

CTCP VẬN TẢI DẦU KHÍ THÁI BÌNH DƯƠNG
(HOSE - PVP)

BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD

TRUNG LẬP

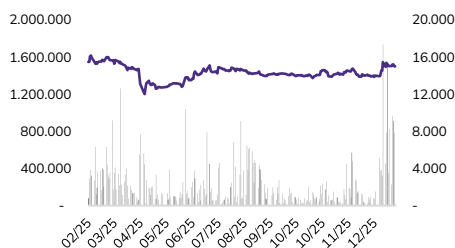
Nguyễn Thị Kỳ Duyên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Vận tải dầu
Ngày báo cáo	: 29/01/2026
Giá hiện tại (VND/CP)	: 14.650
Giá mục tiêu	: 15.800
Tỷ lệ tăng	: + 7,8%
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 1.530
SLCPĐLH (CP)	: 103.702.452

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	Q4/2024	Q4/2025
Tăng trưởng DTT (%)	62,0%	-15,5%
Tăng trưởng LNST (%)	21,3%	35,1%
Biên LNG (%)	11,5%	11,1%
Biên LNST (%)	4,7%	7,4%
ROA (%)	1,8%	2,3%
ROE (%)	1,0%	1,4%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,50	0,38
EPS (VND/CP)	315	426
BVPS (VND/CP)	17.859	18.626

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Triển vọng kinh doanh duy trì ổn định

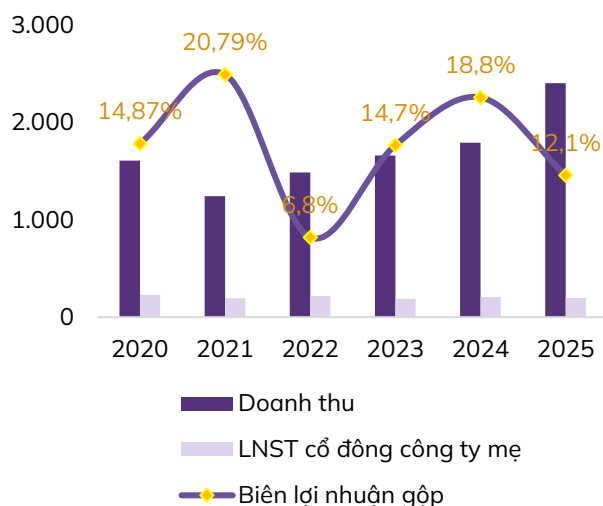
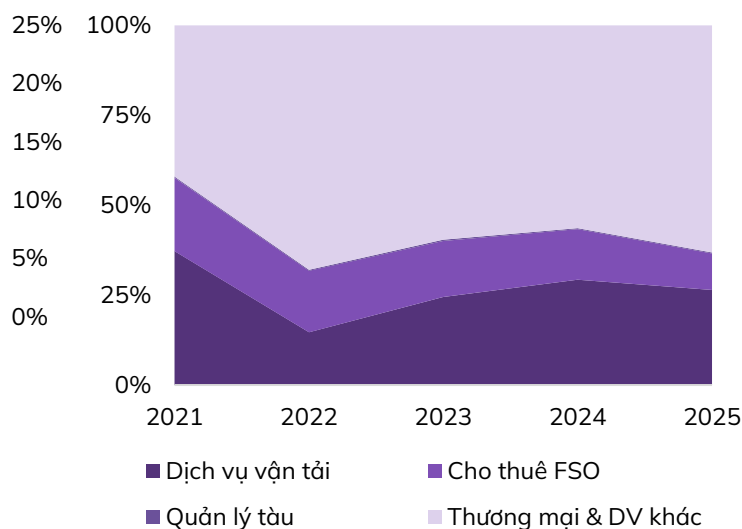
- **KQKD Q4/2025: Các chi phí giảm mạnh hỗ trợ lợi nhuận**
 - ✓ Doanh thu thuần (DTT) đạt 593 tỷ đồng (-15,5% svck) do giảm hoạt động thương mại so với cùng kỳ.
 - ✓ Chi phí giá vốn hàng bán là 527 tỷ đồng (-15,2% svck). Trong đó, chi phí dịch vụ mua ngoài gắn với hoạt động thương mại giảm còn 60 tỷ đồng (-87,8% svck) trong khi chi phí bằng tiền khác lại tăng mạnh lên 339 tỷ đồng so với số 0,7 tỷ đồng cùng kỳ. Kết quả lợi nhuận gộp đạt 66 tỷ đồng (-18,0% svck), biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ xuống mức 11,1% (-0,4 điểm phần trăm svck).
 - ✓ Lợi nhuận từ hoạt động tài chính (HĐTC) lãi 1 tỷ đồng (+85,2% svck) so với số lỗ 12 tỷ đồng cùng kỳ. Kết quả trên đạt được là nhờ chi phí tài chính trong kỳ giảm mạnh xuống 14 tỷ đồng (-43,4% svck) khi: 1) không còn khoản lỗ đánh giá lại tỷ giá cuối kỳ so với 8 tỷ đồng cùng kỳ năm trước do doanh nghiệp tái cấu trúc khoản vay từ USD sang VND của tàu Pacific Era; 2) chi phí lãi vay giảm 14,8% svck còn 12 tỷ đồng.
 - ✓ Chi phí BH & QLDN được tiết giảm mạnh mẽ còn 11 tỷ đồng (-54,8% svck).
 - ✓ Nhờ vậy, LNST của Cổ đông công ty mẹ đạt 44 tỷ đồng (+35,1% svck). Biên lợi nhuận ròng trong quý đạt 7,4% (+2,8 điểm phần trăm svck).
- **Lũy kế cả năm 2025: Doanh thu tăng mạnh nhờ tăng cường mảng thương mại, tuy nhiên lợi nhuận suy giảm so với cùng kỳ**
 - ✓ DTT cả năm tăng lên 2.405 tỷ đồng (+30,5% svck), chủ yếu nhờ chuyển dịch sang mảng thương mại. Xét theo cơ cấu doanh thu:
 - (i) Doanh thu mảng vận tải tăng trưởng tích cực đạt 636 tỷ đồng (+21,1% svck, chiếm 26,4% tổng doanh thu) nhờ đóng góp mới từ tàu Pacific Pride (khai thác từ 10/2024) giúp tăng công suất lên xấp xỉ 20% svck.
 - (ii) Doanh thu từ mảng thương mại tăng trưởng mạnh, đạt 1.520 tỷ đồng (+50,3% svck), chiếm đến 63,2% tổng doanh thu năm 2025.
 - (iii) Doanh thu từ mảng cho thuê FSO giảm 3,6% svck, chiếm 10,1% tổng doanh thu.
 - ✓ Tuy nhiên, lợi nhuận gộp chỉ đạt 292 tỷ đồng (-10,5% svck) do giá vốn hàng bán tăng mạnh. Nguyên nhân làm gia tăng giá vốn trong kỳ chủ yếu là: (i) Chi phí dịch vụ mua ngoài và chi phí bằng tiền khác tăng mạnh lên 1.433 tỷ đồng (+31,8% svck) phản ánh đặc thù mảng thương mại với biên lợi nhuận thấp (ii) Tăng chi phí khấu hao do mở rộng đội tàu thêm 33 tỷ đồng (+10,1% svck); (iii) Chi phí nhân công tăng lên 62 tỷ đồng (+50,4% svck)

KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA PVP Q4/2025 & năm 2025

BẢNG KẾT QUẢ KINH DOANH (Tỷ VND)	Q4/2024	Q4/2025	%YoY	2024	2025	%YoY
Doanh thu thuần	702	593	-15,5%	1.842	2.405	30,5%
Lợi nhuận gộp	80	66	-18,0%	326	292	-10,5%
Biên LN gộp	11,5%	11,1%		17,7%	12,1%	
Chi phí BH & QLDN	-23	-11	-54,8%	-46	-51	11,4%
Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT	-3,3%	-1,8%		-2,5%	-2,1%	
Doanh thu tài chính	13	15	18,3%	58	65	11,9%
Chi phí tài chính	-25	-14	-43,4%	-76	-69	-9,8%
Chi phí lãi vay	-14	-12	-14,8%	-42	-52	25,0%
Lợi nhuận tài chính	-12	1	n/a	-18	-4	-79,0%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	45	56	26,2%	269	242	-9,8%
Lợi nhuận trước thuế	45	56	25,6%	268	250	-6,6%
LNST của Cổ đông Công ty mẹ	33	44	35,1%	207	199	-4,0%
Biên LN ròng	4,7%	7,4%		11,2%	8,3%	

Nguồn: PVP, ABS Research

- ✓ Lợi nhuận HĐTC có sự cải thiện, chỉ còn lỗ 4 tỷ đồng so với số lỗ 18 tỷ đồng cùng kỳ. Cụ thể, doanh thu tài chính trong kỳ tăng lên 65 tỷ đồng (+11,9% svck) nhờ lãi tiền gửi tăng svck. Trong khi đó chi phí tài chính giảm xuống 69 tỷ đồng (-9,8% svck).
- ✓ Chi phí BH&QLDN lũy kế cả năm tăng nhẹ lên 65 tỷ đồng (+11,9% svck).
- ✓ Kết quả LNST của cổ đông Công ty mẹ đạt 199 tỷ đồng (-4,0% svck), biên lợi nhuận ròng thu hẹp rõ rệt còn 8,3% (-2.9 điểm phần trăm svck). Như vậy, PVP đã đạt được 130% kế hoạch doanh thu và 101% kế hoạch lợi nhuận sau thuế.

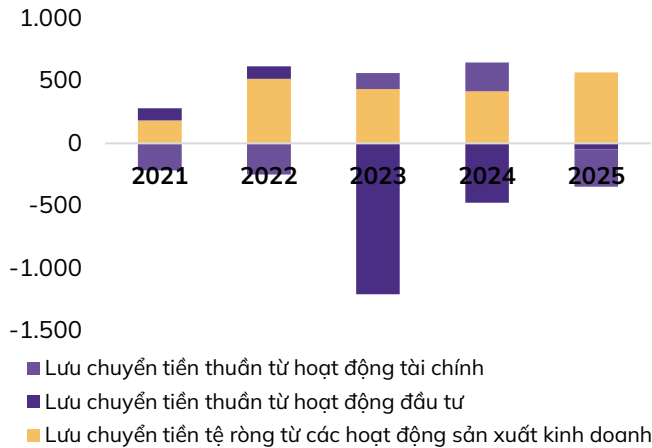
Doanh thu, lợi nhuận (tỷ đồng) và biên lợi nhuận gộp (%)

Cơ cấu doanh thu theo mảng (tỷ đồng)


Nguồn: PVP, ABS Research

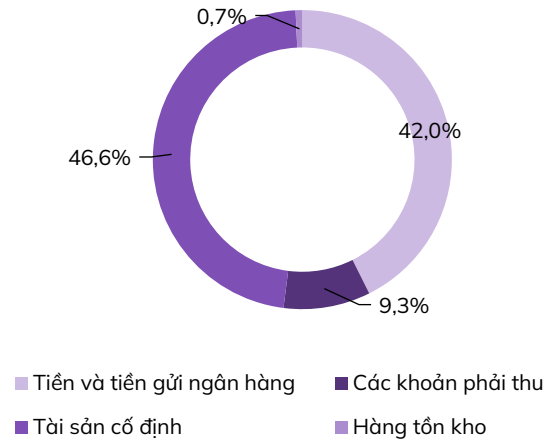
- **Công ty có sức khỏe tài chính lành mạnh**
- ✓ **PVP đang cho thấy xu hướng gia tăng mạnh tỷ trọng tiền trong cơ cấu tài sản.** Tại ngày 31/12/2025, tổng tài sản của PVP đạt 3.147 tỷ đồng (-1,2% so với đầu năm). Tiền và tiền gửi ngân hàng tăng lên 1.323 tỷ đồng (+32,1% so với đầu năm, chiếm 42,0% tổng tài sản), chủ yếu nhờ tăng tiền gửi không kỳ hạn lên 414 tỷ đồng so với số 93 tỷ đồng đầu năm, cho thấy doanh nghiệp đang ưu tiên sự chủ động nguồn tiền và tính thanh khoản. Việc tích lũy lượng tiền lớn giúp PVP gia tăng thu nhập lãi tiền gửi ngân hàng, chủ động trong chi trả các nghĩa vụ nợ và cổ tức. Về chính sách cổ tức, công ty duy trì mức trả cổ tức bằng tiền mặt khá cao cho cổ đông thường với tỷ lệ 8%–10%/mệnh giá.

- ✓ **Nợ vay có xu hướng giảm trở lại, cho thấy doanh nghiệp đang từng bước giảm đòn bẩy tài chính.** Nợ vay của PVP tại ngày 31/12/2025 là 732 tỷ đồng (-20,6% so với đầu năm). Trong đó chủ yếu là nợ vay dài hạn 574 tỷ đồng phục vụ việc thanh toán tàu MR Pacific Pride. Tỷ lệ nợ vay/vốn CSH hiện nay là 0,38 lần so với số 0,5 lần đầu năm. Chúng tôi cho rằng tỷ lệ này là an toàn với doanh nghiệp vận tải có dòng tiền tương đối ổn định và tài sản cố định lớn.
- ✓ **Dòng tiền từ HĐSXKD rất khỏe mạnh, dương thường xuyên, giúp hỗ trợ đáp ứng nhu cầu vốn lưu động.**

Dòng tiền của PVP (Tỷ đồng)



Cơ cấu tài sản của PVP tại ngày 31/12/2025



Nguồn: PVP, ABS Research

- **Triển vọng và Định giá:** Chúng tôi cho rằng triển vọng hoạt động sản xuất kinh doanh của PVP trong năm 2026 duy trì ở mức ổn định.
- ✓ **Mảng hoạt động kinh doanh cốt lõi kỳ vọng đi ngang so với cùng kỳ.**
 - Khối lượng vận tải của PVP được kỳ vọng duy trì ổn định trong năm 2026, nhờ hoạt động vận chuyển gắn với Nhà máy Lọc dầu Dung Quất (BSR) – khách hàng chủ lực của doanh nghiệp. Trong năm 2025, BSR đã vận hành ở mức sản lượng cao, đạt khoảng 7,9 triệu tấn, vượt đáng kể công suất thiết kế. Bước sang năm 2026, BSR định hướng tiếp tục duy trì vận hành ổn định quanh mặt bằng này với tổng sản lượng là 7,7 triệu tấn. Trên cơ sở đó, nhu cầu vận chuyển dầu thô đầu vào và sản phẩm đầu ra bằng đường biển được kỳ vọng không biến động lớn, qua đó giúp PVP duy trì sản lượng vận tải và mức khai thác đội tàu ổn định.
 - Giá cước vận tải dầu năm 2026 có sự phân hóa.
 - Giá cước tàu chở dầu thô (33% đội tàu của PVP) trong năm 2026 được BIMCO dự báo duy trì ở mặt bằng tương đối tốt, thậm chí có dư địa tăng, nhờ (1) tăng trưởng nhu cầu vận tải dầu thô ~1–2%, (2) tăng trưởng đội tàu ở mức vừa phải ~1,5%, và (3) tác động từ trừng phạt/địa chính trị làm gia tăng quãng đường vận chuyển và nhu cầu tàu.
 - Giá cước tàu chở dầu thành phẩm (66% đội tàu của PVP) năm 2026 có xu hướng kém tích cực hơn, do nguồn cung tàu mới tăng mạnh ~5,5% svck trong khi tăng trưởng nhu cầu thấp hơn đáng kể 0,5–1,5% svck.
- ✓ **Chúng tôi kỳ vọng mảng thương mại duy trì quy mô trong năm 2026.** Doanh thu mảng thương mại của PVP chủ yếu đến từ hoạt động mua – bán phục vụ BSR và các đơn vị trong chuỗi dầu khí nội địa. Sau khi tăng mạnh trong năm 2025 nhờ vai trò trung gian thương mại trong hệ sinh thái, mảng này nhiều khả năng được duy trì trong năm 2026 nhằm giữ ổn định quy mô doanh thu, song có thể sẽ không tiếp tục mở rộng do đặc thù biên lợi nhuận thấp và áp lực vốn lưu động.
- ✓ Mảng cho thuê FSO của PVP được kỳ vọng duy trì ở mặt bằng hiện tại trong năm 2026, nhờ các hợp đồng thuê dài hạn và tính độc lập tương đối với biến động cước vận tải.
- ✓ **Việc đầu tư mở rộng đội tàu chậm so với kế hoạch.** Theo như Nghị quyết ĐHĐCĐ năm 2025, công ty dự kiến sẽ đầu tư như sau: 1) Đầu tư 01 tàu MR 45.000 – 55.000 DWT, tổng mức đầu tư 28 triệu USD; 2) Đầu tư 2 tàu gồm 01 tàu Aframax trọng tải 80.000 – 120.000 DWT và 01 tàu MR trọng tải 45.000 – 55.000 DWT hoặc 01 tàu LR2 hoặc 01 tàu VLGC trọng tải

60.000 – 80.000 CBM, tổng mức đầu tư 84 triệu USD. Tuy nhiên, đến cuối kỳ báo cáo tài chính, PVP chưa ghi nhận thực hiện đầu tư mới trong năm 2025, nhiều khả năng do công ty vẫn đang bám sát thị trường mua bán tàu để lựa chọn thời điểm/đối tượng tàu phù hợp, đồng thời hoàn thiện phương án thu xếp vốn vay và tối ưu dòng tiền.

- ✓ ABS Research dự phóng LNST cổ đông Công ty mẹ 2026F của ở mức 203 tỷ đồng (+2,1% svck). EPS & BVPS 2026F dự kiến đạt 1.958 đ/cp và 19.584 đ/cp, tương ứng P/E và P/B lần lượt đạt 7,5x và 0,7x lần tại mức giá hiện tại. ROE dự kiến đạt 10,0%.
- ✓ Chúng tôi thực hiện định giá PVP theo Phương pháp so sánh chỉ số PE và PB. Giá mục tiêu trong 12 tháng là 15.800 đ/cp (+7,8% so với giá hiện tại). Do đó chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu PVP.

PHỤ LỤC – MỘT SỐ CHỈ TIÊU CHÍNH CỦA PVP

Báo cáo KQ HĐKD (tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
Doanh thu thuần	1.489	1.661	1.794	2.405
Giá vốn	(1.388)	(1.416)	(1.457)	(2.113)
Lợi nhuận gộp	102	245	338	292
Doanh thu tài chính	33	70	58	65
Chi phí tài chính	(28)	(49)	(76)	(69)
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý	(31)	(30)	(51)	(46)
Lợi nhuận thuần từ HĐ kinh doanh	76	235	269	242
Lợi nhuận/(lỗ) khác	201	(0)	(0)	8
Lợi nhuận trước thuế	277	235	268	250
Lợi nhuận sau thuế	216	188	207	199
LNST cổ đông Công ty mẹ	216	188	207	199

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
LCT thuần từ HĐKD	517	435	418	568
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	101	(1.210)	(477)	(47)
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	(251)	129	230	(301)
LCT thuần trong kỳ	367	(646)	171	220
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	388	754	109	281
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	754	109	281	504

Chỉ số tài chính	2022	2023	2024	2025
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	2,48	2,71	2,27	3,42
Khả năng thanh toán nhanh	2,14	0,74	1,00	1,66
Khả năng thanh toán tiền mặt	1,31	0,24	0,48	1,05
Khả năng thanh toán lãi vay	4,46	6,97	6,85	4,70
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,64	0,64	0,58	0,61
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,36	0,36	0,42	0,39
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,22	0,34	0,50	0,38

Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	113,25	71,89	48,19	40,88
Số ngày phải trả	75,14	69,46	37,32	26,42
Số ngày tồn kho	3,63	2,60	3,72	3,32
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	6,8%	14,7%	18,8%	12,1%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	5,1%	14,2%	15,0%	10,1%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	14,5%	11,3%	11,5%	8,3%
ROE	13,6%	11,1%	11,6%	10,5%
ROA	8,9%	7,1%	7,0%	6,3%
ROIC	3,8%	9,9%	9,4%	8,4%

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	754	109	281	504
+ Đầu tư ngắn hạn	193	875	721	819
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	480	225	300	292
+ Hàng tồn kho	7	14	16	22
+ Tài sản ngắn hạn khác	1	5	4	3
Tài sản ngắn hạn	1.435	1.228	1.321	1.640
+ Các khoản phải thu dài hạn	1	1	11	1
+ Tài sản cố định	1.109	1.451	1.823	1.467
+ Tài sản dở dang	0	0	0	0
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
Tài sản dài hạn	1.130	1.486	1.865	1.507
Tổng tài sản	2.565	2.714	3.186	3.147
+ Vay ngắn hạn	124	171	194	158
+ Phải trả người bán	404	135	163	143
+ Nợ ngắn hạn khác	50	147	226	178
Nợ ngắn hạn	578	453	583	479
+ Vay dài hạn	234	425	728	575
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	102	104	23	161
Nợ dài hạn	336	529	751	736
Tổng nợ phải trả	914	982	1.334	1.215
+ Vốn cổ phần	943	943	1.037	1.037
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	216	188	207	287
+ Quỹ khác	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	1.651	1.732	1.852	1.932
Tổng cộng nguồn vốn	2.565	2.714	3.186	3.147

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2022	2023	2024	2025
Tăng trưởng doanh thu	19,7%	11,5%	8,0%	34,0%
Tăng trưởng LNNT	14,7%	-15,0%	14,0%	-6,6%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	12,0%	-13,0%	10,1%	-4,0%
Tăng trưởng EPS	12,0%	-13,0%	0,1%	-4,0%
Tăng trưởng VCSH	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%
Tăng trưởng Tổng tài sản	11,5%	5,8%	17,4%	-1,3%

Định giá (lần)	2022	2023	2024	2025
P/E	6,17	8,12	7,61	7,83
P/B	0,81	0,88	0,85	0,81
EV/EBITDA	3,46	4,45	3,68	2,96
EV/Sales	0,63	1,21	1,24	0,74
EPS	2.292	1.995	1.997	1.917
BVPS	17.511	18.368	17.859	18.626

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu - Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyenxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường - Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ Công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminhh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn



Tư hào
**NHẬN CÚ ĐÚP
GIẢI THƯỞNG**



**BEST NEW STOCK TRADING APP
ABS INVEST - VIET NAM 2024**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỚI
TỐT NHẤT VIỆT NAM



**BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH
IN VIET NAM 2024**

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây