương ứng tiềm năng tăng giá 8% và EV/EBITDA năm 2026-2027 lần lượt là 4,0 lần và 3,7 lần. HSC nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng (từ Nắm giữ).

Các giả định định giá cơ bản bao gồm:

- Lãi suất phi rủi ro 4% (không đổi), phần bù rủi ro vốn CSH 8,75% (không đổi) và beta 1 (tăng từ 0,9 trước đó). Theo đó, giả định WACC của chúng tôi hiện là 11,9% (so với 9,5% trước đó).
- Tốc độ tăng trưởng dài hạn giữ nguyên ở mức 2%.
- Giữ nguyên thời điểm định giá là cuối năm 2026.

Bảng 20: Tính toán FCF, PVT

PVT có dòng tiền thuần mạnh

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
EBIT	1,798	2,393	2,423	2,607	2,778	2,937
Thuế	(324)	(409)	(406)	(437)	(465)	(491)
Cộng: Khấu hao	2,193	2,548	2,959	3,370	3,781	4,192
Trừ: Chi phí đầu tư TSCĐ	(3,608)	(4,110)	(4,110)	(4,110)	(4,110)	(4,110)
Trừ: Tăng vốn lưu động	287	(223)	(105)	(125)	(127)	(129)
UFCF	344	199	761	1,305	1,857	2,398

Nguồn: HSC

Bảng 21: Tính toán DCF, PVT

Giá mục tiêu mới của PVT là 31.600đ

Tính toán WACC		Tính toán DCF (Tỷ đồng)		Đơn vị	Giá trị (cuối năm-2026)
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	Tốc độ tăng trưởng dài hạn			2.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.8%	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Tỷ đồng		15,212
Beta	1.0	Giá trị hiện tại của dòng tiền dài hạn	Tỷ đồng		4,780
Chi phí vốn CSH	12.8%	Tổng giá trị doanh nghiệp	Tỷ đồng		19,992
Chi phí nợ	6.7%	Cộng: Tiền mặt + đầu tư ngắn hạn	Tỷ đồng		6,955
Tỷ trọng vốn CSH	85.3%	Trừ: Nợ ngắn hạn + nợ dài hạn, điều chỉnh	Tỷ đồng		(12,074)
Tỷ trọng nợ	14.7%	Giá trị của vốn CSH	Tỷ đồng		14,873
WACC	11.9%	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (*)	Triệu		469.9
Giá trị vốn CSH/CP				Đồng/cp	31,600

Nguồn: HSC
Bảng 22: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với tốc độ tăng trưởng dài hạn và lãi suất phi rủi ro, PVT

Kịch bản cơ sở giả định lãi suất phi rủi ro là 4% và tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%

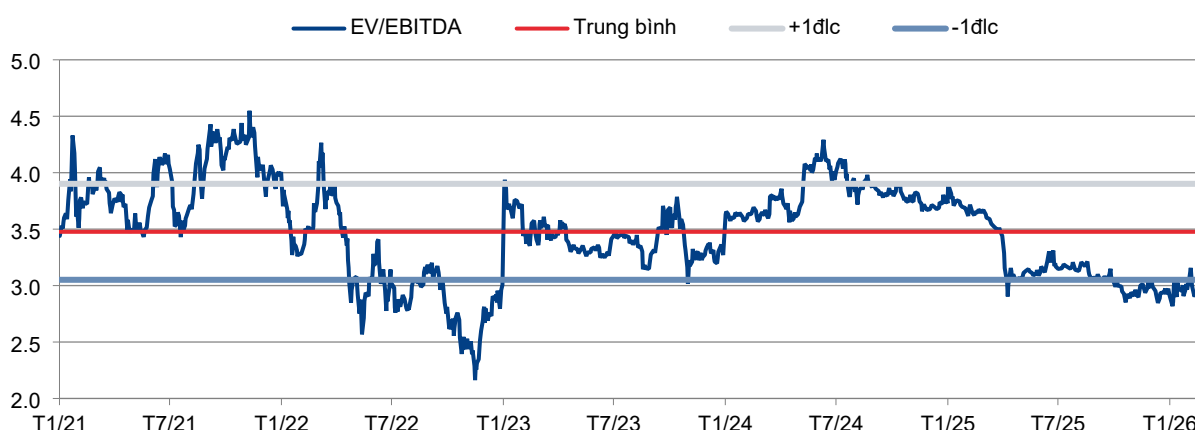
		Tốc độ tăng trưởng dài hạn					
		1.0%	3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Lãi suất phi rủi ro	1.0%	30,000	32,700	36,000	40,200	45,500	
	1.5%	28,300	30,800	33,700	37,400	42,100	
	2.0%	26,700	29,000	31,600	34,900	39,100	
	2.5%	25,300	27,300	29,700	32,700	36,300	
	3.0%	23,900	25,800	28,000	30,600	33,900	

Nguồn: HSC

Sau khi giá cổ phiếu tăng 30% trong 1 tháng qua nhờ thị trường tàu chở dầu tích cực, PVT đang giao dịch với EV/ EBITDA trượt dự phóng 1 năm là 3,8 lần; cao hơn nhẹ so với bình quân 5 năm ở mức 3,5 lần nhưng vẫn thấp hơn hơn 40% bình quân của các doanh nghiệp cùng ngành. HSC kỳ vọng mức chênh lệch lịch định giá này sẽ thu hẹp nhờ triển vọng tăng trưởng lợi nhuận khả quan của PVT và nền tảng tài chính vững vàng đã được chứng minh trong thị trường mang tính chu kỳ, mặc dù vẫn thấp hơn các doanh nghiệp cùng ngành do PVT có ROE và ROA ở mức thấp.

Biểu đồ 23: EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm, PVT

PVT đang giao dịch với EV/ EBITDA trượt dự phóng 1 năm là 3,8 lần; cao hơn nhẹ so với bình quân 5 năm ở mức 3,5 lần...


Nguồn: PVT

Bảng 24: So sánh định giá các doanh nghiệp cùng ngành, PVT

... nhưng thấp hơn nhiều so với các doanh nghiệp cùng ngành

Doanh nghiệp	Mã Bloomberg	Quốc gia	Vốn hóa (USD)	2026 EV/EBITDA	2027 EV/EBITDA	2026 P/E	2027 P/E
Hai An Transport & Stevedoring	HAH VN	Việt Nam	427	5.6	4.9	10.2	9.3
Nanjing Tanker Corp	601975 CH	Trung Quốc	3,498	8.6	8.6	15.8	14.7
COSCO SHIPPING Holdings Co Ltd	1919 HK	Trung Quốc	33,939	5.0	5.1	11.0	12.7
Xingtong Shipping Co Ltd	603209 CH	Trung Quốc	753	8.8	8.8	16.0	12.8
COSCO SHIPPING Specialized Car	600428 CH	Trung Quốc	3,289	9.0	8.9	11.3	11.0
Great Eastern Shipping Co Ltd/	GESCO IN	Ấn độ	2,057	4.4	4.1	8.9	9.2
Soechi Lines Tbk PT	SOCI IJ	Indonesia	267	7.0	6.6	12.8	9.6
Buana Lintas Lautan Tbk PT	BULL IJ	Indonesia	430	3.9	3.9	7.1	5.6
Trung bình				6.6	6.4	11.6	10.6
Tổng CTCP Vận tải Dầu khí (PVT)	PVT VN		520	3.8	3.5	10.8	10.9
<i>Chênh lệch so với TB ngành</i>				<i>-41%</i>	<i>-44%</i>	<i>-7%</i>	<i>3%</i>

Nguồn: Bloomberg, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	11,732	16,049	18,692	20,202	21,997
Lợi nhuận gộp	2,444	2,342	3,030	3,111	3,356
Chi phí BH&QL	(505)	(544)	(637)	(688)	(749)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	1,938	1,798	2,393	2,423	2,607
Lãi vay thuần	(267)	(258)	(468)	(521)	(558)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	17.0	21.5	22.6	23.7	24.9
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	180	93.1	96.7	105	114
LN TT	1,868	1,654	2,044	2,030	2,187
Chi phí thuế TNDN	(399)	(324)	(409)	(406)	(437)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(376)	(291)	(360)	(357)	(385)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,093	1,038	1,276	1,267	1,365
Lợi nhuận thuần ĐC	1,056	997	1,225	1,216	1,310
EBITDA ĐC	3,737	3,990	4,941	5,382	5,977
EPS (đồng)	3,217	2,210	2,715	2,696	2,904
EPS ĐC (đồng)	3,107	2,122	2,606	2,588	2,788
DPS (đồng)	0	300	300	300	500
Sig CP bình quân (triệu đv)	340	470	470	470	470
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	356	470	470	470	470
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	356	470	470	470	470

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	1,152	1,895	3,456	4,175	5,415
Đầu tư ngắn hạn	3,357	3,004	3,499	3,782	4,118
Phải thu khách hàng	1,312	1,829	2,130	2,302	2,507
Hàng tồn kho	331	345	449	485	528
Các tài sản ngắn hạn khác	496	445	561	606	660
Tổng tài sản ngắn hạn	6,648	7,518	10,094	11,350	13,227
TSCĐ hữu hình	12,060	13,495	15,057	16,208	16,948
TSCĐ vô hình	1.85	2.53	2.53	2.53	2.53
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	73.0	57.3	57.3	57.3	57.3
Đầu tư vào Cty LD,LK	147	146	146	146	146
Tài sản dài hạn khác	928	1,020	550	595	648
Tổng tài sản dài hạn	13,210	14,795	15,814	17,009	17,802
Tổng cộng tài sản	19,858	22,313	25,908	28,359	31,030
Nợ ngắn hạn	1,488	1,394	1,623	1,754	1,910
Phải trả người bán	873	1,246	1,451	1,568	1,708
Nợ ngắn hạn khác	1,152	1,273	1,483	1,602	1,745
Tổng nợ ngắn hạn	3,714	4,071	4,741	5,124	5,579
Nợ dài hạn	5,376	6,246	7,275	7,862	8,561
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	63.3	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	316	506	589	636	693
Tổng nợ dài hạn	5,754	6,752	7,864	8,499	9,254
Tổng nợ phải trả	9,469	10,822	12,604	13,623	14,833
Vốn chủ sở hữu	7,719	9,044	10,127	11,203	12,278
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,670	2,816	3,176	3,533	3,918
Tổng vốn chủ sở hữu	10,389	11,491	13,304	14,736	16,196
Tổng nợ phải trả và VCSH	19,858	22,313	25,908	28,359	31,030
BVPS (đ)	21,682	19,245	21,551	23,839	26,127
Nợ thuần/(tiền mặt)	5,712	5,745	5,442	5,441	5,056

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	1,938	1,798	2,393	2,423	2,607
Khấu hao	(1,799)	(2,193)	(2,548)	(2,959)	(3,370)
Lãi vay thuần	(267)	(258)	(468)	(521)	(558)
Thuế TNDN đã nộp	299	368	0	0	0
Thay đổi vốn lưu động	(746)	(63.5)	(223)	(105)	(125)
Khác	(1,016)	(992)	(349)	(393)	(420)
LCT thuần từ HKKD	2,568	3,668	4,986	5,575	6,182
Đầu tư TS dài hạn	(3,966)	(3,704)	(4,110)	(4,110)	(4,110)
Góp vốn & đầu tư	(5,547)	(5,469)	(432)	(1,324)	(1,545)
Thanh lý	306	6.22	0	0	0
Khác	5,890	5,641	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(3,317)	(3,526)	(4,542)	(5,434)	(5,655)
Cổ tức trả cho CSH	(152)	(166)	(141)	(141)	(141)
Thu từ phát hành CP	141	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	927	766	1,258	719	854
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	916	600	1,117	578	713
Tiền & tương đương tiền đầu kì	979	1,152	1,895	3,456	4,175
LCT thuần trong kỳ	166	742	1,561	719	1,240
Ảnh hưởng của tỷ giá	6.50	0.79	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,152	1,895	3,456	4,175	5,415
Dòng tiền tự do	(1,398)	(36.4)	876	1,465	2,072

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	20.8	14.6	16.2	15.4	15.3
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	31.9	24.9	26.4	26.6	27.2
Tỷ suất LNT (%)	9.32	6.47	6.82	6.27	6.20
Thuế TNDN hiện hành (%)	21.3	19.6	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	22.8	36.8	16.5	8.08	8.88
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	34.9	6.78	23.8	8.92	11.1
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	13.7	(5.56)	22.9	(0.69)	7.72
Tăng trưởng EPS (%)	7.08	(31.3)	22.9	(0.69)	7.72
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	15.2	(31.7)	22.9	(0.69)	7.72
Tăng trưởng DPS (%)	(100)	nm	0	0	66.7
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	13.6	11.1	11.1	17.2
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	15.0	12.4	13.3	11.9	11.6
ROACE (%)	12.8	10.5	12.1	10.9	10.7
Vòng quay tài sản (lần)	0.63	0.76	0.78	0.74	0.74
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.32	2.04	2.08	2.30	2.37
Số ngày tồn kho	13.0	9.20	10.5	10.4	10.3
Số ngày phải thu	51.5	48.7	49.6	49.2	49.1
Số ngày phải trả	34.3	33.2	33.8	33.5	33.4
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	74.4	63.8	54.0	48.8	41.4
Nợ/tài sản (%)	34.7	34.3	34.4	34.0	33.8
EBIT/lãi vay (lần)	7.25	6.97	5.11	4.65	4.67
Nợ/EBITDA (lần)	1.85	1.92	1.81	1.79	1.76
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.79	1.85	2.13	2.22	2.37
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.38	1.22	1.03	0.95	0.86
EV/EBITDA ĐC (lần)	4.32	4.90	3.89	3.57	3.15
P/E (lần)	9.12	13.3	10.8	10.9	10.1
P/E ĐC (lần)	9.45	13.8	11.3	11.3	10.5
P/B (lần)	1.35	1.53	1.36	1.23	1.12
Lợi suất cổ tức (%)	0	1.02	1.02	1.02	1.70

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn