

Tổng CTCP Vận tải Dầu khí (PVT)

MUA +37,9%

Ngành	Dầu khí
Ngày báo cáo	13/08/2026
Giá hiện tại	19.000 VND
Giá mục tiêu	25.200 VND
Giá mục tiêu gần nhất (*)	28.000 VND
TL tăng	+32,6%
Lợi suất cổ tức	5,3%
Tổng mức sinh lời	+37,9%
GT vốn hóa	10,2 nghìn tỷ đồng
Room KN	3,6 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	63,1 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	51%
SL cổ phiếu lưu hành	516,9 tr
Pha loãng	516,9 tr

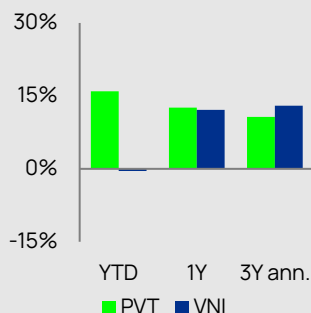
	PVT	Peers*	VNI
P/E (trung)	7,3x	9,7x	13,4x
P/B (ht)	1,1x	0,6x	2,0x
ROE	16,2%	9,5%	16,2%
ROA	6,4%	2,1%	2,4%

(**) trung vị các công ty trong khu vực
(*) Đã điều chỉnh cho cổ tức cổ phiếu tỷ lệ 10%

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 (167.000 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 Cao cấp

Đình Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc

	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ đồng)	16.049	19.933	21.086	20.353
% YoY	36,8%	24,2%	5,8%	-3,5%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	1.038	1.625	1.872	1.957
% YoY	-5,0%	56,5%	15,2%	4,6%
EPS báo cáo	-5,0%	56,5%	15,2%	4,6%
EPS cốt lõi	1,6%	57,9%	18,1%	4,7%
Biên LN gộp	14,6%	16,3%	16,7%	16,5%
Biên LN ròng	6,5%	8,2%	8,9%	9,6%
ROE	12,7%	17,1%	17,1%	15,8%
Nợ vay ròng/CSH	31,6%	3,7%	-31,0%	-58,6%
Lợi suất cổ tức	0,0%	5,3%	5,3%	5,3%
P/E báo cáo	9,9x	6,3x	5,5x	5,2x
P/B	1,1x	1,0x	0,8x	0,8x
EV/EBITDA	3,7x	2,5x	1,9x	1,5x

Giá thuê tàu duy trì ở mức cao thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận mạnh

- Chúng tôi điều chỉnh giảm 10% giá mục tiêu của Tổng CTCP Vận tải Dầu khí (PVT) xuống 25.200 đồng/cổ phiếu nhưng duy trì khuyến nghị MUA sau khi giá cổ phiếu giảm 20% trong 5 tháng qua. Giá mục tiêu thấp hơn phản ánh (1) mức tăng 1 điểm % trong giả định lãi suất phi rủi ro của chúng tôi lên 7,0% và (2) mức điều chỉnh giảm 2,0% đối với tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo giai đoạn 2026-2030 (tương ứng +8%/-3%/-2%/-5%/-6% đối với dự báo các năm 2026/27/28/29/30), một phần được bù đắp bởi (3) tác động tích cực từ việc chúng tôi cập nhật mô hình định giá sang giữa năm 2027.
- Dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS thấp hơn của chúng tôi phản ánh mức điều chỉnh giảm 9% đối với giả định giá thuê tàu chở sản phẩm dầu/hóa chất trung bình giai đoạn 2026-2030, ảnh hưởng mức tăng 11% đối với giá thuê tàu chở dầu thô quốc tế trung bình của PVT. Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng giá thuê tàu chở dầu thô và tàu chở sản phẩm dầu/hóa chất năm 2026 lên lần lượt +60%/+41% YoY (từ +20%/+12%) do giá thuê từ đầu năm đến nay cao hơn dự kiến, nhưng điều chỉnh tăng trưởng giá thuê tàu chở dầu thô của PVT các năm 2027-2028 xuống lần lượt -30%/-10% (từ mức -10%/-10%) và tăng trưởng giá thuê tàu chở sản phẩm dầu/hóa chất xuống lần lượt -41%/-14% (từ mức -11%/-11%), khi chúng tôi kỳ vọng hoạt động vận tải qua eo biển Hormuz sẽ trở lại mức bình thường vào cuối năm 2026 và tăng trưởng đội tàu chở sản phẩm dầu hiệu dụng sẽ vượt tăng trưởng thương mại trong năm 2027.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi năm 2026 tăng 58% YoY, được thúc đẩy bởi (1) mức tăng 22% công suất trọng tải (DWT) của đội tàu trong năm 2025 và (2) giá thuê tàu chở dầu thô quốc tế của PVT tăng 60% YoY cùng giá thuê tàu chở sản phẩm dầu/hóa chất tăng 41% YoY.
- Đối với năm 2027, chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS tăng 15% YoY, được thúc đẩy bởi (1) lợi nhuận gộp mảng vận tải tăng 9% khi khối lượng vận chuyển của PVT tăng lên - theo sau mức phục hồi +2,0 triệu thùng/ngày của nhu cầu dầu toàn cầu trong năm 2027 so với -1,1 triệu thùng/ngày trong năm 2026 (theo dự báo đồng thuận của EIA/IEA/OPEC) - bù đắp cho mức giá thuê tàu thấp hơn, và (2) thu nhập lãi tăng 33% khi PVT chuyển sang vị thế tiền mặt ròng.
- Chúng tôi dự phóng EPS cốt lõi giai đoạn 2026-2028 đạt CAGR 11%, được hỗ trợ bởi tăng trưởng khối lượng/hiệu suất sử dụng cải thiện nhờ công suất DWT tăng gấp đôi trong giai đoạn 2022-2025, giá thuê tàu duy trì ở mức cao tương đương 1,2-1,6 lần mức năm 2021, và chi phí lãi vay giảm dần (trang 14). PVT đã bổ nhiệm Tổng Giám đốc mới từ ngày 03/08 (trang 17).
- PVT đang giao dịch ở mức hấp dẫn với P/E dự phóng năm 2026 là 6,3 lần, thấp hơn khoảng 30% so với mức trung vị 5 năm, và P/B là 1,0 lần.
- Yếu tố hỗ trợ:** Giá thuê tàu chở dầu thô cao hơn dự kiến; khả năng đầu tư tàu VLCC
- Rủi ro:** Chi phí bảo dưỡng cao hơn dự kiến

Giá cước tàu ở mức cao hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận tích cực. Trong 8 tháng đầu năm 2026 (8T 2026), giá thuê tàu định hạn trung bình của tàu Aframax (dầu thô), MR (sản phẩm dầu) và Handymax (hóa chất) lần lượt tăng 76%/39%/33% YoY. Giá cước tàu chở dầu thô và sản phẩm dầu từ đầu quý 3 đến nay chỉ giảm lần lượt 4% và 10% QoQ. Tại buổi gặp gỡ nhà đầu tư tháng 7, PVT cho biết gián đoạn tại eo biển Hormuz sẽ tiếp tục hỗ trợ lợi nhuận nửa cuối năm 2026, đồng thời lưu ý giá cước tàu có thể giảm khoảng 30% YoY trong năm 2027. Chúng tôi cho rằng đây là sự trở lại bình thường từ mức nền cao. Chúng tôi dự báo giá cước tàu sẽ ổn định trong giai đoạn 2027-2028, nhưng vẫn cao hơn lần lượt 58%/21% so với mức trước năm 2021 đối với tàu chở dầu thô và tàu chở sản phẩm dầu/hóa chất.

Kế hoạch đầu tư tàu VLCC cho Nhà máy Lọc hóa dầu Nghi Sơn (NSRP) vẫn đang được thảo luận. PVT tiếp tục đàm phán với PetroVietnam và NSRP về hợp đồng vận chuyển dài hạn, có thể là cơ sở cho việc đầu tư một tàu VLCC. Một tàu VLCC, thường có công suất khoảng 200.000-320.000 DWT, có thể giúp tăng tổng công suất đội tàu của PVT thêm khoảng 11-18%.

Triển vọng 2026: LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi tăng 58% YoY, nhờ DWT tăng 22% trong năm 2025 và giá cước tàu tăng 41-60% YoY

Hình 1: Dự báo năm 2026

Tỷ đồng	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	16.049	19.933	24,2%	9,3%	
Vận tải	9.882	12.009	21,5%	-0,3%	(a) Chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) đóng góp cả năm từ 7 tàu mới mua trong năm 2025 (tương đương mức tăng 22% YoY trong tổng công suất DWT của đội tàu), và (2) giá cước tàu cao hơn, với giá cước tàu chở dầu thô quốc tế của PVT tăng 60% YoY và giá cước tàu chở sản phẩm dầu/hóa chất bình quân tăng 41% YoY. (b) Doanh thu mảng vận tải nửa đầu năm 2026 đạt 5,9 nghìn tỷ đồng (+28% YoY; hoàn thành 49% dự báo cũ năm 2026 của chúng tôi).
FSO, thương mại & khác	6.166	7.924	28,5%	28,2%	(b) Nửa đầu năm 2026 đạt 4,0 nghìn tỷ đồng (+60% YoY; hoàn thành 65% dự báo cũ năm 2026).
Lợi nhuận gộp	2.342	3.250	38,8%	2,2%	
Vận tải	2.061	2.963	43,8%	2,4%	(a) Biên LN gộp mảng vận tải mở rộng 3,8 điểm % YoY lên 24,7% nhờ giá cước tàu cao hơn. (b) Nửa đầu năm 2026 đạt 1,4 nghìn tỷ đồng (+56% YoY; hoàn thành 49% dự báo cũ năm 2026).
FSO, thương mại & khác	281	287	1,8%	-0,1%	
Chi phí bán hàng	-14	-20	43,8%	26,6%	
Chi phí quản lý	-531	-558	5,2%	-4,3%	(b) Nửa đầu năm 2026 đạt 226 tỷ đồng (+7% YoY; hoàn thành 39% dự báo cũ năm 2026)
LN từ HĐKD	1.798	2.672	48,6%	3,5%	
Thu nhập tài chính	321	350	9,3%	7,5%	(b) Nửa đầu năm 2026 đạt 181 tỷ đồng (+19% YoY; hoàn thành 56% dự báo cũ năm 2026), nhờ số dư tiền và tương đương tiền lớn hơn.
Chi phí tài chính	-579	-601	3,9%	-0,2%	
Trong đó, chi phí lãi vay	-435	-476	9,4%	-0,2%	
Lãi/lỗ từ CTLK	21	21	0,0%	0,0%	
Lãi/lỗ ròng khác	93	129	38,0%	38,0%	(a & b) Phản ánh khoản bồi thường liên quan đến các tàu bị ảnh hưởng bởi gián đoạn tại eo biển Hormuz theo các hợp đồng góp tàu (pool) và thuê tàu định hạn. Nửa đầu năm 2026 đạt 85 tỷ đồng (+314% YoY; hoàn thành 91% dự báo cũ năm 2026).
LNTT	1.654	2.571	55,4%	6,3%	
Chi phí thuế thu nhập	-324	-514	58,5%	6,3%	
LNST	1.330	2.057	54,7%	6,3%	
LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo	1.038	1.625	56,5%	7,7%	(a & b) Chủ yếu phản ánh xu hướng của LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi. Nửa đầu năm 2026 đạt 872 tỷ đồng (+73% YoY; hoàn thành 58% dự báo cũ năm 2026).
LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi	964	1.522	57,9%	6,1%	(a) Chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) lợi nhuận gộp mảng vận tải cải thiện, được hỗ trợ bởi tổng trọng tải DWT đội tàu tăng 22% YoY, giá cước tàu tăng 41-60% YoY và lợi ích cả năm từ việc tàu PVT Apollo (Aframax, 105 nghìn DWT) đã khấu hao hết từ quý 2/2025, và (2) lãi ròng khác cao hơn. Các yếu tố này lấn át (3) chi phí lãi vay tăng YoY. (b) Chủ yếu do lợi nhuận gộp mảng vận tải cao hơn, tỷ lệ chi phí quản lý thấp hơn, cùng thu nhập tài chính và thu nhập khác cao hơn. Nửa đầu năm 2026 đạt 804 tỷ đồng (+64% YoY; hoàn thành 56% dự báo cũ năm 2026).
			Δ điểm %		
Biên LN gộp %	14,6%	16,3%	+1,7		
Biên LNST sau lợi ích CĐTTS %	6,5%	8,2%	+1,7		

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

Triển vọng 2027: LNST sau lợi ích CĐTS tăng 15% YoY nhờ sản lượng phục hồi lần át việc giá cước tàu trở lại mức bình thường

Hình 2: Dự báo năm 2027

Tỷ đồng	Dự báo 2026	Dự báo 2027	YoY	Diễn giải cho tăng trưởng YoY %
Doanh thu	19.933	21.086	5,8%	Chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) sản lượng vận tải cao hơn khi hoạt động vận tải qua eo biển Hormuz ổn định trở lại, lần át giá định giá cước tàu trở lại mức bình thường của chúng tôi (giá cước tàu chở dầu thô quốc tế của PVT: -30% YoY; giá cước tàu chở sản phẩm dầu/hóa chất bình quân: -41% YoY), và (2) đóng góp gia tăng từ một tàu chở LPG mua trong 7 tháng đầu năm 2026, giúp mở rộng công suất DWT đội tàu chở LPG của PVT thêm 3%.
Vận tải	12.009	13.147	9,5%	
FSO, thương mại & khác	7.924	7.939	0,2%	
Lợi nhuận gộp	3.250	3.528	8,5%	Biên LN gộp mảng vận tải giảm nhẹ 0,1 điểm % YoY, khi hiệu suất khai thác đội tàu và sản lượng vận tải cao hơn sau khi hoạt động vận tải qua eo biển Hormuz trở lại bình thường về cơ bản bù đắp cho giá cước tàu thấp hơn YoY.
Vận tải	2.963	3.236	9,2%	
FSO, thương mại & khác	287	292	1,9%	
Chi phí bán hàng	-20	-21	5,8%	Thu nhập lãi cao hơn nhờ số dư tiền và tương đương tiền lớn hơn khi PVT chuyển sang vị thế tiền mặt ròng.
Chi phí quản lý	-558	-548	-1,8%	
LN từ HĐKD	2.672	2.958	10,7%	
Thu nhập tài chính	350	466	33,0%	Chi phí lãi vay thấp hơn sau các đợt trả nợ theo kế hoạch.
Chi phí tài chính	-601	-577	-4,0%	
Trong đó, chi phí lãi vay	-476	-452	-5,1%	
Lãi/lỗ từ CTLK	21	21	0,0%	Chúng tôi dự báo lãi ròng khác thấp hơn do năm 2026 bao gồm khoản thu nhập bởi thường bất thường liên quan đến gián đoạn tại eo biển Hormuz.
Lãi/lỗ ròng khác	129	93	-27,6%	
LNTT	2.571	2.962	15,2%	
Chi phí thuế thu nhập	-514	-592	15,2%	Chủ yếu phản ánh xu hướng tăng trưởng của LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi.
LNST	2.057	2.369	15,2%	
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	1.625	1.872	15,2%	
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi	1.522	1.797	18,1%	Chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) lợi nhuận gộp cao hơn nhờ tăng trưởng sản lượng vận tải, (2) thu nhập lãi cao hơn khi PVT chuyển sang vị thế tiền mặt ròng, (3) mảng LPG phục hồi tích cực từ mức nền thấp năm 2026, khi hai tàu VLGC với tổng trọng tải 109.000 DWT (chiếm 65% công suất đội tàu chở khí của PVT) bị kẹt tại eo biển Hormuz, và (4) khả năng chi phí bảo dưỡng thấp hơn YoY.
			Δ điểm %	
Biên LN gộp %	16,3%	16,7%	+0,4	
Biên LNST sau lợi ích CĐTS %	8,2%	8,9%	+0,7	

Nguồn: Vietcap ước tính. (*) 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 giảm 2,1% dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo giai đoạn 2026-2030. Việc điều chỉnh tăng dự báo năm 2026 phản ánh mức tăng đột biến của giá cước tàu do gián đoạn tại eo biển Hormuz, trong khi mức điều chỉnh giảm cho giai đoạn 2027-2030 chủ yếu phản ánh giá cước tàu chở sản phẩm dầu/hóa chất trung bình thấp hơn trong giai đoạn dự báo. Giả định giá cước tàu thấp hơn trong năm 2027 phản ánh kỳ vọng của chúng tôi rằng hoạt động vận tải qua eo biển Hormuz sẽ trở lại bình thường, trong khi mức giảm tiếp theo trong năm 2028 phản ánh cán cân cung - cầu cơ bản yếu hơn ở các phân khúc vận tải biển, với tăng trưởng nguồn cung đội tàu vượt tăng trưởng thương mại.

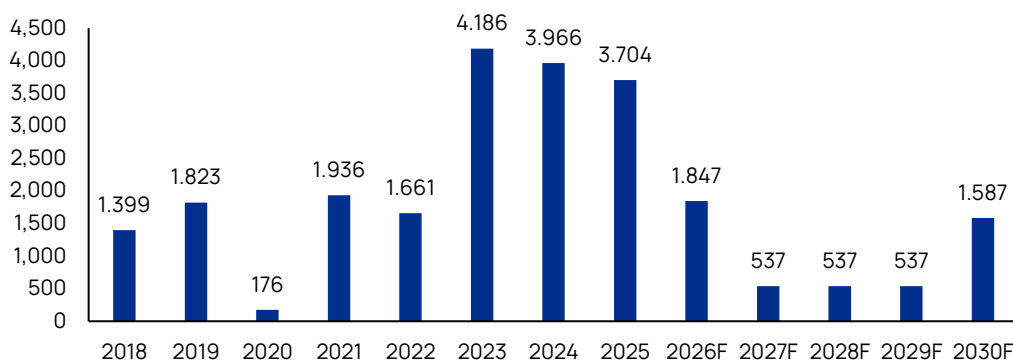
- **Giá cước tàu chở dầu thô của PVT (thị trường quốc tế):** Chúng tôi điều chỉnh giả định tăng trưởng giá cước tàu trong các năm 2026/27/28/29/30 lần lượt về mức +60%/-30%/-10%/0%/0% (so với +20%/-10%/-10%/0%/0% trước đây). Điều này dẫn đến giá cước tàu trung bình giai đoạn 2026-2030 cao hơn 11% so với dự báo trước đây của chúng tôi.
- **Giá cước tàu chở sản phẩm dầu/hóa chất của PVT:** Chúng tôi điều chỉnh giả định tăng trưởng giá cước tàu trong các năm 2026/27/28/29/30 lần lượt về mức +41%/-41%/-14%/0%/0% (so với +12%/-11%/-11%/0%/0% trước đây). Do mức trở lại bình thường trong giai đoạn 2027-2028 mạnh hơn mức tăng đột biến của năm 2026, điều này dẫn đến giá cước tàu trung bình giai đoạn 2026-2030 thấp hơn 9% so với dự báo trước đây của chúng tôi.

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

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Tổng giai đoạn 2026-2030
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo						
Dự báo mới	1.625	1.872	1.957	2.112	1.971	9.537
Dự báo cũ	1.509	1.932	1.994	2.214	2.096	9.745
Thay đổi dự báo %	7,7%	-3,1%	-1,8%	-4,6%	-5,9%	-2,1%
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi						
Dự báo mới	1.522	1.797	1.883	2.037	1.897	9.136
Dự báo cũ	1.435	1.857	1.919	2.140	2.021	9.373
Thay đổi dự báo %	6,1%	-3,2%	-1,9%	-4,8%	-6,1%	-2,5%

Nguồn: Vietcap ước tính

Hình 4: Ước tính của Vietcap về vốn đầu tư cho việc mở rộng đội tàu của PVT trong giai đoạn 2026-2030



Nguồn: Vietcap ước tính

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 điều chỉnh giảm 10,0% giá mục tiêu cho PVT xuống 25.200 đồng/cổ phiếu nhưng duy trì khuyến nghị MUA khi giá cổ phiếu PVT đã giảm 20% kể từ Báo cáo Cập nhật gần nhất của chúng tôi vào ngày 13/03/2026. Giá mục tiêu thấp hơn chủ yếu phản ánh (1) WACC cao hơn ở mức 14,2% (so với 13,5%), theo sau việc chúng tôi nâng giả định tỷ lệ phi rủi ro từ 6,0% lên 7,0%, và (2) dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo giai đoạn 2026-2030 thấp hơn 2,0% (tương ứng các mức điều chỉnh lần lượt là +7,7%/-3,1%/-1,8%/-4,6%/-5,9% cho các năm 2026/27/28/29/30). Những yếu tố này lẫn át (3) tác động tích cực từ việc cập nhật thời gian định giá sang giữa năm 2027.

Hình 5: Tóm tắt định giá

Đồng/cổ phiếu	
Giá trị hợp lý	29.700
Chiết khấu minh bạch	15,0%
Giá mục tiêu	25.200
P/E cốt lõi trượt tại giá mục tiêu	10,6x
P/E cốt lõi dự phóng năm 2026/2027 tại giá mục tiêu	8,4x/7,3x
EV/EBITDA dự phóng năm 2026/2027 tại giá mục tiêu	3,2x/2,3x

Nguồn: Dự báo của Vietcap

Phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT)

Hình 6: Giả định chiết khấu dòng tiền và định giá cho kịch bản cơ sở

Chi phí vốn	Cũ	Mới	Dự báo DTTD (5 năm)	
Beta	1,2	1,2	GTHT của DTTD	12.914
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0%	8,0%	GTHT của giá trị cuối (TT 1,0%)	8.827
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0%	7,0%	GTHT của DTTD và GTC	21.741
Chi phí VCSH %	15,6%	16,6%	+ Tiền mặt & đầu tư ngắn hạn	5.812
Chi phí nợ vay %	12,0%	12,0%	- Nợ vay ngắn & dài hạn	7.008
Nợ vay %	35,0%	35,0%	- Lợi ích CĐTS (2xGTSS)	5.170
Vốn chủ sở hữu %	65,0%	65,0%	Giá trị VCSH	15.374
Thuế DN %	20,0%	20,0%	Cổ phiếu (triệu)	517
WACC %	13,5%	14,2%	Giá trị/cổ phiếu, đồng	29.700

Nguồn: Dự báo của Vietcap

Hình 7: Dòng tiền tự do của PVT cho kịch bản cơ sở

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
LN từ HĐKD	2.672	2.958	2.861	2.868	2.421
- Thuế	-534	-592	-572	-574	-484
+ Khấu hao	2.562	2.746	2.799	2.852	2.905
- Vốn XD CB	-1.847	-537	-537	-537	-1.587
- Tăng vốn HĐKD	-407	-72	-123	-472	-1.169
Dòng tiền tự do (DTTD)	2.445	4.503	4.427	4.137	2.085
Giá trị hiện tại của DTTD	2.289	3.692	3.180	2.604	1.149
Tổng GTHT của DTTD	2.289	5.981	9.161	11.765	12.914

Nguồn: Dự báo của Vietcap

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

Tốc độ tăng trưởng cuối %	WACC					
		13,2%	13,6%	14,1%	14,6%	15,0%
	0,0%	25.800	25.100	24.400	23.800	23.200
	0,5%	26.300	25.500	24.800	24.100	23.500
	1,0%	26.800	26.000	25.200	24.600	24.000
	1,5%	27.400	26.500	25.800	25.100	24.400
	2,0%	28.100	27.100	26.300	25.500	24.800

Nguồn: Dự báo của Vietcap

Chỉ số các công ty cùng ngành

Chỉ số P/E

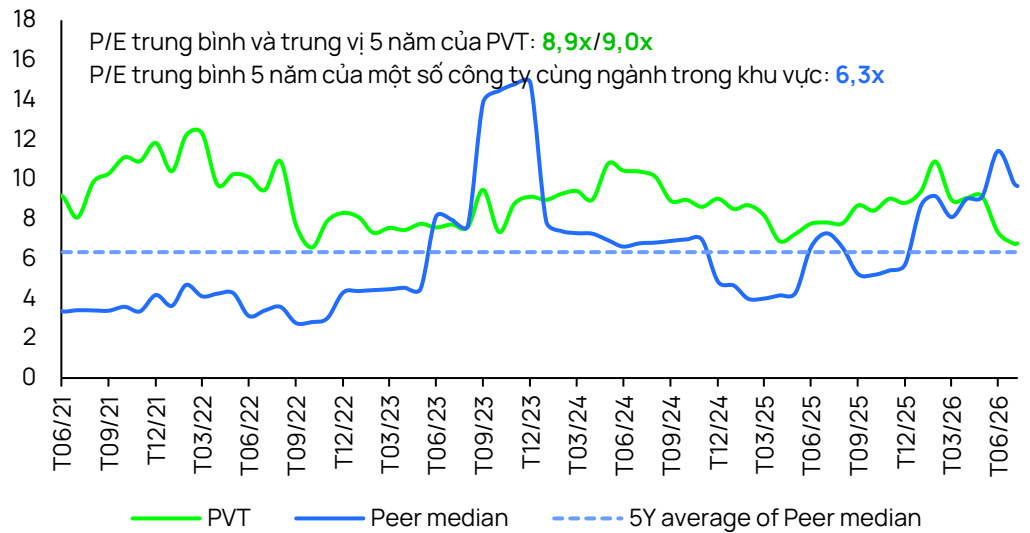
Các công ty cùng ngành của PVT đều không hoàn toàn thích hợp để so sánh do các công ty này có sự khác biệt đáng kể so với PVT về cơ cấu giữa hợp đồng thuê tàu giao ngay và hợp đồng thuê tàu định hạn. Trong quá khứ, hầu hết các công ty cùng ngành của PVT đều thua lỗ do giá thuê tàu giao ngay thấp, trong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

Hình 9: Các công ty cùng ngành trong khu vực

Tên công ty	Quốc gia	GTVH (triệu USD)	DT thuần trượt 12T (tr USD)	YoY (%)	LNST trượt 12T (triệu USD)	YoY (%)	Biên LN gộp (%)	Nợ ròng/VCSH (%)	ROE (%)	Lợi suất cổ tức trượt 12T (%)	P/E trượt 12T (x)	P/B quý gần nhất (x)	EV/EBITDA trượt 12T (x)
Essar Shipping Ltd	Ấn Độ	43	0	-83	-13	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Soechi Lines Tbk PT	Indonesia	199	149	-11	10	-39	26,5	36,1	2,5	0,4	19,2	0,5	6,6
Malaysian Bulk Carriers Bhd	Malaysia	74	20	-19	-11	352	18,4	-20,9	-8,2	4,7	N/A	0,7	N/A
Pakistan National Shipping Corp	Pakistan	387	162	15	44	-40	29,8	-63,8	12,3	0,9	9,7	1,0	4,4
KSS LINE Ltd	Hàn Quốc	162	396	4	62	55	22,8	223,9	15,3	4,5	2,5	0,4	6,5
Ensu Holdings Co Ltd	Hàn Quốc	120	293	-7	7	-36	22,8	-47,8	7,8	5,4	6,5	0,5	1,6
Heung-A Shipping Co Ltd	Hàn Quốc	286	123	-8	20	-27	15,9	6,7	11,1	N/A	14,5	1,5	25,8
Trung bình		182	163	-15	17	44	22,7	22,4	6,8	3,2	10,5	0,8	9,0
Trung vị		162	149	-8	10	-32	22,8	-7,1	9,5	4,5	9,7	0,6	6,5
PVT	Việt Nam	362	715	41	53	29	14,7	23,9	16,2	N/A	7,3	1,1	3,1

Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap ước tính. N/A: Chưa có số liệu (dữ liệu tính đến ngày 10/08/2026).

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

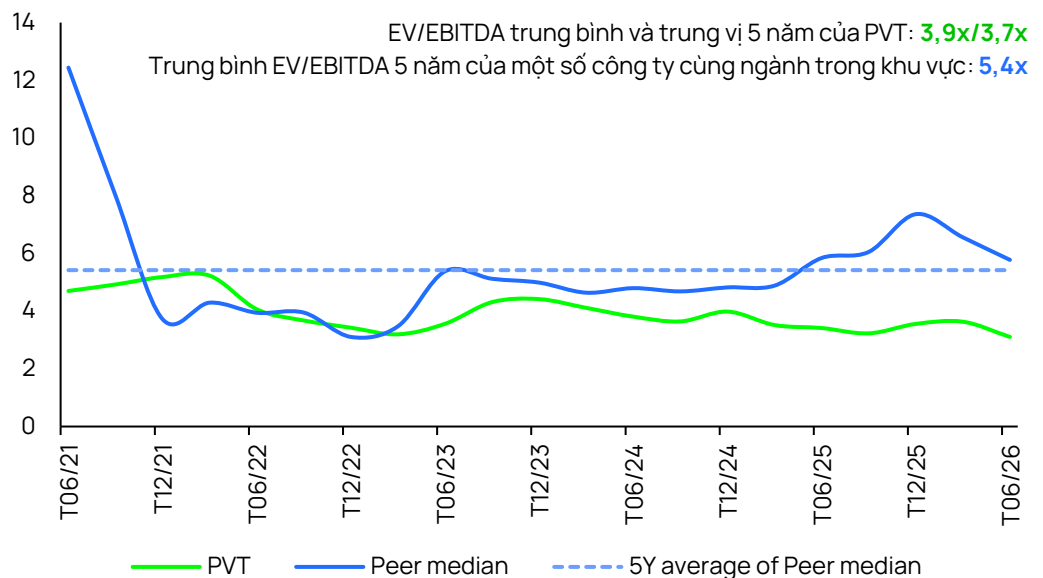


Nguồn: Bloomberg, Vietcap (* PVT trước đó giao dịch với P/E cao hơn so với các công ty cùng ngành một phần là do lợi nhuận thấp hơn, là kết quả của chính sách khấu hao nhanh)

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.

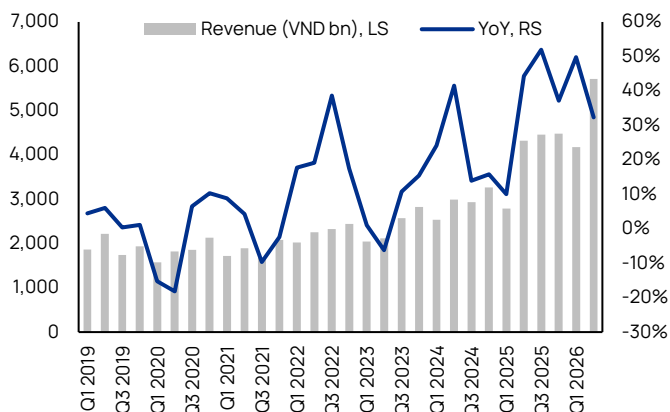
Hình 11: Diễn biến EV/EBITDA trượt của PVT so với trung vị các công ty cùng ngành



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (dữ liệu EBITDA của các công ty cùng ngành cập nhật đến quý 2/2026)

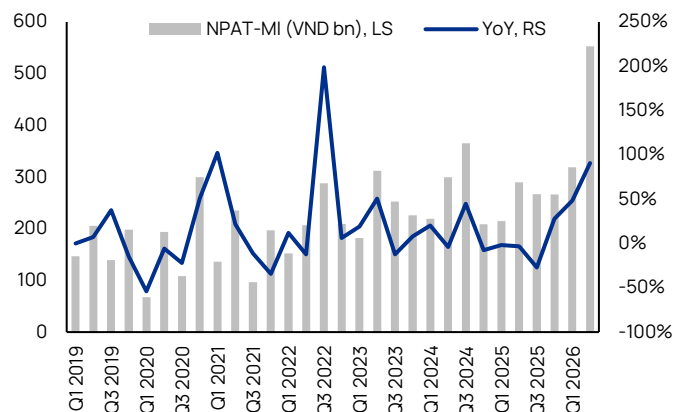
KQKD theo quý của PVT

Hình 12: Doanh thu hàng quý



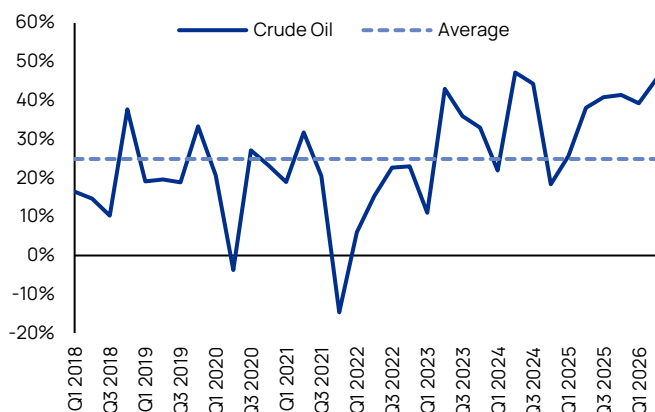
Nguồn: PVT, Vietcap

Hình 13: LNST sau lợi ích CĐTS hàng quý



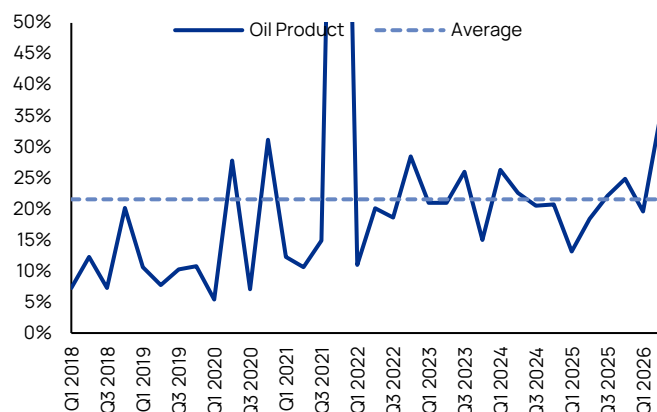
Nguồn: PVT, Vietcap

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



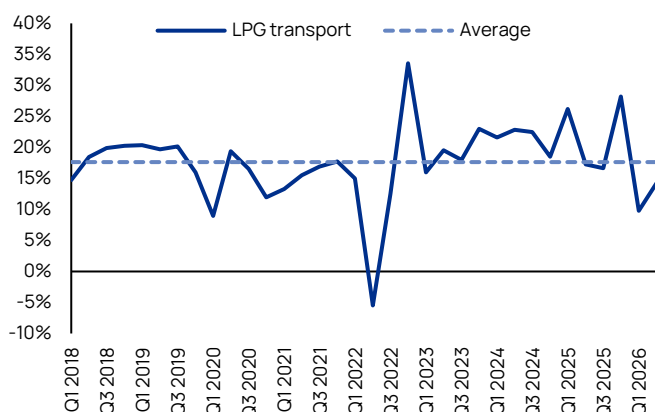
Nguồn: PVT, Vietcap (*KQKD quý 4/2021 bất thường là do phân bổ doanh thu và chi phí từ dầu thô và sản phẩm dầu không đồng đều)

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



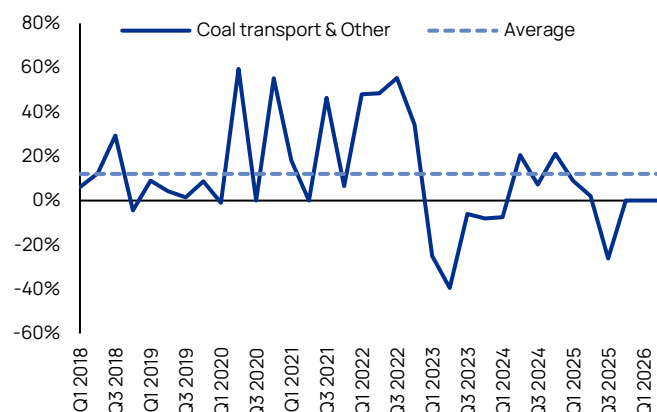
Nguồn: PVT, Vietcap (*KQKD quý 4/2021 bất thường là do phân bổ doanh thu và chi phí từ dầu thô và sản phẩm dầu không đồng đều)

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



Nguồn: PVT, Vietcap

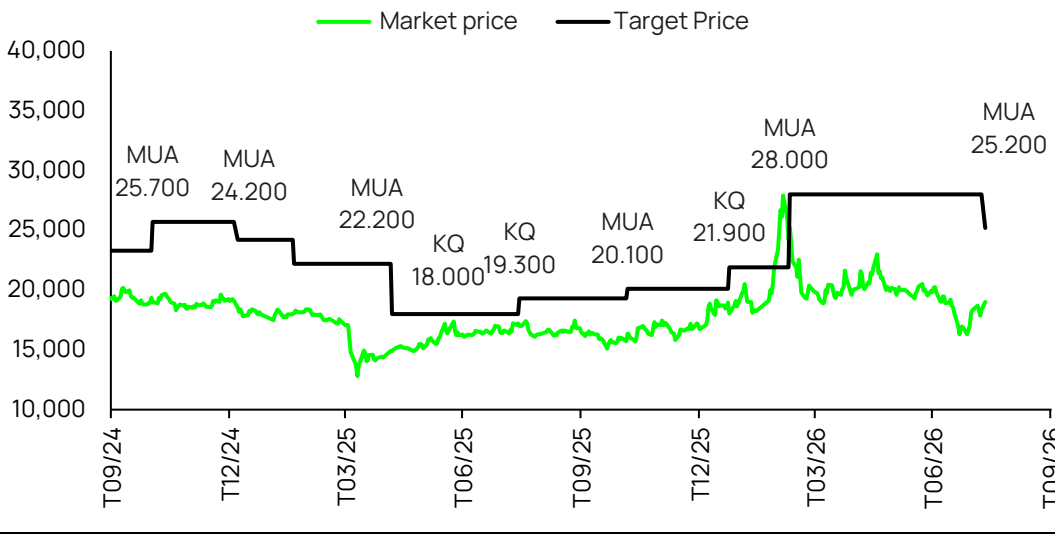
Hình 17: Biên lợi nhuận gộp mảng vận tải hàng rời khô



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)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	16.049	19.933	21.086	20.353
Giá vốn hàng bán	-13.707	-16.683	-17.558	-16.994
Lợi nhuận gộp	2.342	3.250	3.528	3.360
Chi phí bán hàng	-14	-20	-21	-20
Chi phí quản lí DN	-531	-558	-548	-478
LN thuần HĐKD	1.798	2.672	2.958	2.861
Doanh thu tài chính	321	350	466	617
Chi phí tài chính	-579	-601	-577	-534
Trong đó, chi phí lãi vay	-435	-476	-452	-409
Lợi nhuận từ công ty LDLK	21	21	21	21
Lợi nhuận/ (chi phí) khác	93	129	93	93
LNTT	1.654	2.571	2.962	3.058
Thuế TNDN	-324	-514	-592	-612
LNST trước CĐTS	1.330	2.057	2.369	2.446
Lợi ích CĐ thiếu số	-291	-432	-498	-489
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	1.038	1.625	1.872	1.957
LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh	964	1.522	1.797	1.883
EBITDA	3.990	5.234	5.704	5.660
EPS báo cáo, VND	1.922	3.007	3.464	3.622
EPS điều chỉnh, VND	1.784	2.817	3.326	3.484
DPS báo cáo, VND	0	1.000	1.000	1.000
DPS/EPS báo cáo (%)	0,0%	33,3%	28,9%	27,6%

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	36,8%	24,2%	5,8%	-3,5%
Tăng trưởng LN HĐKD	-7,3%	48,6%	10,7%	-3,3%
Tăng trưởng EPS, báo cáo	-5,0%	56,5%	15,2%	4,6%
Tăng trưởng EPS, cốt lõi	1,6%	57,9%	18,1%	4,7%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	14,6%	16,3%	16,7%	16,5%
Biên LN từ HĐ %	11,2%	13,4%	14,0%	14,1%
Biên EBITDA	24,9%	26,3%	27,1%	27,8%
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	6,5%	8,2%	8,9%	9,6%
ROE %	12,7%	17,1%	17,1%	15,8%
ROA %	4,9%	7,1%	7,8%	7,8%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	9	11	11	11
Số ngày phải thu	36	30	34	39
Số ngày phải trả	28	31	35	38
TG luân chuyển tiền	17	10	10	12
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,8	2,7	3,3	3,9
CS thanh toán nhanh	1,8	2,5	3,1	3,8
CS thanh toán tiền mặt	0,5	0,7	1,4	2,0
Nợ/Tài sản	34,2%	31,2%	24,9%	19,8%
Nợ/Vốn sử dụng	39,9%	35,2%	28,4%	22,5%
Nợ/Vốn CSH	31,6%	3,7%	-31,0%	-58,6%
Khả năng thanh toán lãi vay	4,1	5,6	6,5	7,0

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	1.895	2.609	5.344	8.328
Đầu tư TC ngắn hạn	3.004	4.385	4.385	4.385
Các khoản phải thu	1.829	1.638	1.964	2.175
Hàng tồn kho	345	503	529	512
TS ngắn hạn khác	445	445	445	445
Tổng TS ngắn hạn	7.518	9.580	12.667	15.845
TS dài hạn (gộp)	23.438	25.285	25.822	26.360
- Khấu hao lũy kế	-9.940	-12.502	-15.248	-18.047
TS dài hạn (ròng)	13.498	12.783	10.574	8.313
Đầu tư TC dài hạn	192	192	192	192
TS dài hạn khác	1.105	1.105	1.105	1.105
Tổng TS dài hạn	14.795	14.080	11.872	9.610
Tổng Tài sản	22.313	23.660	24.539	25.455
Phải trả ngắn hạn	1.246	1.440	1.674	1.773
Nợ ngắn hạn	1.394	1.368	1.376	1.496
Nợ ngắn hạn khác	1.431	797	843	814
Tổng nợ ngắn hạn	4.071	3.605	3.893	4.083
Nợ dài hạn	6.246	6.002	4.741	3.537
Nợ dài hạn khác	506	505	505	505
Tổng nợ	10.822	10.113	9.139	8.125
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	4.699	5.169	5.169	5.169
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	3.975	5.130	6.485	7.925
Vốn khác	0	0	0	0
Lợi ích CĐTS	2.816	3.248	3.746	4.235
Vốn chủ sở hữu	11.491	13.548	15.400	17.330
Tổng cộng nguồn vốn	22.313	23.660	24.539	25.455
CP lưu hành cuối năm (triệu)	470	517	517	517

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	1.152	1.894	2.609	5.344
Lợi nhuận sau thuế	1.038	1.625	1.872	1.957
Khấu hao	2.192	2.562	2.746	2.799
Thay đổi vốn lưu động	-29	-407	-72	-123
Điều chỉnh khác	0	0	0	0
Tiền từ hoạt động KD	3.668	3.780	4.546	4.633
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-3.698	-1.847	-537	-537
Đầu tư, ròng	172	-1.381	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	-3.526	-3.228	-537	-537
Cổ tức đã trả	-166	0	-517	-517
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-95	-25	8	120
Tăng (giảm) nợ dài hạn	870	-244	-1.262	-1.204
Tiền từ các hoạt động TC	146	432	498	489
Tiền từ hoạt động TC	600	163	-1.273	-1.111
Tổng lưu chuyển tiền tệ	742	715	2.735	2.984
Tiền cuối năm	1.894	2.609	5.344	8.328

Nguồn: PVT, Dự báo của Vietcap

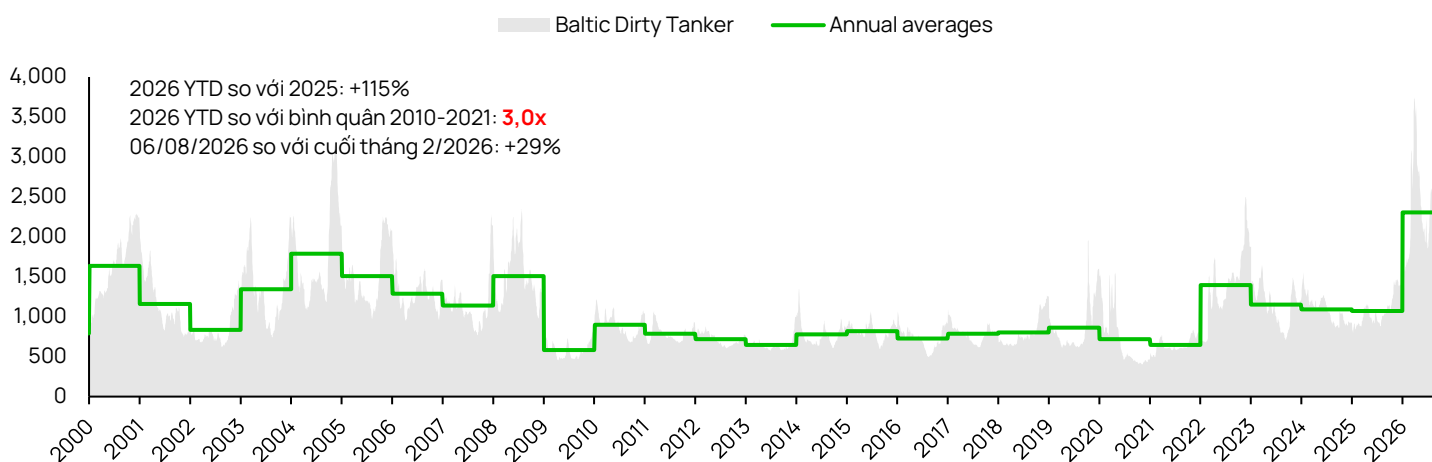
Phụ lục

1. Giá cước tàu chở dầu duy trì ở mức cao trong năm 2026 do các gián đoạn, trước khi dần trở lại mức bình thường nhưng vẫn giữ ở mức cao hơn về mặt cơ cấu so với giai đoạn trước năm 2022

Giá cước giao ngay của tàu chở dầu tăng mạnh kể từ đầu tháng 3/2026 trong bối cảnh căng thẳng tại eo biển Hormuz

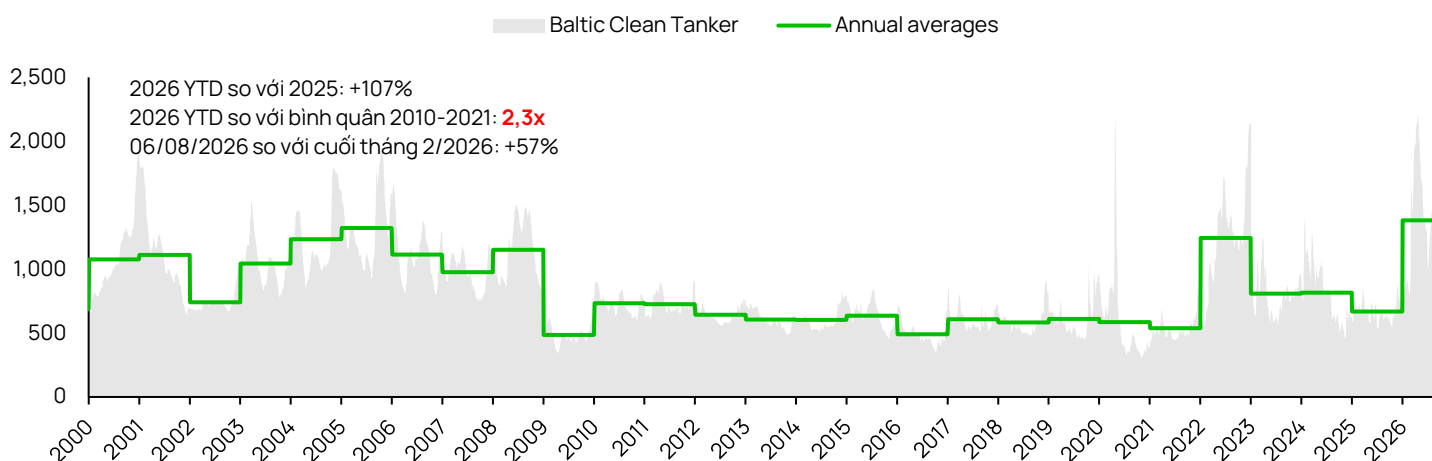
Chỉ số BDTI và BCTI hiện đang cao hơn so với hầu hết các sự kiện địa chính trị trước đây, phản ánh sự cộng dồn của nhiều đợt gián đoạn ảnh hưởng đến dòng chảy thương mại dầu mỏ toàn cầu. Nhu cầu tấn-dậm toàn cầu đang mở rộng nhanh hơn so với tốc độ tăng trưởng nguồn cung tàu chở dầu, trong khi các tuyến đường thương mại liên tục bị định hình lại bởi các căng thẳng địa chính trị, bao gồm xung đột Nga-Ukraine (2022), gián đoạn Biển Đỏ (2023) và sự leo thang gần đây tại eo biển Hormuz (2026). Chung quy những gián đoạn chồng chéo này đã tạo ra sự mất cân bằng cung-cầu khu vực kéo dài và quãng đường di chuyển dài hơn về mặt cơ cấu, giữ cho thị trường tàu chở dầu luôn trong tình trạng thắt chặt.

Hình 19: Diễn biến chỉ số Baltic Dirty Tanker Index



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Hình 20: Diễn biến chỉ số Baltic Clean Tanker Index



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Cung và cầu tàu chở dầu thô và sản phẩm dầu

Trong báo cáo triển vọng tháng 5/2026, BIMCO đưa ra hai kịch bản cho gián đoạn tại eo biển Hormuz (SoH). Trong kịch bản SoH mở, giả định eo biển mở lại hoàn toàn vào cuối quý 2/2026 (chúng tôi lưu ý rằng tính đến ngày 08/08, eo biển vẫn chưa mở lại hoàn toàn), các yếu tố cơ bản của cả tàu chở dầu thô và tàu chở sản phẩm dầu đều yếu hơn trong năm 2026 so với báo cáo triển vọng tháng 11/2025 của BIMCO, mặc dù thị trường tàu chở dầu thô được kỳ vọng sẽ phục hồi mạnh hơn trong năm 2027. Trong kịch bản SoH đóng, cả hai thị trường sẽ tiếp tục yếu đi đáng kể.

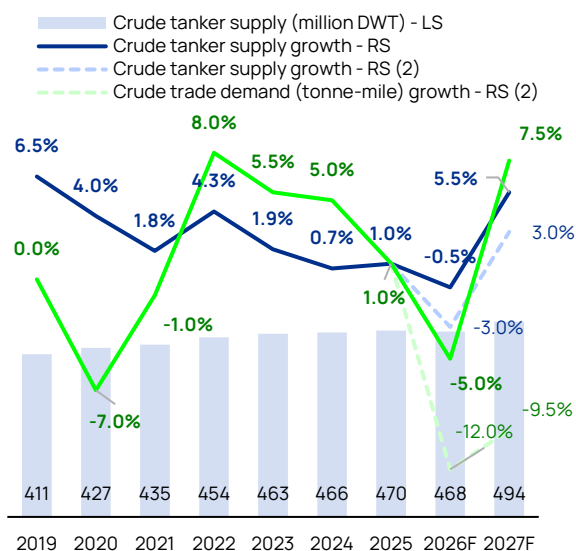
Thị trường tàu chở dầu thô

- **2026:** Chúng tôi kỳ vọng cán cân cung – cầu tàu chở dầu thô sẽ yếu hơn so với dự báo tháng 11/2025 của BIMCO. Trong kịch bản SoH mở, nhu cầu tấn-dậm được dự báo giảm 5,0% YoY, trong khi nguồn cung chỉ giảm 0,5% YoY, tương ứng tăng trưởng nguồn cung vượt tăng trưởng nhu cầu 4,5 điểm % (so với thị trường cân bằng trước đây). Mặc dù tăng trưởng nhu cầu thấp hơn tăng trưởng nguồn cung, giá cước tàu chở dầu thô đã tăng mạnh, tức diễn biến mà chúng tôi cho rằng đến từ phần bù rủi ro địa chính trị và dòng chảy thương mại bị gián đoạn. Số liệu tăng trưởng đội tàu công bố tính cả các tàu hiện hữu về mặt vật lý, nhưng nhiều tàu trong số đó không sẵn có hoặc không hấp dẫn về mặt thương mại. Trong thời gian gián đoạn tại eo biển Hormuz, Reuters đưa tin khoảng 100 tàu chở dầu bị kẹt bên trong vùng Vịnh.
- **2027:** Chúng tôi kỳ vọng thị trường tàu chở dầu thô sẽ cải thiện đáng kể. Tăng trưởng nhu cầu tấn-dậm được dự báo phục hồi lên +7,5% YoY, vượt tăng trưởng nguồn cung ở mức +5,5% YoY là 2,0 điểm %.

Thị trường tàu chở sản phẩm dầu

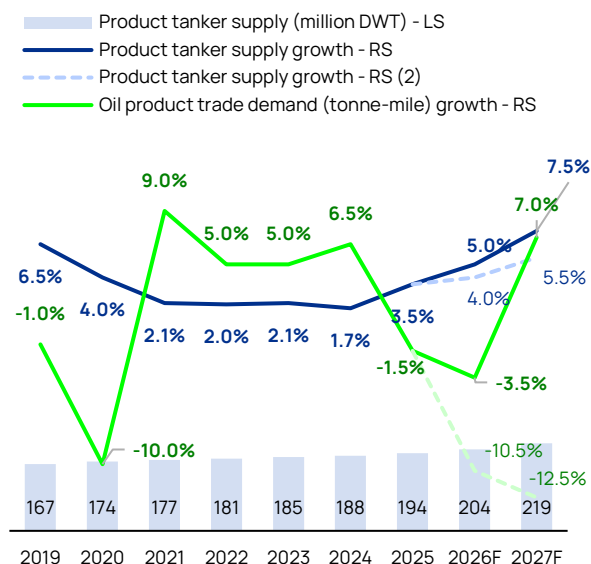
- **2026:** Chúng tôi kỳ vọng thị trường tàu chở sản phẩm dầu sẽ yếu hơn so với báo cáo triển vọng tháng 11/2025 của BIMCO. Trong kịch bản SoH mở, nhu cầu tấn-dậm được dự báo giảm 3,5% YoY, trong khi nguồn cung tăng 5,0% YoY, tương ứng tăng trưởng nguồn cung vượt tăng trưởng nhu cầu 8,5 điểm % (so với 4,5 điểm % trước đây).
- **2027:** Nhu cầu tàu chở sản phẩm dầu được dự báo phục hồi tích cực lên +7,0% YoY, nhưng tăng trưởng nguồn cung được kỳ vọng tăng nhanh hơn lên +7,5% YoY. Do đó, tăng trưởng nguồn cung vẫn vượt nhẹ tăng trưởng nhu cầu 0,5 điểm %, cho thấy các yếu tố cơ bản của tàu chở sản phẩm dầu vẫn yếu hơn so với tàu chở dầu thô.

Hình 21: Cung cầu thương mại dầu thô



Nguồn: BIMCO, Clarksons, PVT, Vietcap (dữ liệu dự báo tính đến tháng 5/2026).
(2) Giả định Eo biển Hormuz tiếp tục đóng cửa trong suốt giai đoạn 2026-2027.

Hình 22: Cung cầu thương mại sản phẩm dầu



Nguồn: BIMCO, Clarksons, PVT, Vietcap (dữ liệu dự báo tính đến tháng 5/2026).
(2) Giả định Eo biển Hormuz tiếp tục đóng cửa trong suốt giai đoạn 2026-2027.

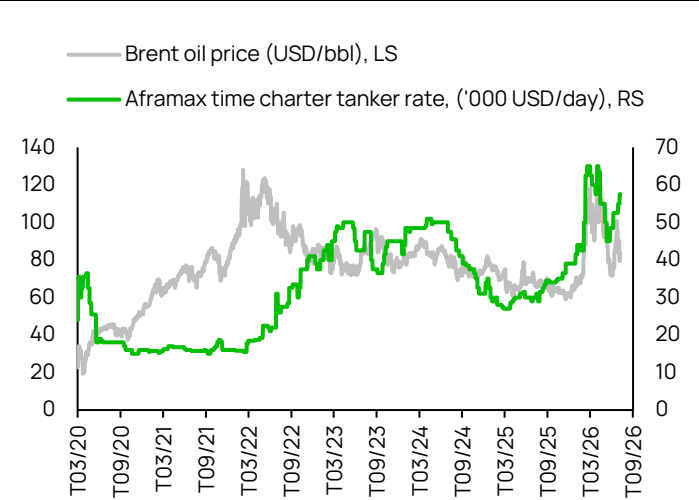
Giá cước tàu định hạn của tàu chở dầu thô và sản phẩm dầu

Hình 23: Tổng quan giá cước tàu chở dầu trung bình

Nghìn USD/ngày	Q3 2025	Q3 2026*	QoQ	YoY	8T 2025	8T 2026	YoY	8T 2026 s/v 2021	8T 2026 s/v 2024
Aframax – Giá cước tàu chở dầu thô	31,0	53,1	-4%	71%	29,7	52,3	76%	323%	117%
Medium Range (MR) – Giá cước tàu chở sản phẩm dầu	19,2	26,8	-10%	40%	19,7	27,2	39%	221%	99%
Handymax – Giá cước tàu chở hóa chất	18,1	24,8	-10%	37%	18,7	24,8	33%	225%	93%

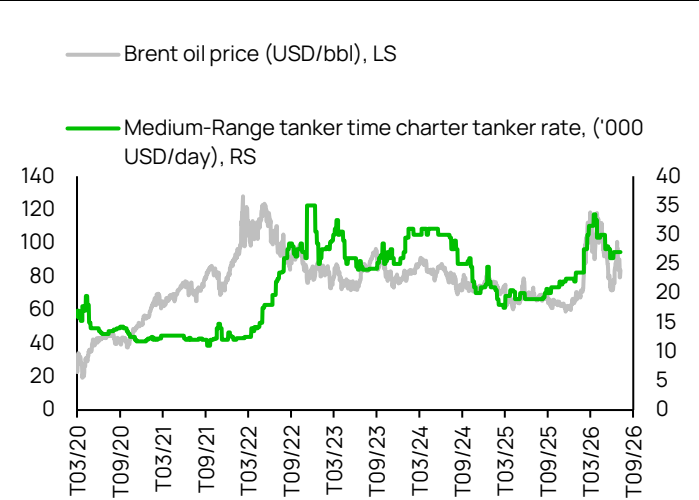
Nguồn: Alibra, Bloomberg, Vietcap (Lưu ý: *bình quân đến hiện tại; dữ liệu tính đến ngày 08/08/2026)

Hình 24: Giá dầu Brent và giá cước tài chở dầu thô Aframax (100.000 DWT)



Nguồn: Alibra, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 08/08/2026)

Hình 25: Giá dầu thô và giá cước tàu tầm trung (45.000 DWT), tàu chở sản phẩm dầu



Nguồn: Alibra, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 08/08/2026)

Giá cước tàu chở dầu thô:

- **2026: Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng lên +60% YoY (từ +20% YoY)**, phản ánh giá cước tàu cao hơn đáng kể so với dự kiến. Giá thuê tàu định hạn Aframax trung bình tăng 76% YoY trong 8T 2026, được thúc đẩy bởi gián đoạn hoạt động vận tải qua eo biển Hormuz.
- **2027-2028: Chúng tôi điều chỉnh dự báo về mức giảm 30% YoY trong năm 2027 và giảm 10% YoY trong năm 2028** (so với giá định trước đây là -10% mỗi năm trong cả hai năm), phản ánh việc giá cước trở lại bình thường khi hoạt động vận tải qua eo biển Hormuz quay về trạng thái trước gián đoạn, cùng với tăng trưởng nguồn cung đội tàu được kỳ vọng sẽ vượt tăng trưởng nhu cầu thương mại. Tại buổi gặp gỡ nhà đầu tư ngày 31/07, PVT dẫn các nghiên cứu quốc tế cho thấy giá cước tàu năm 2027 có thể giảm 30% so với mức hiện tại. Mặc dù trở lại mức bình thường, giá cước tàu dự phóng vẫn ở mức khoảng 1,6 lần mức trung bình giai đoạn 2019-2021 (trước xung đột Nga – Ukraine) do những thay đổi mang tính cơ cấu trong dòng chảy thương mại dầu mỏ toàn cầu và sự mất cân bằng cung – cầu kéo dài theo khu vực.

Giá cước tàu chở sản phẩm dầu:

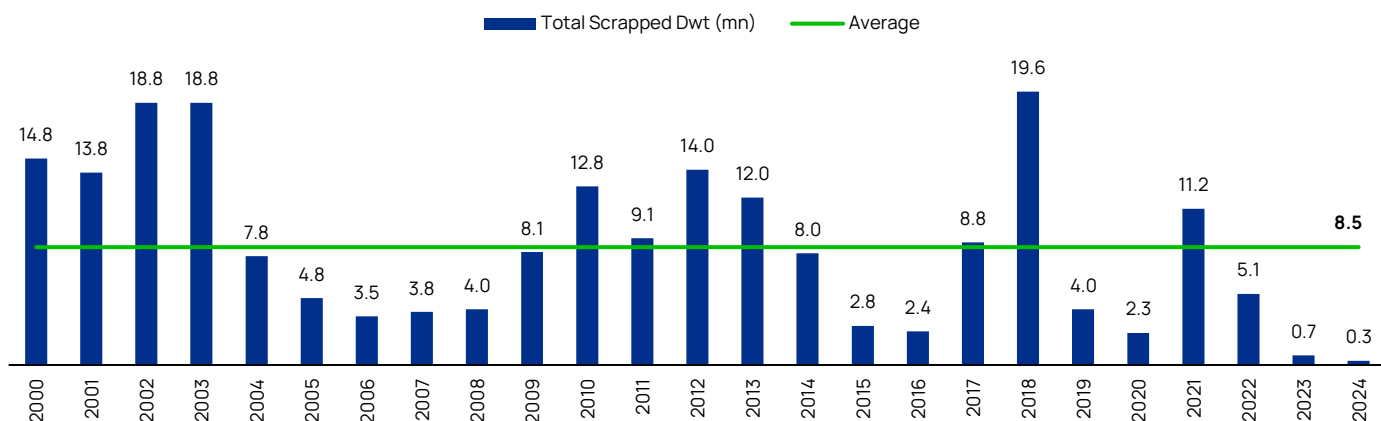
- **2026: Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng lên +30% YoY (từ +9% YoY)**, phản ánh giá cước tàu cao hơn dự kiến. Giá thuê tàu định hạn MR trung bình tăng 39% YoY trong 8T 2026. Mức tăng thấp hơn so với tàu chở dầu thô do tăng trưởng nguồn cung cao hơn so với nhu cầu ở phân khúc tàu chở sản phẩm dầu.

- **2027-2028: Chúng tôi điều chỉnh dự báo về mức giảm 30% YoY trong năm 2027 và giảm 10% YoY trong năm 2028** (so với giả định trước đây là -10% mỗi năm trong cả hai năm), phản ánh việc giá cước trở lại bình thường sau khi gián đoạn tại eo biển Hormuz hạ nhiệt, cùng với lượng tàu giao mới đáng kể trong giai đoạn 2025-2027. Dù vậy, chúng tôi kỳ vọng giá cước tàu vẫn duy trì ở mức khoảng 1,2 lần mức trung bình giai đoạn 2019-2021 (trước xung đột Nga – Ukraine).

Việc thanh lý tàu cũ có thể tăng lên, làm giảm nguồn cung tàu 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 duy trì được 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 hơn, buộc các tàu này phải ngừng hoạt động, hoạt động phá dỡ có thể tăng mạnh, làm giảm đáng kể nguồn cung tàu chở dầu. Yếu tố này vẫn chưa được phản ánh trong các dự phóng tăng trưởng nguồn cung của BIMCO và có thể giúp giá cước tàu chở dầu duy trì ở mức cao hơn so với dự báo hiện tại trong giai đoạn 2026-2027. Ngoài ra, nhu cầu tấn-dậm duy trì ở mức 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 hỗ trợ then chốt đối với thị trường tàu chở dầu sau năm 2026.

Hình 26: 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:

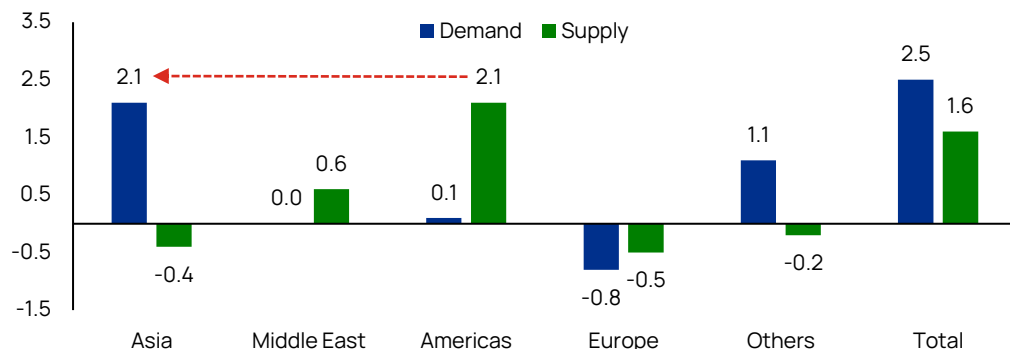
- **Thị trường nội địa:** Chúng tôi dự báo giá cước vận chuyển dầu thô cho BSR sẽ đi ngang trong năm 2026 (không đổi so với dự báo trước đó). Phần khúc này chiếm khoảng 60% sản lượng vận chuyển dầu thô của PVT. Vào tháng 12/2024, BSR đã gia hạn hợp đồng đồng thêm một năm với mức giá cố định, về cơ bản tương tự như các điều khoản trước đó.
- **Thị trường quốc tế:** Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng giá cước tàu chở dầu thô trung bình của PVT trong các năm 2026/27/28/29/30 lần lượt là +60%/-30%/-10%/0%/0% (so với dự báo trước đó của chúng tôi lần lượt là +20%/-10%/-10%/0%/0%).

Giá cước tàu chở sản phẩm dầu của PVT: Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng giá cước tàu chở sản phẩm dầu của PVT trong các năm 2026/27/28/29/30 ở mức +45%/-45%/-15%/0%/0% (so với dự báo trước đó lần lượt là +9%/-10%/-10%/0%/0%).

Giá cước tàu chở hóa chất của PVT: Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng giá cước tàu chở hóa chất của PVT trong các năm 2026/27/28/29/30 ở mức +36%/-36%/-12%/0%/0% (so với dự báo trước đó lần lượt là +9%/-5%/-5%/0%/0%).

3. Sự mất cân đối cung cầu giữa các khu vực hỗ trợ tăng trưởng nhu cầu tấn-dạm trong dài hạn

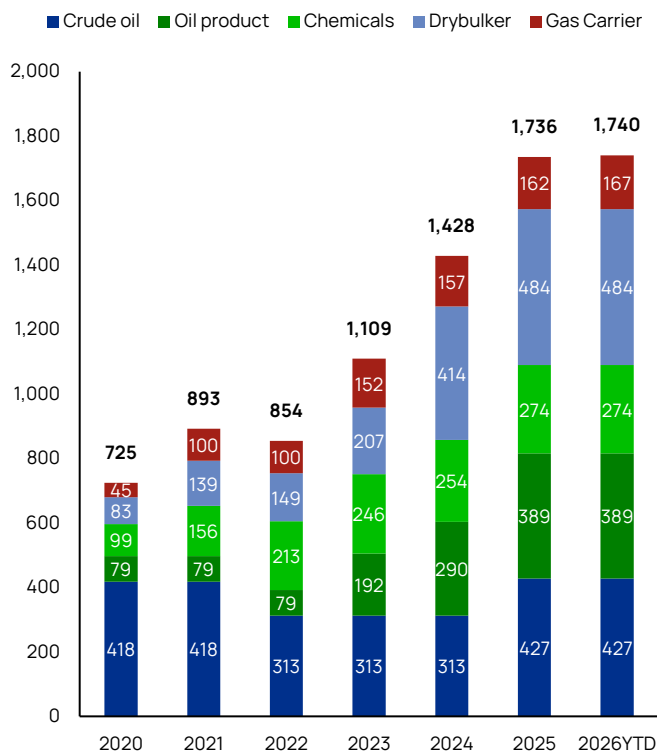
Hình 27: Tăng trưởng cung và cầu dầu thô lũy kế trong dài hạn (2024-30) theo khu vực (triệu thùng/ngày)



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

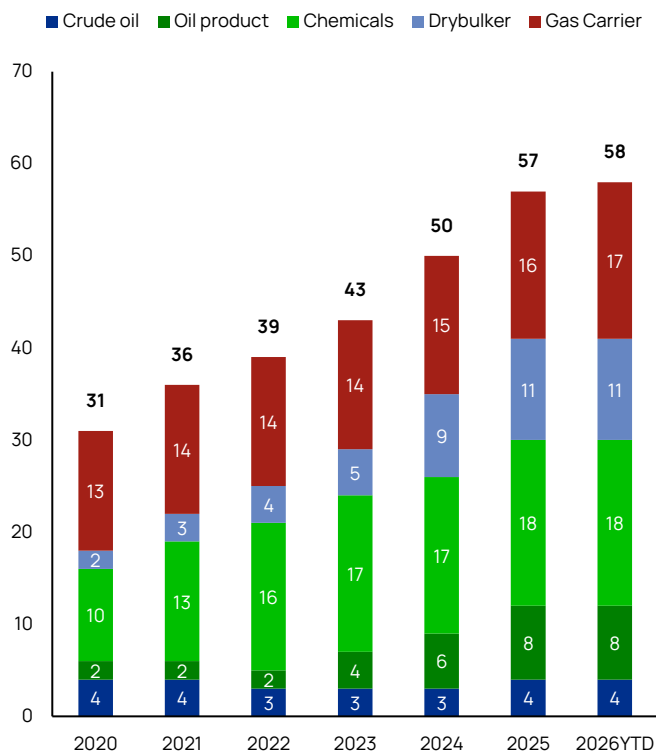
4. Đội tàu của PVT tính đến cuối tháng 7/2026 (không bao gồm đội tàu theo hợp đồng thuê tàu trần)

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



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

Hình 29: Số lượng tàu của PVT



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

5. PVT bổ nhiệm Tổng Giám đốc mới

HĐQT Tổng CTCP Vận tải Dầu khí (PVT) đã bổ nhiệm ông Nguyễn Thanh Bình giữ chức **Tổng Giám đốc**, có hiệu lực từ ngày **3/8/2026**, thay thế ông **Trần Ngọc Nguyên**. Trước đó, ông Bình từng giữ chức Chủ tịch HĐQT GAS. Hiện ông đại diện cho phần vốn 14% của PVN tại PVT. Ông Bình từng công tác tại PVTrans từ tháng 10/2003 đến tháng 9/2009, lần lượt đảm nhiệm các vị trí chuyên viên, trợ lý và Phó ban.

Chúng tôi kỳ vọng việc bổ nhiệm này sẽ đảm bảo tính liên tục trong công tác điều hành.

Hình 30: Quá trình chuyển giao vị trí Tổng Giám đốc của PVT trong năm 2026

Ngày	Sự kiện
21/04/2026	Ông Trần Ngọc Nguyên được bổ nhiệm làm Thành viên HĐQT kiêm Tổng Giám đốc.
02/07/2026	Ông Trần Ngọc Nguyên từ nhiệm vị trí Thành viên HĐQT kiêm Tổng Giám đốc vì lý do cá nhân.
03/08/2026	Ông Nguyễn Thanh Bình được bổ nhiệm làm Tổng Giám đốc; đại diện cho 14% phần vốn góp của PetroVietnam tại PVT.

Nguồn: PVT

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

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

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

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

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

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

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

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.

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, Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516
- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Bùi Nguyên Cẩm Giang

Trưởng phòng cao cấp, ext 125

- Bùi Xuân Vĩnh, 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

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

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