

Vài nét về doanh nghiệp

PVTrans là doanh nghiệp vận tải hàng lỏng đầu ngành tại Việt Nam, nắm giữ thị phần chi phối trong lĩnh vực vận chuyển dầu thô, dầu sản phẩm và khí hóa lỏng. Tổng công ty sở hữu đội tàu quy mô lớn nhất cả nước.

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu	28,600
Tiềm năng tăng giá	15.3%
Cổ tức (tiền mặt/cp)	0%
Tỷ suất sinh lời	15.3%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Vận tải Công nghiệp
Thị giá (18/03/2026)	24.80
Biến động 1 năm	14.1 – 30.7
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	4,557,551
Vốn hóa (Tỷ đồng)	11,654
P/E	11.2x
P/B	2.2x
%NN sở hữu	12.72%

Diễn biến giá



	3T	6T	12T
PVT	+36%	+37%	+26%
VNindex	-10%	+2%	+26%

Tỷ lệ sở hữu

PVN	51.0%
Nước ngoài	12.7%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Bá Long

nblong@vcbs.com.vn - 024 3936 6990 ext 7184

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

HƯỞNG LỢI TỪ ĐỊA CHÍNH TRỊ

ĐÁNH GIÁ: MUA

Trong năm 2026, kết quả kinh doanh của PVT được kỳ vọng sẽ bứt phá mạnh mẽ nhờ hưởng lợi kép từ mặt bằng giá cước vận tải hàng lỏng duy trì ở mức cao do căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông, kết hợp cùng chiến lược mở rộng đội tàu quyết liệt trong giai đoạn trước.

Chúng tôi dự báo **Doanh thu Mảng vận tải** và LNST công ty mẹ lần lượt đạt 11,562 tỷ đồng (+17% YoY) và 1,371 tỷ đồng (+32% YoY), tương ứng EPS đạt 2,923 VNĐ/CP. Với tiềm năng hưởng lợi từ giá cước vận tải hàng lỏng, chúng tôi khuyến nghị MUA mã PVT với mức giá mục tiêu 28.600 VNĐ/cổ phiếu, tương đương P/E là 9.8 lần.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

(1) Mặt bằng giá cước vận tải hàng lỏng tăng mạnh do căng thẳng địa chính trị, phong tỏa tại Eo biển Hormuz

Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận mảng vận tải của PVT sẽ tiếp tục mở rộng trong năm 2026 nhờ mặt bằng giá cước vận tải hàng lỏng thế giới duy trì ở mức cao.

Căng thẳng địa chính trị và các biện pháp phong tỏa tại Eo biển Hormuz – điểm nghẽn chiến lược của ngành dầu khí toàn cầu – buộc các tuyến vận tải phải thay đổi lộ trình, làm kéo dài quãng đường di chuyển và giảm cung hiệu dụng, khiến các phân khúc vận tải dầu thô, dầu sản phẩm/hóa chất và khí hóa lỏng đều đang ghi nhận mức giá thuê tích cực. Đặc biệt, mảng dầu thành phẩm và hóa chất đang hoạt động chủ yếu ở quốc tế sẽ hưởng lợi trực tiếp nhất nếu PVT chốt được giá thuê tàu tại mặt bằng cao này.

(2) Đội tàu được mở rộng quy mô liên tục trong 3 năm gần nhất giúp tận dụng tốt giai đoạn giá cước tăng

Quy mô đội tàu của PVT được mở rộng mạnh mẽ trong giai đoạn 2023-2025, qua đó nâng tổng số tàu khai thác lên 65 tàu. Trong đội tàu của PVT, tỷ trọng tàu chở dầu thô và tàu dầu sản phẩm/hóa chất và khí hóa lỏng chiếm hơn 70% tổng tải trọng, trong bối cảnh mức giá thuê tàu duy trì ở mặt bằng cao, doanh thu và lợi nhuận các phân khúc này sẽ được cải thiện trực tiếp.

Bên cạnh đó, tính tới ngày 16/3, trong tổng số gần 70 tàu, chỉ có 4 tàu của PVT với tổng tải trọng 80.000 DWT đang bị ảnh hưởng do hoạt động trong vịnh Ba Tư. Điều này cho thấy mức độ ảnh hưởng của doanh nghiệp từ sự kiện này là không quá lớn so với tổng quy mô đội tàu, cho phép phần còn lại hưởng lợi từ xu hướng giá thuê thuận lợi.

Chi tiêu tài chính	2023	2024	2025	2026F
DT vận tải	7,578	9,203	9,882	11,562
Tăng trưởng DT	17%	21%	7%	17%
LNST (Tỷ đồng)	972	1,093	1,039	1,371
Tăng trưởng LNST	13%	12%	-5%	32%
EPS – TTM (VNĐ)	2,500	2,829	2,618	2,923

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 2025
Tóm tắt biến động kinh doanh 2025

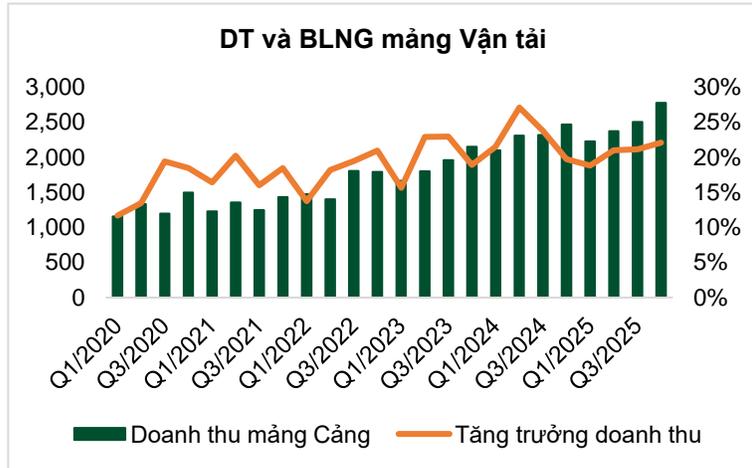
Tiêu chí	Q4.2024	Q4.2025	% YOY	Lũy kế 2024	Lũy kế 2025	%YOY	Nguyên nhân
Doanh thu	3,267	4,480	+37%	11,725	16,041	+37%	Doanh thu cả năm 2025 tăng trưởng 37% đa phần đóng góp tới từ tăng trưởng mảng Dịch vụ thương mại LPG, xăng dầu với biên lợi nhuận thấp.
- Vận tải	2,470	2,775	+12%	9,203	9,882	+7%	Trong bối cảnh giá cước thấp hơn so với mặt bằng 2024, doanh thu cả năm mảng Dịch vụ Vận tải tăng nhẹ 1 chữ số đa phần tới từ tăng trưởng quy mô đội tàu vào giai đoạn trước.
- Kho nổi	220	143	-35%	680	590	-13%	Quý cuối năm tăng tốc nhẹ về doanh thu nhờ nhận bàn giao 2 tàu mới là tàu chở dầu thô PVT Poseidon và tàu chở dầu sản phẩm PVT Nova, đóng góp 1 phần vào doanh thu quý 4.
- Thương mại	410	1,232	+200%	1,387	4,236	+205%	Doanh thu tới từ kho nổi giảm nhẹ so với cùng kỳ do giá hợp đồng thấp hơn so với mặt bằng cùng kỳ.
- Khác	167	329	+97%	455	1,333	+193%	
Biên LNG	17.6%	14.9%	-270 bps	20.8%	15.0%	-580 bps	Biên Lợi nhuận Gộp giảm mạnh so với cùng kỳ do tỷ trọng doanh thu tới từ mảng Dịch vụ thương mại tăng, trong khi đây là 1 mảng có biên lợi nhuận rất thấp
- Vận tải	19.7%	22.1%	+240 bps	23.0%	21.1%	-190 bps	Biên Lợi nhuận Gộp cả năm giảm ~2 đpt do giá cước ký hợp đồng nửa đầu 2025 ở mặt bằng thấp hơn so với cùng kỳ. Xu hướng này có chút cải thiện vào giai đoạn cuối năm.
- Kho nổi	31.8%	21.7%	-1,010 bps	38.2%	43.8%	+560 bps	Mảng thương mại tuy có quy mô doanh thu lớn nhưng biên lợi nhuận rất thấp và không đóng góp đáng kể vào lợi nhuận của doanh nghiệp
- Thương mại	1.5%	0.4%	-110 bps	1.3%	0.5%	-80 bps	
- Khác	7.1%	6.0%	+110 bps	10.6%	3.5%	-710 bps	
LNST	209	266	+27%	1,093	1,038	-0.5%	Cả năm 2025, Lợi nhuận sau thuế giảm nhẹ 0.5% so với cùng kỳ, phản ánh 1 năm thị trường kinh doanh vận tải cốt lõi tương đối ảm đạm so với 2024.

Doanh thu mảng Vận tải tăng nhẹ nhờ mở rộng quy mô đội tàu

Tăng trưởng doanh thu mảng Vận tải trong 2025 tăng trưởng 7% so với 2024 trong khi biên lợi nhuận gộp giảm so với cùng kỳ do giá cước ở mức thấp so với chu kỳ trước.

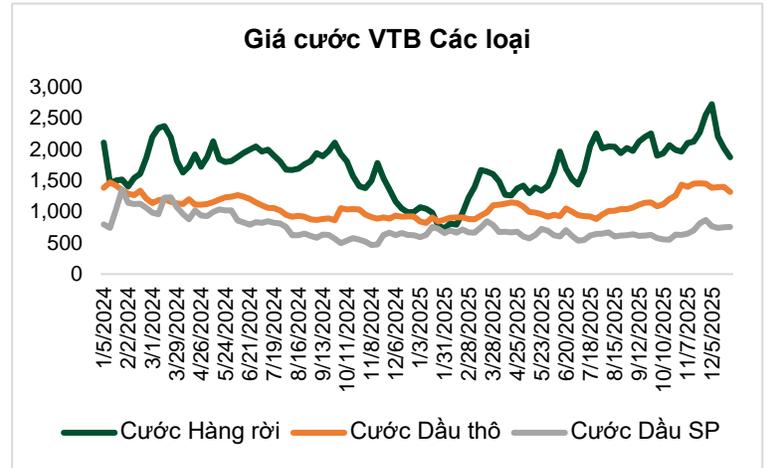
Cụ thể, giá cước các vận tải có xu hướng hạ nhiệt vào Quý 3/2024 cho tới khoảng Quý 3/2025 mới có dấu hiệu phục hồi trở lại.

Hình 1: Doanh thu & BLNG mảng Vận tải



Nguồn: PVT, VCBS tổng hợp

Hình 2: Giá cước vận tải các loại



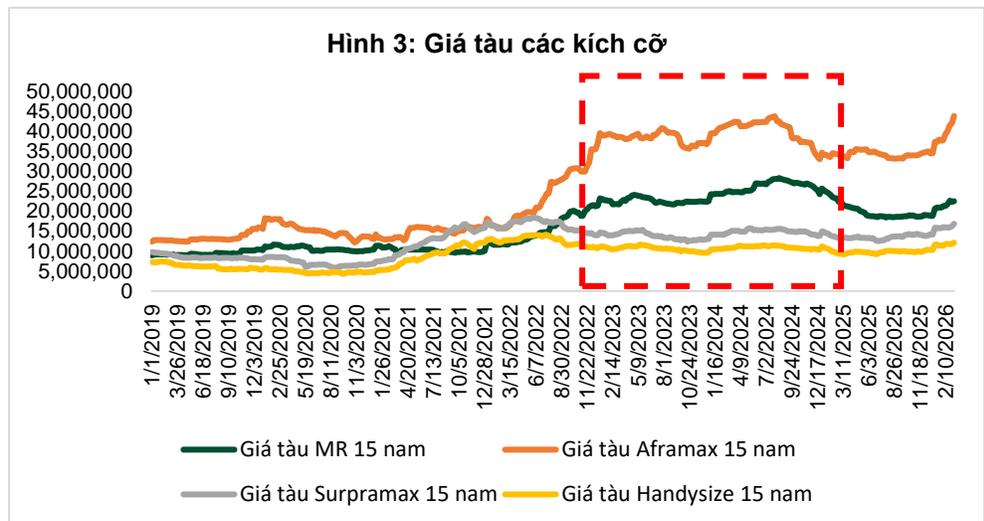
Nguồn: Bloomberg, VCBS tổng hợp

Giá trị đầu tư mới Đội tàu tăng mạnh trong 3 năm gần nhất

Quy mô đội tàu của PVT ghi nhận sự tăng trưởng đáng kể, đạt 65 chiếc vào năm 2025, tương đương mức tăng gần 100% so với giai đoạn 2021 (Hình 4). Quá trình mở rộng này tập trung mạnh vào giai đoạn 2023–2024 với tổng giá trị giải ngân đạt đỉnh, lần lượt ở mức 4.200 tỷ và 3.900 tỷ đồng (Hình 3).

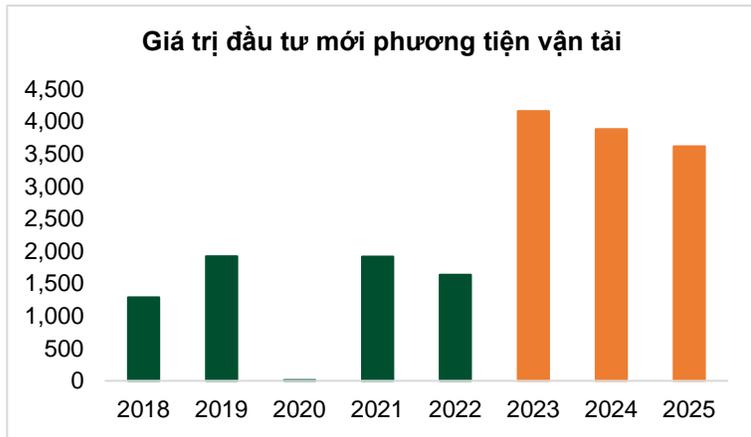
Tuy nhiên, cần lưu ý rằng hoạt động đầu tư này diễn ra trong bối cảnh giá tài sản vận tải biển quốc tế đang neo ở vùng giá cao do các tác động tích cực tạm thời từ thị trường giai đoạn trước.

Việc tích lũy tài sản tại vùng giá cao sẽ làm gia tăng chi phí cố định từ Khấu hao và Lãi vay của PVT các năm sau đó, gây áp lực lên kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Đặc biệt trong kịch bản giá cước giảm sâu so với chu kỳ tăng giá trước đó.



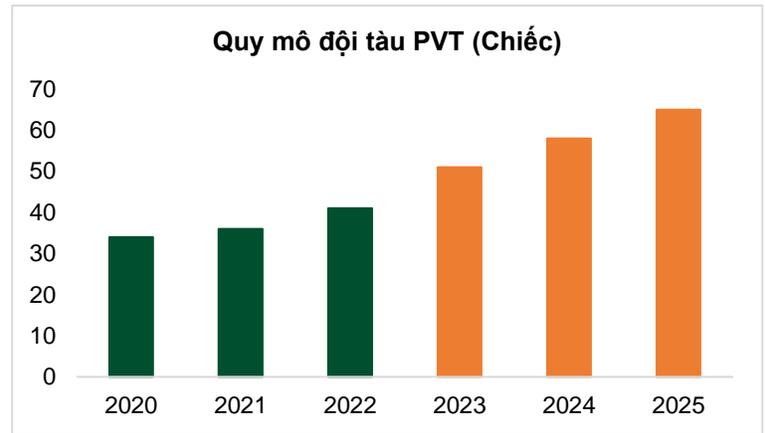
Nguồn: Bloomberg, VCBS tổng hợp

Hình 4: Giá trị đầu tư mới Phương tiện Vận tải



Nguồn: PVT, VCBS tổng hợp

Hình 5: Quy mô Đội tàu



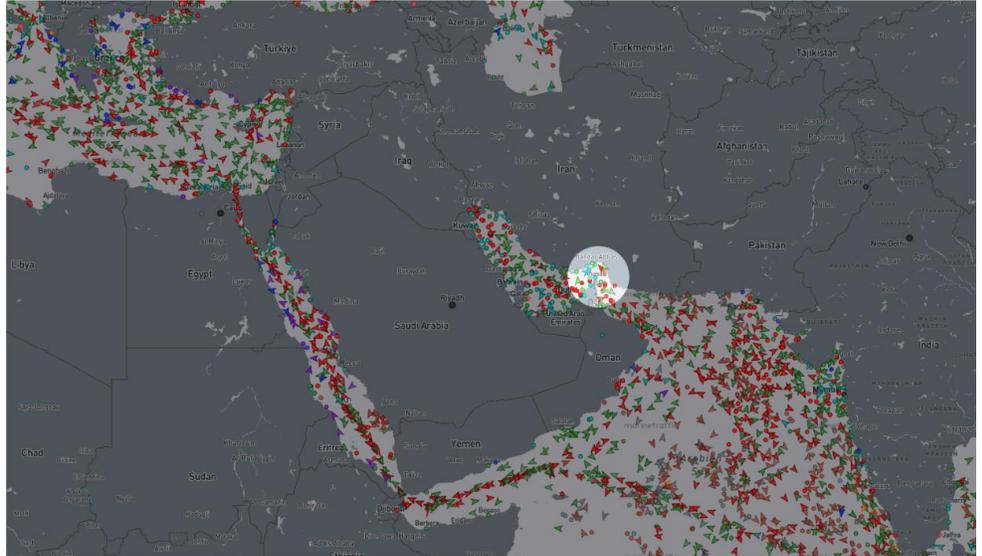
Nguồn: PVT, VCBS tổng hợp

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Mặt bằng giá cước vận tải hàng lỏng tăng mạnh do căng thẳng địa chính trị, phong tỏa tại Eo biển Hormuz

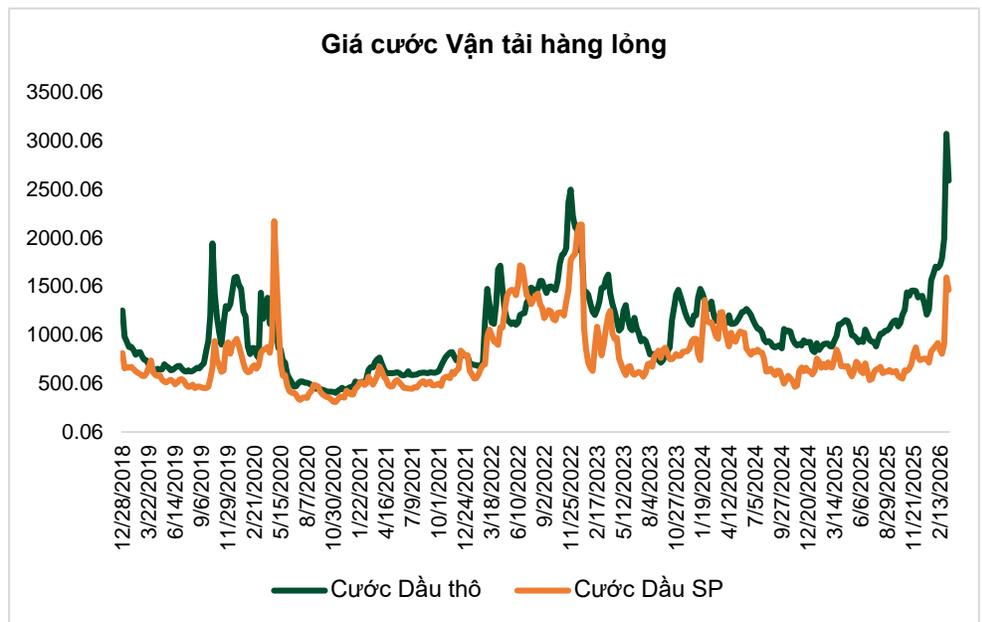
Mặt bằng giá cước vận tải hàng lỏng toàn cầu, bao gồm các phân khúc dầu thô, dầu sản phẩm/hóa chất và khí hóa lỏng (LPG/LNG), đang ghi nhận xu hướng tăng mạnh. Nguyên nhân trực tiếp đến từ các căng thẳng địa chính trị gia tăng tại khu vực Trung Đông, đặc biệt là rủi ro phong tỏa hoặc gián đoạn lưu thông tại Eo biển Hormuz – điểm nghẽn chiến lược chiếm khoảng 20-30% lượng dầu thô và khí hóa lỏng giao dịch qua đường biển toàn cầu.

Hình 6: Lưu lượng các tuyến vận tải chính



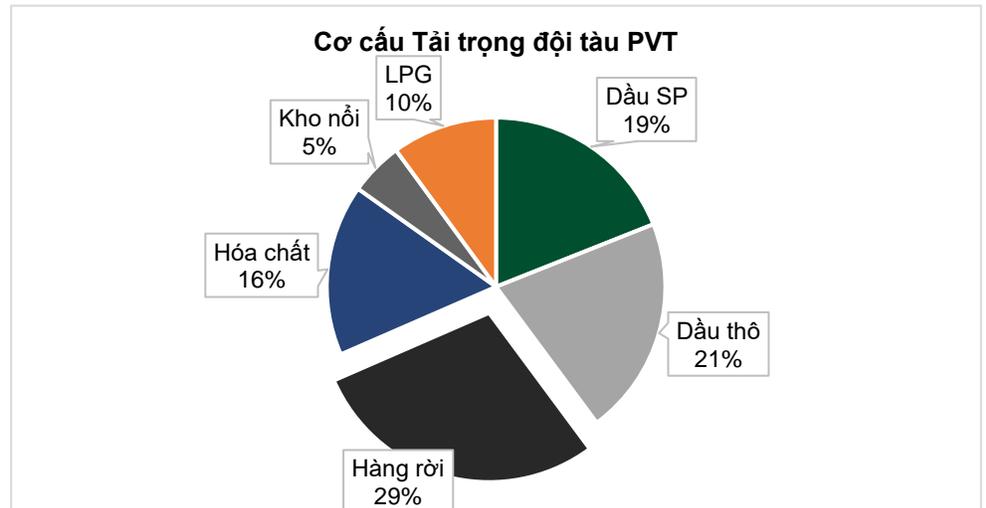
Sự gián đoạn tại các tuyến hàng hải huyết mạch buộc các đơn vị vận tải phải thay đổi lộ trình, dẫn đến việc kéo dài thời gian và quãng đường vận chuyển. Làm thất chặt nguồn cung tàu khả dụng trên thị trường quốc tế, đẩy giá cước thuê tàu lên mức cao.

Hình 7: Giá cước vận tải hàng lỏng tăng mạnh kể từ thời điểm chiến sự



Hiện tại, phân khúc hàng lỏng (bao gồm dầu thô, dầu sản phẩm/hóa chất và khí hóa lỏng) chiếm tỷ trọng trọng yếu, tương đương hơn 70% tổng tải trọng (DWT) toàn đội tàu của PVT. Trong đó, tỷ trọng hoạt động tại thị trường quốc tế đóng góp đáng kể vào cơ cấu doanh thu. Trước các diễn biến địa chính trị tại khu vực Trung Đông và rủi ro phong tỏa Eo biển Hormuz, mặt bằng giá cước vận tải hàng lỏng toàn cầu đang duy trì ở vùng giá cao, tạo ra những biến động tích cực đối với cả thị trường thuê chuyên và thị trường cho thuê định hạn (Time Charter).

Hình 8: Cơ cấu Tải trọng đội tàu của PVT (DWT)



Mặc dù giá cước thị trường đang ở mức khả quan, tác động lên kết quả kinh doanh của PVT ghi nhận độ trễ nhất định do đặc thù cơ cấu hợp đồng. Cụ thể:

- Đối với các tàu chạy Spot: Doanh thu hưởng lợi trực tiếp từ việc giá tăng ghi nhận sự nhạy bén và phản ánh gần như ngay lập tức theo đà tăng của giá cước quốc tế.
- Đối với các tàu chạy theo hợp đồng định hạn (TC): Phần lớn đội tàu quốc tế của PVT vẫn đang thực hiện các hợp đồng đã ký kết từ giai đoạn trước với mức giá thấp hơn hiện tại. Do đó, lợi ích từ việc giá cước tăng mạnh chưa được phản ánh đầy đủ vào báo cáo tài chính ngắn hạn.

Tuy nhiên, nếu mặt bằng giá cước cao tiếp tục duy trì ổn định cho đến giai đoạn Quý 2 và nửa sau của 2026, đây sẽ là thời điểm then chốt khi các hợp đồng TC cũ lần lượt hết hạn. Việc tái ký hợp đồng trong bối cảnh nguồn cung tàu thất chặt sẽ cho phép PVT xác lập mức giá thuê tàu mới cao hơn đáng kể so với cùng kỳ.

Trong bối cảnh chiến sự chưa có dấu hiệu hạ nhiệt, chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh của PVT sẽ ghi nhận sự bứt phá mạnh mẽ từ quý 2/2026 tới nửa sau 2026, khi các hợp đồng định hạn được tái ký với mức giá thuê mới. Việc chốt được giá thuê cao trong dài hạn (6-12 tháng) không chỉ giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp mà còn đảm bảo dòng tiền ổn định, giảm thiểu rủi ro biến động nếu thị trường hạ nhiệt sau đó.

Đội tàu được mở rộng quy mô liên tục trong 3 năm gần nhất giúp tận dụng tốt giai đoạn giá cước tăng

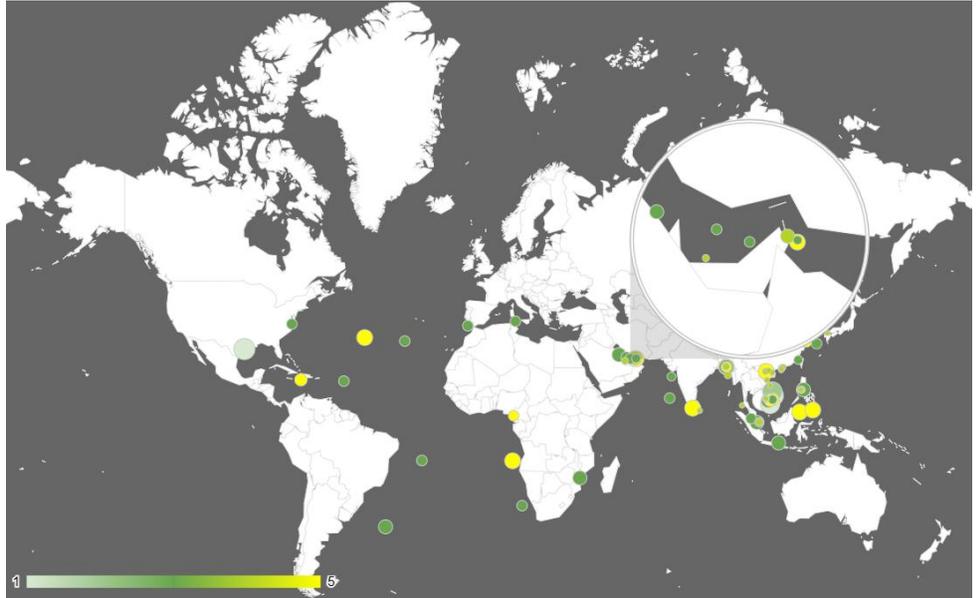
Trong giai đoạn 2022–2025, PVT đã thực hiện chiến lược mở rộng quy mô đội tàu một cách quyết liệt với tổng giá trị đầu tư cho Đội tàu đạt mức cao kỷ lục, đưa tổng số lượng tàu lên mức 65 chiếc vào cuối năm 2025.

Đáng chú ý, cơ cấu phân bổ đội tàu của PVT có sự đa dạng hóa về mặt địa lý; phần lớn các tàu hoạt động tại thị trường quốc tế hiện đang nằm ngoài khu vực Vịnh Ba

Tur và Eo biển Hormuz, tập trung tại các vùng biển năng động như Đông Bắc Á, Đông Nam Á và khu vực châu Mỹ.

Cụ thể, hiện tại chỉ có 4 tàu với tổng tải trọng khoảng 80.000 DWT nằm trong Vịnh Ba Tư (Tương đương 4% tổng tải trọng đội tàu). Trong đó có 1 tàu chở dầu sản phẩm, 2 tàu chở hóa chất và 1 tàu chở LPG. (Theo dữ liệu IMO của đội tàu)

Bản đồ hoạt động các tàu của PVT



Nguồn: VCBS Tổng hợp.

Việc duy trì một đội tàu có quy mô lớn và không bị kẹt trong vùng tâm điểm xung đột (Vịnh Ba Tư) tạo ra lợi thế vận hành kép cho PVT trong bối cảnh địa chính trị phức tạp:

- **Tối ưu hóa hiệu suất khai thác:** Trong khi các hãng tàu có tỷ trọng hoạt động lớn tại Vịnh Ba Tư phải đối mặt với rủi ro đình trệ vận hành hoặc chi phí bảo hiểm rủi ro chiến tranh tăng vọt, đội tàu của PVT có thể duy trì lịch trình xuyên suốt.
- **Khả năng điều động linh hoạt:** Việc sở hữu lượng lớn tàu sẵn sàng hoạt động tại các phân khúc hàng lỏng (dầu thô, hóa chất, LPG) cho phép PVT tận dụng tức thì sự thiếu hụt nguồn cung tàu cục bộ trên thị trường quốc tế. Khi các tuyến vận tải phải thay đổi lộ trình để né tránh vùng xung đột, di chuyển xa hơn, sẽ khiến nhu cầu về tàu vận chuyển tăng cao, giúp doanh nghiệp có vị thế thương lượng tốt hơn trong cả hợp đồng thuê chuyên (Spot) và tái ký hợp đồng định hạn (TC).

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ
Một số giả định chính trong dự báo KQKD:

Chúng tôi cho rằng, trong ngắn hạn các yếu tố địa chính trị từ Trung Đông sẽ chưa thể hạ nhiệt sớm và giúp giá cước định hạn neo cao trong các quý tới.

Dựa trên kỳ vọng về diễn biến giá cước vận tải quốc tế, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần mảng vận tải năm 2026 của PVT đạt 11,562 tỷ đồng (tăng trưởng 17% yoy). Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ mảng vận tải dầu sản phẩm và hàng lỏng khi mặt bằng giá cước cho thuê định hạn (Time Charter) được kỳ vọng duy trì ở mức tích cực dưới tác động của các biến số địa chính trị tại khu vực Trung Đông. Đặc biệt, việc tái ký các hợp đồng định hạn bắt đầu trong Quý 2/2026 với mức giá vận tải hàng lỏng cao hơn 30% so với cùng kỳ sẽ là yếu tố then chốt giúp tối ưu doanh thu từ đội tàu hiện hữu đã được mở rộng trong giai đoạn trước.

Biên lợi nhuận gộp mảng vận tải dự kiến đạt 23.5%, phản ánh sự tương quan giữa đà tăng của giá thuê tàu và khả năng kiểm soát chi phí vận hành (OPEX) khi giá dầu tăng. Theo đó, lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ dự báo đạt 1,371.3 tỷ đồng. Cần lưu ý rằng dự phóng này mang tính thận trọng khi chưa bao gồm các khoản lợi nhuận đột biến từ hoạt động thanh lý tàu già trong kế hoạch tái cơ cấu tài sản năm 2026.

Chúng tôi tiến hành định giá đối với cổ phiếu PVT dựa trên 1 phương pháp P/E:
Định giá

Chúng tôi ước tính giá mục tiêu đạt **28,600 đồng/cp**, dựa trên phương pháp P/E

Thông số tính toán: P/E

P/E Mục tiêu: 9.8x

P/E các doanh nghiệp cùng ngành

Doanh nghiệp	Hệ số P/E
HAH	9.28
PDV	9.92
PVP	9.91
VIP	10.69
VTO	9.27
PVT	9.8x

Định giá bằng phương pháp so sánh P/E

Biến số	Hệ số áp dụng
LNST 2026F	1,371.3
P/E mục tiêu	9.8x
Vốn hóa mục tiêu	13,439
Số lượng CPLH (tr.cp)	469.9
Giá mục tiêu (đồng/cp)	28,600

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang, CFA

Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp

ldquang@vcbs.com.vn

Nguyễn Bá Long

Chuyên viên Phân tích Ngành – Doanh nghiệp

nblong@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>