

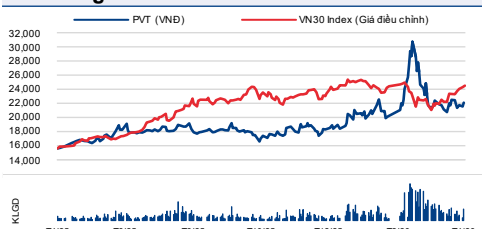
Mua vào (từ Tăng tỷ trọng)

Giá mục tiêu: VNĐ29,800 (từ VNĐ31,600)

Tiềm năng tăng/giảm: 33.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (22/4/2026)	22,250
Mã Bloomberg	PVT VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	15,531-30,700
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	21,967
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	10,456
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	397
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	2.30	6.71	42.6
So với chỉ số	(9.19)	9.71	(9.17)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch. lệch
2026F	2,606	2,846	(8.4)
2027F	2,588	3,091	(16.3)
2028F	2,788	3,126	(10.8)

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

Nâng k/n lên Mua vào sau khi giá cổ phiếu giảm gần đây; triển vọng vẫn tích cực

- HSC giảm 6% giá mục tiêu của PVT xuống 29.800đ do điều chỉnh các giả định định giá. Tuy nhiên, chúng tôi nâng khuyến nghị lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) với tiềm năng tăng giá 34% tại giá mục tiêu mới sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh mạnh từ mức đỉnh gần đây.
- HSC tiếp tục đánh giá tích cực triển vọng của PVT khi Công ty được kỳ vọng sẽ hưởng lợi từ đà tăng của giá cước tàu chở dầu, qua đó bù đắp cho các rủi ro từ căng thẳng địa chính trị hiện tại. Chúng tôi cũng duy trì dự báo với lợi nhuận tăng trưởng mạnh 24% trong năm nay sau đó giảm nhẹ 1% trong năm sau và tiếp tục tăng trưởng 8% trong năm 2028.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 28% từ mức đỉnh đạt được vào đầu tháng 3/2026, PVT đang có mức định giá hấp dẫn với EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm là 3,1 lần, thấp hơn bình quân từ năm 2021 ở mức 3,5 lần.

Sự kiện: Nâng khuyến nghị lên Mua vào sau khi giá cổ phiếu giảm từ mức đỉnh gần đây

Sau khi giá cổ phiếu giảm 28% từ mức đỉnh đạt được vào đầu tháng 3/2026, PVT đang giao dịch ở mức EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm là 3,1 lần, thấp hơn 0,9 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2021 ở mức 3,5 lần. Mặc dù giảm nhẹ giá mục tiêu (do điều chỉnh các giả định định giá) nhưng HSC nâng khuyến nghị lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) nhờ triển vọng tích cực vẫn hiện hữu cùng với mức định giá hấp dẫn.

ĐHCHĐ: Công bố KQKD sơ bộ Q1/2026

PVT đã tổ chức ĐHCHĐ vào ngày 21/4/2026. Công ty cũng đã công bố KQKD sơ bộ Q1/2026 với doanh thu thuần đạt 4,5 nghìn tỷ đồng (tăng 61% so với cùng kỳ) và LNTT đạt 460 tỷ đồng (tăng 34% so với cùng kỳ) – đều cao hơn khoảng 15% so với dự báo của HSC. BLĐ cũng chia sẻ quan điểm tích cực về giá cước tàu chở dầu trong năm tới ngay cả sau khi xung đột Trung Đông kết thúc, nhờ nhu cầu vận chuyển tính theo tấn-dặm tăng lên do sự thay đổi tuyến vận chuyển dầu. BLĐ cho rằng eo biển Hormuz nhiều khả năng vẫn dễ bị gián đoạn và phí bảo hiểm rủi ro chiến tranh cao vẫn có thể tiếp tục được áp dụng ngay cả sau khi xung đột kết thúc; theo đó, các nhà nhập khẩu từ châu Á và châu Âu có thể tiếp tục lựa chọn nhập khẩu dầu từ Mỹ nhằm đảm bảo an toàn dù khoảng cách vận chuyển dài hơn.

Duy trì dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028

Mặc dù KQKD Q1/2026 cao hơn kỳ vọng nhưng HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028 do tình hình Trung Đông còn nhiều diễn biến phức tạp. Hiện tại, ba tàu của PVT, bao gồm một tàu chở khí hóa lỏng cỡ rất lớn (VLGC), vẫn đang hoạt động trong Vịnh Ba Tư trong bối cảnh eo biển Hormuz bị đóng trở lại sau khi chỉ mở cửa trong một ngày. Dự báo của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng 24% trong năm nay (đạt 1.276 tỷ đồng), giảm 1% trong năm sau (xuống 1.267 tỷ đồng) và tăng trưởng 8% trong năm 2028 (đạt 1.365 tỷ đồng) (tương đương tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 10%).

Định giá và khuyến nghị

HSC giảm 6% giá mục tiêu xuống 29.800đ do điều chỉnh các giả định định giá (hệ số beta cao hơn được bù đắp một phần nhờ việc lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng sang giữa năm 2027). Tại giá mục tiêu mới, PVT giao dịch với EV/EBITDA năm 2026 và 2027 lần lượt là 3,9 lần và 3,6 lần. Chúng tôi nâng khuyến nghị lên Mua vào.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 23/4.

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	1,000	1,000	1,000	1,000
BVPS (đồng)	21,682	19,245	20,851	22,439	24,227
EV/EBITDA ĐC (lần)	3.65	4.06	3.28	3.08	2.74
P/E ĐC (lần)	7.16	10.5	8.54	8.60	7.98
Lợi suất cổ tức (%)	0	4.49	4.49	4.49	4.49
P/B (lần)	1.03	1.16	1.07	0.99	0.92
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	15.2	(31.7)	22.9	(0.69)	7.72
ROAE (%)	15.0	12.4	13.5	12.5	12.4

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

Mua vào sau nhịp điều chỉnh; giá cước tàu chở dầu duy trì ở mức cao giúp hỗ trợ triển vọng

Sau khi giá cổ phiếu PVT giảm mạnh từ mức đỉnh gần đây, HSC nâng khuyến nghị lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) dù giảm 6% giá mục tiêu xuống 29.800đ (tiềm năng tăng giá 34%) do điều chỉnh các giả định định giá. Dự báo của chúng tôi cho giai đoạn 2026-2028 không thay đổi với lợi nhuận thuần tăng trưởng 24% trong năm nay, giảm nhẹ 1% trong năm sau và tăng trưởng 8% trong năm 2028. Giá cước tàu chở dầu duy trì ở mức cao ngay cả sau khi chiến sự kết thúc sẽ giúp hỗ trợ triển vọng và tăng trưởng lợi nhuận.

ĐHCĐ năm 2026 và KQKD sơ bộ Q1/2026

KQKD sơ bộ Q1/2026 tích cực

Tại ĐHCĐ năm 2026 của PVT tổ chức vào thứ Ba ngày 21/4/2026, BLĐ đã công bố KQKD sơ bộ Q1/2026 với doanh thu thuần đạt 4,5 nghìn tỷ đồng (tăng 61% so với cùng kỳ) và LNTT đạt 460 tỷ đồng (tăng 34% so với cùng kỳ). Các kết quả này đều cao hơn khoảng 15% so với dự báo của HSC, tương đương 24% và 22% dự báo cho cả năm 2026 của chúng tôi.

KQKD tích cực này được hỗ trợ nhờ giá cước tàu chở dầu tăng mạnh trong kỳ. Xung đột quân sự giữa một bên là Mỹ và Israel với một bên là Iran bắt đầu từ ngày 28/2 và nhanh chóng leo thang, khiến Iran đóng cửa eo biển Hormuz. Eo biển này là nút thắt quan trọng nhất trong dòng chảy dầu mỏ toàn cầu, là tuyến đường duy nhất kết nối các quốc gia xuất khẩu dầu tại vùng Vịnh với đại dương mở, với khoảng 20% lượng dầu toàn cầu đi qua eo biển này mỗi ngày. Giá cước bình quân của tàu chở dầu thô cỡ Aframax (kích cỡ tàu của PVT) trong tháng 4/2026 đã tăng gấp 4 lần (so với cuối năm 2025) đạt khoảng 230.000 USD/ngày.

Bảng 1: KQKD sơ bộ Q1/2026, PVT

LNTT tăng mạnh 34% so với cùng kỳ lên 460 tỷ đồng

Tỷ đồng	Q1/25	Q1/26	So với cùng kỳ	Dự báo 2026 của HSC	% hoàn thành dự báo của HSC
Doanh thu thuần	2,790	4,500	61.3%	18,692	24.1%
LNTT	344	460	33.7%	2,044	22.5%

Nguồn: PVT, HSC

Diễn biến hiện tại: Eo biển Hormuz đóng cửa lâu hơn dự kiến

Ở thời điểm hiện tại, tình hình eo biển Hormuz vẫn diễn biến phức tạp. Trong vài tuần qua, eo biển này liên tục thay đổi trạng thái giữa đóng và mở cửa, với lưu lượng tàu qua lại vẫn ở mức hạn chế. Số lượng tàu lưu thông mỗi ngày (nếu có) thường dưới 20 tàu, so với hơn 100 tàu trước chiến sự. Hiện vẫn còn hơn 750 tàu bị mắc kẹt trong Vịnh Ba Tư khiến nguồn cung tàu trở nên khan hiếm trong khi nhu cầu vận chuyển tính theo tấn-dặm gia tăng do thay đổi tuyến vận chuyển dầu (ví dụ, các nhà nhập khẩu tại châu Á và châu Âu hiện phải mua dầu từ Mỹ thay vì Trung Đông với quãng đường vận chuyển dài hơn đáng kể).

Các tàu của PVT (tàu chở sản phẩm dầu và tàu chở LPG) hoạt động theo hình thức tham gia các liên minh khai thác tàu hoặc khai thác tàu chuyển đã hưởng lợi từ đà tăng của giá cước tàu chở dầu. Trong khi đó, không có hợp đồng thuê tàu định hạn nào được xem xét lại trong Q1/2026. Trong năm nay, phần lớn các hợp đồng thuê tàu định hạn sẽ được xem xét lại trong giai đoạn từ tháng 6 đến tháng 11, do đó mức cước thuê cao hơn (nếu được chốt) sẽ bắt đầu được phản ánh từ Q2/2026.

HSC lưu ý rằng hiện tại, khoảng 90% trong tổng số 65 tàu của PVT đang hoạt động tại thị trường quốc tế và chỉ khoảng 10% hoạt động tại thị trường nội địa. Đối với các tàu nội địa, giá cước không neo theo cước vận tải quốc tế mà được xác định theo cơ chế chi phí cộng thêm, với tỷ suất lợi nhuận tương đối ổn định. Đối với các tàu hoạt động quốc tế, khoảng 60-70% hoạt động theo hợp đồng thuê tàu định hạn, 20-30% theo hình thức tham gia các liên minh khai thác tàu và 10-15% theo hình thức khai thác tàu chuyển. Về chiến lược, PVT ưu tiên các hợp đồng thuê tàu định hạn nhằm

đảm bảo lợi nhuận có được sự ổn định và chắc chắn trong khi việc khai thác tàu chuyển chỉ được áp dụng trong giai đoạn đàm phán gia hạn các hợp đồng thuê tàu định hạn.

Hiện tại, ba tàu của PVT vẫn đang ở trong Vịnh Ba Tư, bao gồm một tàu chở khí hóa lỏng cỡ rất lớn (VLGC), một tàu chở sản phẩm dầu và một tàu chở hóa chất. Hai tàu đầu tiên đang hoạt động theo hợp đồng thuê tàu định hạn trong khi tàu còn lại hoạt động theo hình thức tham gia liên minh khai thác. Chi tiết như sau:

- Đối với các tàu hoạt động theo hợp đồng thuê tàu định hạn, hiện lợi nhuận của PVT vẫn chưa bị tác động do bên thuê vẫn tiếp tục thanh toán định kỳ (2-3 tuần/lần). Tuy nhiên, nếu tình trạng này kéo dài (tàu không thể rời khỏi eo biển), bên thuê có thể sẽ đàm phán giảm mức thanh toán.
- Đối với tàu hoạt động theo hình thức tham gia liên minh khai thác, tác động được giảm nhẹ do PVT chỉ ghi nhận phần doanh thu và lợi nhuận tương ứng với tỷ lệ tham gia thay vì ghi nhận toàn bộ doanh thu và lợi nhuận từ tàu sở hữu.

Bảng 2: Đội tàu của PVT

Khoảng 60-70% tàu của PVT hoạt động theo hợp đồng thuê tàu định hạn

Loại tàu	Tổng số	Kích cỡ tàu	Nội địa	Quốc tế	Ghi chú (đối với tàu quốc tế)
Tàu chở dầu thô	4	4 Aframax	2	2	2 TC
Tàu chở dầu sản phẩm	7	MR, 13k-20k DWT	1	6	3 TC, 3 pool
Tàu chở hóa chất	20	MR, 13k - 20k DWT	0	20	c.70% TC
Tàu chở LPG	19	VLGC (2), 3.5k CBM (11), 5k CBM (6)	4	15	c.70% TC
Tàu hàng rời	14	Handysize (7), Supramax (7)	0	14	c.70% TC
FSO	1	N/a	1	0	
Total	65		8	57	

Ghi chú: *TC: time charter.
Nguồn: PVT

Bảng 3: Kế hoạch kinh doanh năm 2026, PVT

BLĐ đặt kế hoạch đặt kế hoạch đầy tham vọng với doanh thu thuần đạt 17,5 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 10%) và LNTT đạt 1.650 tỷ đồng (đi ngang so với năm 2025)

Tỷ đồng	2025	2026G	Tăng trưởng	Kế hoạch	Tăng trưởng	Dự báo	Tăng trưởng	KH ban đầu/dự báo HSC	KH tham vọng /dự báo HSC
Doanh thu thuần	16,049	16,500	2.8%	17,600	9.7%	18,692	16.5%	88.3%	94%
LNTT	1,654	1,500	-9.3%	1,650	-0.3%	2,044	23.6%	73.4%	81%

Nguồn: PVT, HSC

Kế hoạch HĐKD thận trọng cho năm 2026

Tại ĐHCĐ, BLĐ đã công bố kế hoạch HĐKD cho năm 2026 với doanh thu thuần đạt 16,5 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 3%) và LNTT đạt 1,5 nghìn tỷ đồng (giảm 10%) – lưu ý rằng các chỉ tiêu này được xây dựng trước khi xảy ra xung đột giữa Mỹ/Israel và Iran. Sau khi giá cước tàu chở dầu tăng mạnh sau khi xung đột xảy ra và ghi nhận KQKD sơ bộ Q1/2026 tích cực, BLĐ cũng đưa ra kịch bản tham vọng với doanh thu thuần đạt 17,6 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 10%) và LNTT đạt 1.650 tỷ đồng (đi ngang) – cao hơn kế hoạch ban đầu nhưng vẫn thấp hơn dự báo năm 2026 của HSC (tương đương 94% và 81% dự báo của chúng tôi). Trên cơ sở này, cùng với thông lệ đưa ra kế hoạch HĐKD thận trọng của PVT, chúng tôi vẫn giữ quan điểm tích cực đối với dự báo cao hơn cho năm 2026 của mình.

BLĐ cũng chia sẻ quan điểm tích cực về giá cước tàu chở dầu trong năm tới nhờ nhu cầu vận chuyển tính theo tấn-dặm tăng lên do sự thay đổi tuyến vận chuyển dầu.

Cổ tức tiền mặt năm 2025 ở mức 1.000đ/cp (lợi suất cổ tức 4,5%)

Cổ tức tiền mặt năm 2025 được đề xuất ở mức 1.000đ/cp, cao hơn dự báo 300đ của HSC, tương đương tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức là 45%, và lợi suất cổ tức là 4,5% tại thị giá hiện tại.

Triển vọng tổng thể duy trì tích cực ngay cả sau khi chiến sự kết thúc

Triển vọng giá cước tàu chở dầu duy trì ở mức cao trong 1 năm tới, ngay cả sau khi chiến sự kết thúc

Tại ĐHCĐ, BLĐ PVT chia sẻ quan điểm tích cực về giá cước tàu chở dầu trong 1 năm tới nhờ các yếu tố sau:

- Tình hình tại eo biển Hormuz nhiều khả năng vẫn tiềm ẩn rủi ro ngay cả khi chiến sự kết thúc, với nguy cơ xung đột tái diễn, dẫn đến việc điều chỉnh tuyến vận chuyển dầu nhằm đảm bảo an toàn cho tàu hoặc tránh phí bảo hiểm rủi ro chiến tranh cao (nhiều khả năng vẫn tiếp tục áp dụng ngay cả khi chiến sự kết thúc). Ví dụ, các nhà nhập khẩu tại châu Á và châu Âu có thể tiếp tục mua dầu từ Mỹ thay vì Trung Đông với hành trình dài hơn đáng kể, qua đó làm gia tăng nhu cầu vận chuyển tính theo tấn-dặm.
- Việc đóng cửa eo biển Hormuz hiện tại đang làm gián đoạn nguồn cung dầu khiến các quốc gia phải sử dụng nguồn dự trữ chiến lược, và nguồn dự trữ này sẽ cần được bổ sung trở lại sau khi chiến sự kết thúc. Điều này cũng sẽ thúc đẩy nhu cầu vận chuyển dầu.

Nhu cầu vận chuyển duy trì ở mức cao sẽ tiếp tục hỗ trợ giá cước tàu chở dầu và mang lại lợi ích cho PVT với vai trò là chủ tàu.

Cơ hội hợp tác với Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn

BLĐ cũng đề cập đến cơ hội để PVT hợp tác với Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn. Hiện tại, PVT chưa có hợp đồng dài hạn với Nghi Sơn mà chủ yếu cung cấp dịch vụ cho thuê tàu VLCC theo chuyến do Nghi Sơn chủ yếu nhập khẩu dầu thô từ Kuwait với quãng đường vận chuyển dài.

Các tàu treo cờ Kuwait hiện đang đối mặt với rủi ro bị Iran tấn công, qua đó khiến Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn có xu hướng ưu tiên vận chuyển dầu thô nhập khẩu bằng các tàu thuộc sở hữu của doanh nghiệp Việt Nam. PVT đang có kế hoạch mua một tàu VLCC (tàu chở dầu thô cỡ rất lớn) với chi phí đầu tư khoảng 110 triệu USD với giá cước kỳ vọng khoảng 60.000 USD/ngày (so với mức thị trường hiện tại khoảng 300.000 USD/ngày). Trong trường hợp PVT và Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn đạt được thỏa thuận dài hạn, PVT sẽ đẩy nhanh quá trình đầu tư tàu để hoàn tất ngay trong năm 2026. Đây sẽ là cơ hội lớn giúp PVT cải thiện lợi nhuận. Tuy nhiên, do còn nhiều yếu tố bất định tại thời điểm hiện tại, HSC chưa đưa yếu tố này vào mô hình dự báo. Dù vậy, nếu thỏa thuận được ký kết, sẽ có tiềm năng KQKD thực hiện vượt các dự báo hiện tại của HSC.

Duy trì dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028

Mặc dù KQKD Q1/2026 cao hơn kỳ vọng và BLĐ có quan điểm tích cực về giá cước tàu chở dầu trong năm tới, HSC vẫn duy trì dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028 do tình hình Trung Đông tiếp tục diễn biến phức tạp với khả năng eo biển Hormuz đóng cửa lâu hơn dự kiến (chúng tôi trước đó giả định eo biển chỉ đóng cửa trong 1 tháng).

Dự báo của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng mạnh 24% trong năm nay (đạt 1.276 tỷ đồng), giảm nhẹ 1% trong năm sau (xuống 1.267 tỷ đồng) và tăng trưởng 8% trong năm 2028 (đạt 1.365 tỷ đồng), tương đương tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt trên 10% trong giai đoạn 2025-2028.

Bảng 4: Dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028, PVT

Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần tăng trưởng với CAGR 3 năm là 10% trong giai đoạn 2025-2028

Tỷ đồng	Dự báo				Tăng trưởng			3Y CAGR
	2025	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	
Doanh thu thuần	16,049	18,692	20,202	21,997	16.5%	8.1%	8.9%	11.1%
Lợi nhuận thuần	1,038	1,276	1,267	1,365	22.9%	-0.7%	7.7%	9.5%

Nguồn: HSC

Giảm giá mục tiêu nhưng nâng khuyến nghị lên Mua vào nhờ định giá hấp dẫn (tiềm năng tăng giá 34%)

Kết luận và phương pháp định giá

HSC giảm 6% giá mục tiêu theo phương pháp DCF xuống 29.800đ chủ yếu do điều chỉnh các giả định định giá (dự báo lợi nhuận không thay đổi). Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với PVT lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) nhờ triển vọng tích cực được duy trì cùng với mức định giá hấp dẫn.

Chi tiết các giả định định giá như sau:

- Chúng tôi giữ nguyên lãi suất phi rủi ro 4% và phần bù rủi ro vốn CSH 8,75% nhưng nâng hệ số beta lên 1,1 (từ mức 1 trước đó) theo Bloomberg; theo đó, giả định chi phí vốn CSH ở mức 13,6% (so với 12,8% trong dự báo trước đó).
- Giữ nguyên giả định tốc độ tăng trưởng dài hạn 2%.
- Chuyển thời điểm định giá sang giữa năm 2027 (từ cuối năm 2026).

Bảng 5: Tính toán FCF, PVT

PVT có dòng tiền thuần mạnh

Tỷ đồng	2025	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 6: Tính toán DCF, PVT

Giá mục tiêu mới của PVT là 29.800đ

Tính toán WACC	Giá trị	Tính toán DCF (Tỷ đồng)	Đơn vị	Giá trị (giữa năm-2027)
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	Tốc độ tăng trưởng dài hạn		2.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Tỷ đồng	14,878
Beta	1.1	Giá trị hiện tại của dòng tiền dài hạn	Tỷ đồng	4,785
Chi phí vốn CSH	13.6%	Tổng giá trị doanh nghiệp	Tỷ đồng	19,663
Chi phí nợ	6.7%	Cộng: Tiền mặt + đầu tư ngắn hạn	Tỷ đồng	6,962
Tỷ trọng vốn CSH	83.3%	Trừ: Nợ ngắn hạn + nợ dài hạn, điều chỉnh	Tỷ đồng	(12,612)
Tỷ trọng nợ	16.7%	Giá trị của vốn CSH	Tỷ đồng	14,014
WACC	12.5%	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (*)	mn	469.9
		Giá trị vốn CSH/CP	VND	29,800

Nguồn: HSC

Bảng 7: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu (đồng), 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				
Lãi suất phi rủi ro		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
	1.0%	28,200	30,600	33,600	37,300	42,000
	1.5%	26,700	28,900	31,700	35,000	39,100
	2.0%	25,300	27,400	29,800	32,800	36,500
	2.5%	24,000	25,900	28,100	30,800	34,100
	3.0%	22,800	24,500	26,600	29,000	32,000

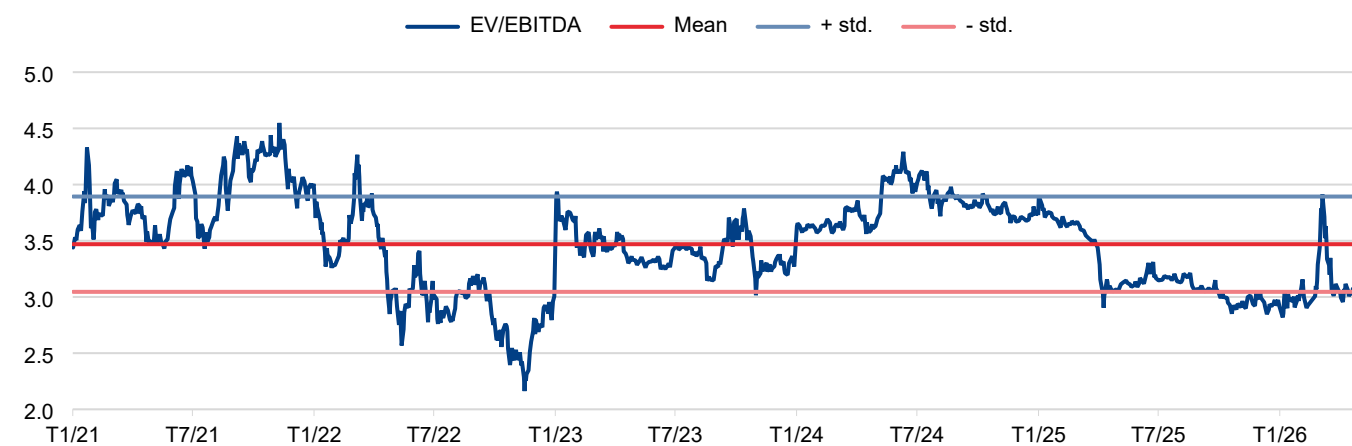
Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 28% từ mức đỉnh đạt được vào đầu tháng 3/2026, PVT đang giao dịch với EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm là 3,1 lần, thấp hơn bình quân từ năm 2021 ở mức 3,5 lần.

Bảng 8: EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm, PVT

PVT đang giao dịch với EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm là 3,1 lần, thấp hơn bình quân từ năm 2021 ở mức 3,5 lần.



Nguồn: PVT, 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	1,000	1,000	1,000	1,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	340	470	470	470	470
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	356	470	470	470	470
Slg 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	3,127	3,517	4,522
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	9,765	10,692	12,334
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	25,579	27,701	30,137
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	5,795
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	9,799	10,545	11,385
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	12,975	14,078	15,304
Tổng nợ phải trả và VCSH	19,858	22,313	25,579	27,701	30,137
BVPS (đ)	21,682	19,245	20,851	22,439	24,227
Nợ thuần*/(tiền mặt)	5,712	5,745	5,771	6,099	5,948

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)	(1,451)
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)	(5,561)
Cổ tức trả cho CSH	(152)	(166)	(470)	(470)	(470)
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	788	249	384
Tiền & tương đương tiền đầu kì	979	1,152	1,895	3,127	3,517
LCT thuần trong kỳ	166	742	1,232	390	1,005
Ảnh hưởng của tỷ giá	6.50	0.79	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,152	1,895	3,127	3,517	4,522
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	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	45.3	36.8	37.1	34.4
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	15.0	12.4	13.5	12.5	12.4
ROACE (%)	12.8	10.5	12.2	11.2	11.1
Vòng quay tài sản (lần)	0.63	0.76	0.78	0.76	0.76
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	59.1	58.1	52.5
Nợ/tài sản (%)	34.7	34.3	34.9	34.8	34.8
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	2.06	2.09	2.21
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.16	1.01	0.87	0.82	0.75
EV/EBITDA ĐC (lần)	3.65	4.06	3.28	3.08	2.74
P/E (lần)	6.92	10.1	8.20	8.25	7.66
P/E ĐC (lần)	7.16	10.5	8.54	8.60	7.98
P/B (lần)	1.03	1.16	1.07	0.99	0.92
Lợi suất cổ tức (%)	0	4.49	4.49	4.49	4.49

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 gợi 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