



CẬP NHẬT QUÝ

Tổng Công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí (PVT: HOSE)

Giá mục tiêu: 26.200 Đồng

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**

Tăng giá: 17,5%

30/03/2026



Triển vọng tăng trưởng tích cực cùng định giá hấp dẫn

Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với PVT lên **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu 26.200 đồng/cổ phiếu (tiềm năng tăng giá là 17,5%), phản ánh triển vọng lợi nhuận trong trung hạn tích cực, tiến độ mở rộng đội tàu ổn định, và thị trường tàu chở dầu thuận lợi, được hỗ trợ bởi mức giá thuê tàu định hạn/giao ngay duy trì ở mức cao trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị. Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ (NPATMI) năm 2026 đạt 1.278 tỷ đồng (+23% svck), được thúc đẩy bởi: (i) giá thuê tàu tăng cao, (ii) đòn bẩy hoạt động từ chiến lược mở rộng đội tàu và độ tuổi tàu trẻ, và (iii) tình trạng khan hiếm kéo dài của công suất tàu chở dầu trên toàn cầu. Ở mức giá 21.700 đồng/cổ phiếu, PVT hiện đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 2026 là 8,48x, thấp hơn mức trung bình 5 năm là 9,0x, và P/B dự phóng 2026 là 1,01x, thấp hơn mức trung bình 1,25x.

Luận điểm đầu tư

- Chiến lược mở rộng đội tàu góp phần thúc đẩy doanh thu và biên lợi nhuận:** Quy mô đội tàu của PVT tăng lên 65 tàu (2,03 triệu DWT) trong năm 2025, với 6 tàu mới dự kiến bổ sung trong năm 2026. Tỷ lệ khai thác cao hơn cùng mức giá thuê định hạn thuận lợi giúp tạo thêm doanh thu trong khi tác động từ chi phí cố định không đáng kể.
- Căng thẳng địa chính trị làm thu hẹp nguồn cung tàu chở dầu, giúp giá thuê duy trì ở mức cao:** Gián đoạn tại eo biển Hormuz, phí bảo hiểm rủi ro chiến tranh tăng cao và tâm lý thận trọng của các chủ tàu đã làm giảm nguồn cung đội tàu hoạt động, đẩy mặt bằng giá thuê lên mức cao.
- Lợi thế cạnh tranh từ đội tàu trẻ và hiện đại:** Các tàu đóng mới và tàu mua lại giúp PVT hưởng lợi từ chu kỳ thay mới tàu chở dầu, với độ tuổi tàu trẻ (trung bình 5–10 năm, thấp hơn đáng kể so với đội tàu toàn cầu là 15 năm tuổi), và sản lượng thương mại phục hồi.
- Chiến lược tái đầu tư hợp lý góp phần tạo nền tảng tăng trưởng trong dài hạn:** PVT cân đối hài hòa giữa tăng trưởng đội tàu và kỷ luật tài chính, qua đó ổn định tăng trưởng lợi nhuận và linh hoạt trong vận hành.

Điểm nhấn KQKD

PVT ghi nhận KQKD Q4/2025 tích cực với doanh thu đạt 4.480 tỷ đồng (+37% svck, +1,4% so với quý trước) và NPATMI đạt 266 tỷ đồng (+27% svck, +1,1% so với quý trước). Doanh thu mảng vận tải cốt lõi đạt 2.775 tỷ đồng (+19,5% svck), trong khi biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 22,1% (+0,9 điểm % svck, +1,0 điểm % so với quý trước) nhờ chi phí hoạt động ổn định, giá thuê định hạn thuận lợi và việc tham gia liên minh đội tàu quốc tế. Lũy kế năm 2025, PVT đạt doanh thu 16.049 tỷ đồng (+36,8% svck), NPATMI đạt 1.038 tỷ đồng. Lợi nhuận trước thuế (LNTT) đạt 1.654 tỷ đồng (+21,2% svck), vượt 38% so với kế hoạch năm, phản ánh hiệu quả đòn bẩy hoạt động và lợi nhuận từ thị trường giao ngay.

Động lực tăng trưởng: (1) Giá thuê định hạn và giao ngay duy trì ở mức cao, được hỗ trợ bởi căng thẳng Trung Đông, lưu lượng dầu lớn hơn và nguồn cung đội tàu hạn chế. (2) Mở rộng đội tàu và cải thiện tỷ lệ khai thác giúp gia tăng số ngày tạo doanh thu và hiệu quả quy mô. (3) Năng lực vận hành cùng khả năng chuyển một phần chi phí nhiên liệu/bảo hiểm tăng sang khách hàng giúp bảo vệ biên lợi nhuận. (4) Đội tàu trẻ và việc tham gia liên minh đội tàu quốc tế giúp PVT đạt mức giá thuê cao hơn và duy trì biên lợi nhuận ổn định.

Rủi ro: (1) Giá thuê tàu về mức bình thường nhanh hơn dự kiến trong trường hợp căng thẳng địa chính trị hạ nhiệt hay nguồn cung tàu tăng. (2) Tiến độ mở rộng đội tàu chậm hoặc cơ cấu loại tàu không phù hợp với nhu cầu thị trường. (3) Không thể chuyển phần chi phí nhiên liệu/bảo hiểm tăng mạnh sang khách thuê. (4) Rủi ro ví mô hoặc gián đoạn thương mại, bao gồm việc căng thẳng tại Trung Đông hạ nhiệt, có thể làm suy yếu động lực thúc đẩy giá thuê.

Tỷ đồng	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	9.047	9.556	11.732	16.049	17.987	18.899
Tăng trưởng DTT	21,3%	5,6%	22,8%	36,8%	12,1%	5,1%
Biên lợi nhuận gộp	1.655	1.838	2.444	2.342	3.122	3.216
NPATMI	857	972	1.093	1.038	1.278	1.270
EPS (VND)	2.500	2.829	2.879	2.210	2.501	2.485
Tăng trưởng EPS	29,3%	13,2%	1,8%	-23,2%	13,2%	-0,6%
Nợ/VCSH (x)	0,46	0,66	0,66	0,66	0,74	0,76
Tỷ suất cổ tức	4,6%	1,1%	1,1%	1,1%	4,7%	4,7%
ROE	15,4%	14,3%	15,1%	12,2%	14,0%	12,3%
P/E (x)	8,70	9,33	9,62	12,53	8,48	8,53
P/B (x)	1,17	1,25	1,28	1,50	1,01	0,90
EV/EBITDA (x)	2,2	3,1	3,0	3,7	2,5	2,2

Nguồn: PVT, SSI Research

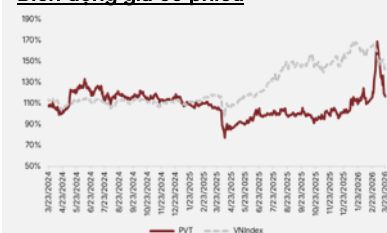
Nguyễn Hoàng Giang, CFA

Trưởng phòng phân tích cổ phiếu

giangnh@ssi.com.vn

Giá CP - VND (27/03/26)	22.300
Vốn hóa (USDmn):	380
SLCP lưu hành (triệu cp):	470
KLGD TB 3 tháng (triệu cp):	9,4
Giá cao/thấp 52T (k VND):	30,7/14,1
GTGD TB 3 tháng (USDmn):	8,6
Tỷ lệ SHNN (%):	12,7
GTNN còn được mua (USDmn):	137,8
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):	51,0

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

PVTrans là công ty con của PVN (Tập đoàn Dầu khí Việt Nam) và được thành lập năm 2002. PVT hiện có đội tàu chở dầu lớn nhất Việt Nam (17 tàu và 1 tàu FSO), phục vụ nhu cầu sản xuất và tiêu thụ tiêu thụ dầu khí của Việt Nam. Với việc đầu tư mạnh mẽ vào sản xuất dầu và nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm dầu (xăng, LPG, diesel...) trong nước ngày càng tăng, PVT đã có mức tăng trưởng doanh thu ổn định 7%/năm trong 5 năm qua, đồng thời tiếp tục mở rộng đội tàu và công suất phục vụ trước nhu cầu ngày càng tăng của quốc gia.

Cập nhật KQKD 2025

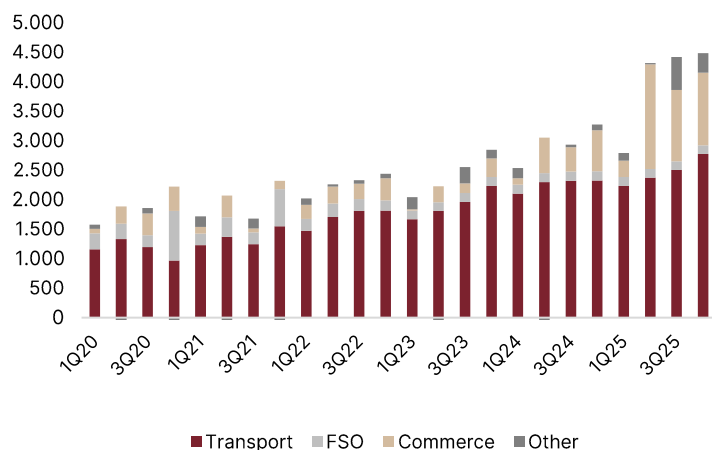
Tỷ đồng	4Q25	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận				
							4Q25	4Q24	3Q25	2024	2025
Doanh thu thuần	4.480	3.268	37,1%	4.419	1,4%	155%					
Lợi nhuận gộp	670	576	16,4%	584	14,7%		15,0%	17,6%	13,2%	20,8%	20,0%
Lợi nhuận hoạt động	470	359	31,2%	445	5,8%		10,5%	11,0%	10,1%	16,2%	15,2%
EBIT	554	477	16,2%	543	2,0%		12,4%	14,6%	12,3%	19,5%	17,8%
EBITDA	1.135	1.014	11,9%	1.080	5,1%		25,3%	31,0%	24,4%	34,8%	36,5%
Lợi nhuận trước thuế	439	362	21,2%	436	0,6%	138%	9,8%	11,1%	9,9%	15,9%	14,1%
Lợi nhuận ròng	345	269	28,4%	349	-1,2%		7,7%	8,2%	7,9%	12,5%	11,3%
Lợi nhuận ròng cổ đông công ty mẹ	266	209	27,4%	263	1,1%		5,9%	6,4%	6,0%	9,3%	8,9%

Nguồn: PVT, SSI Research

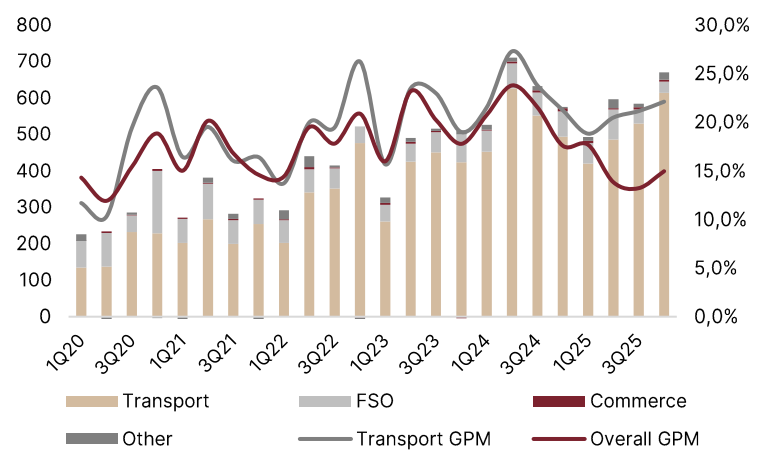
PVT khép lại năm 2025 đầy tích cực, với doanh thu Q4/2025 đạt 4.480 tỷ đồng (+37,1% svck; +1,4% so với quý trước), chủ yếu nhờ tăng trưởng mảng vận tải và tiếp tục mở rộng hoạt động thương mại. Mảng vận tải, động lực tăng trưởng lợi nhuận cốt lõi của PVT, ghi nhận doanh thu đạt 2.775 tỷ đồng (+19,5% svck), nhờ việc bổ sung thêm tàu mới và điều kiện thuê tàu cải thiện. Lũy kế năm 2025, doanh thu hợp nhất đạt 16.049 tỷ đồng (+36,8% svck), trong đó doanh thu mảng vận tải đạt 9.879 tỷ đồng (+9,3% svck), trong khi hoạt động thương mại ngày càng đóng góp nhiều hơn vào tăng trưởng doanh thu.

Lợi nhuận mảng vận tải tiếp tục phục hồi, với biên lợi nhuận gộp tăng lên 22,1% (+0,9 điểm % svck; +1,0 điểm % so với quý trước). Chi phí hoạt động ổn định cùng việc các tàu mới bàn giao được hưởng mức giá thuê định hạn thuận lợi đã hỗ trợ quá trình về mức bình thường của biên lợi nhuận sau khi chạm đáy vào đầu năm 2025. Tuy nhiên, biên lợi nhuận hợp nhất của PVT vẫn chịu áp lực do tỷ trọng đóng góp gia tăng của hoạt động thương mại – mảng có biên lợi nhuận thấp hơn. Theo đó, biên lợi nhuận gộp hợp nhất đạt 15,0% trong Q4/2025 (+1,8 điểm % so với quý trước; -2,6 điểm % svck) và 14,6% trong năm 2025 (-6,2 điểm % svck).

Cơ cấu doanh thu (tỷ đồng)



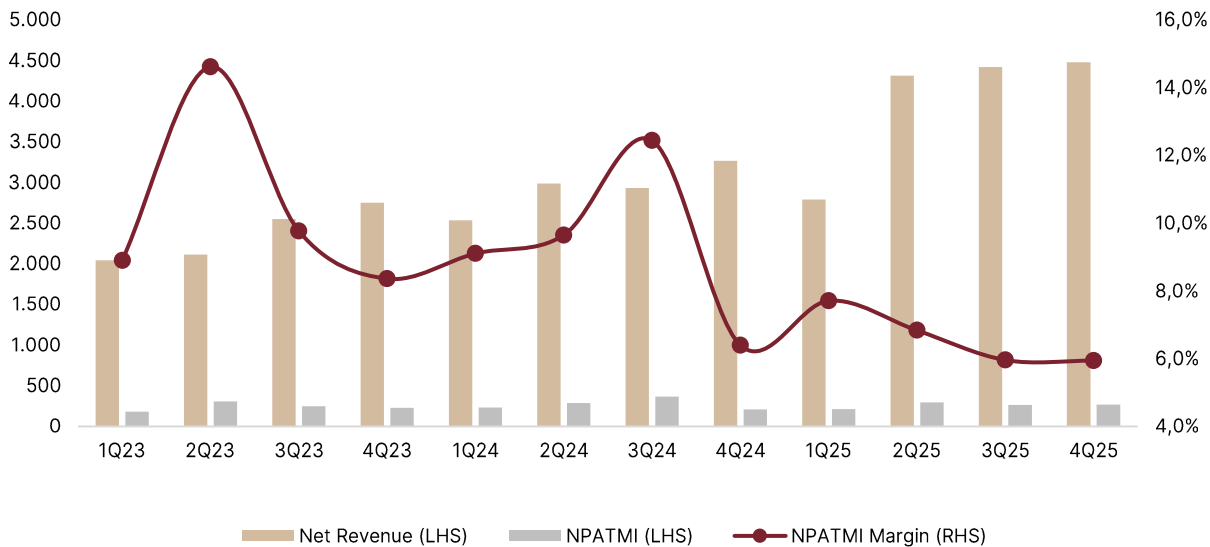
Cơ cấu lợi nhuận gộp (tỷ đồng)



Nguồn: PVT, SSI Research

Mặc dù kết quả hoạt động khả quan, tăng trưởng lợi nhuận vẫn bị hạn chế một phần bởi chi phí quản lý doanh nghiệp tăng cao, chủ yếu phát sinh từ các chi phí ban đầu liên quan đến việc mua và đưa tàu mới vào khai thác, làm hạn chế tăng trưởng lợi nhuận ròng. Lũy kế năm 2025, LNTT đạt 1.655 tỷ đồng, vượt 38% so với kế hoạch của Ban lãnh đạo. Tuy nhiên, chi phí hoạt động ở mức cao đã khiến lợi nhuận chưa thể duy trì tăng trưởng so với cùng kỳ, bất chấp đà tăng doanh thu mạnh mẽ và biên lợi nhuận mảng vận tải cốt lõi tiếp tục cải thiện.

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



Nguồn: PVT, SSI Research

Triển vọng năm 2026

Mở rộng đội tàu hỗ trợ tăng trưởng trong trung hạn

PVT tiếp tục triển khai chiến lược mở rộng đội tàu trong năm 2025, nâng quy mô đội tàu lên 65 tàu với tổng trọng tải khoảng 2,03 triệu DWT, tương đương tăng 18% công suất svck sau khi nhận thêm 6 tàu mới trong năm.

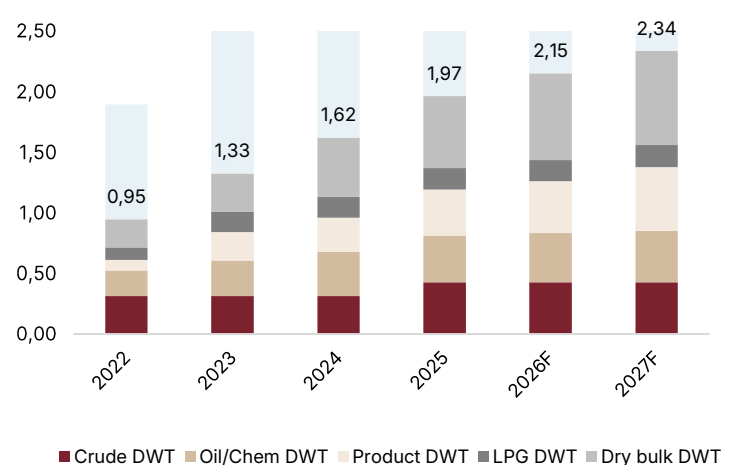
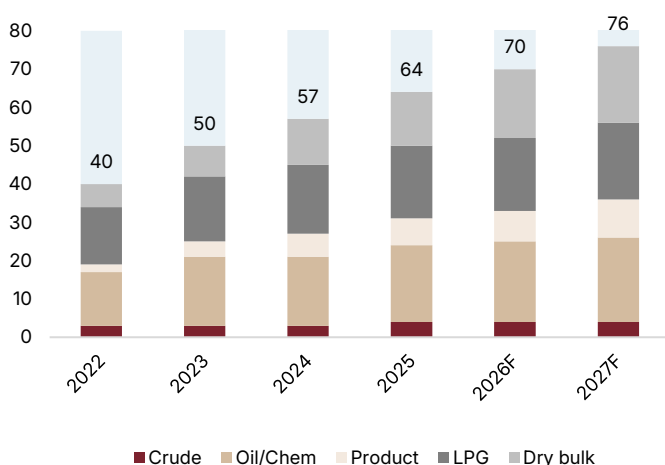
Sang năm 2026, Ban lãnh đạo dự kiến đầu tư thêm khoảng 6 tàu (khoảng 220.000 DWT, gồm nhiều phân khúc tàu, tương đương 9,2% tổng số tàu và 10,9% DWT), tùy thuộc vào điều kiện thị trường, kế hoạch cụ thể sẽ được trình và phê duyệt tại Đại hội Cổ đông sắp tới. Trong trường hợp giá tàu (tàu đóng mới và tàu đã qua sử dụng) tăng mạnh hơn dự kiến, chúng tôi cho rằng tiến độ mua tàu mới có thể chậm lại, trong khi hoạt động thoái vốn sẽ trở nên thuận lợi hơn. Theo đó, 5 tàu LPG có tuổi đời lớn hơn 30 năm là những tàu trong diện thoái vốn đáng chú ý.

Chúng tôi ước tính chi phí đầu tư năm 2026 đạt khoảng 4,5 nghìn tỷ đồng, chủ yếu thông qua các khoản vay bằng đồng USD, tham chiếu theo lãi suất LIBOR/SOFR.

Mặc dù chi phí đầu tư tàu tăng chung với xu hướng thị trường, Ban lãnh đạo tiếp tục duy trì chiến lược đầu tư dài hạn, tập trung vào triển vọng lợi nhuận, thay vì giao dịch tài sản trong ngắn hạn, góp phần ổn định hoạt động tái cơ cấu đội tàu và duy trì tính cạnh tranh hoạt động khai thác.

Cơ cấu đội tàu PVT (theo số lượng tàu)...

và theo trọng tải (triệu DWT)



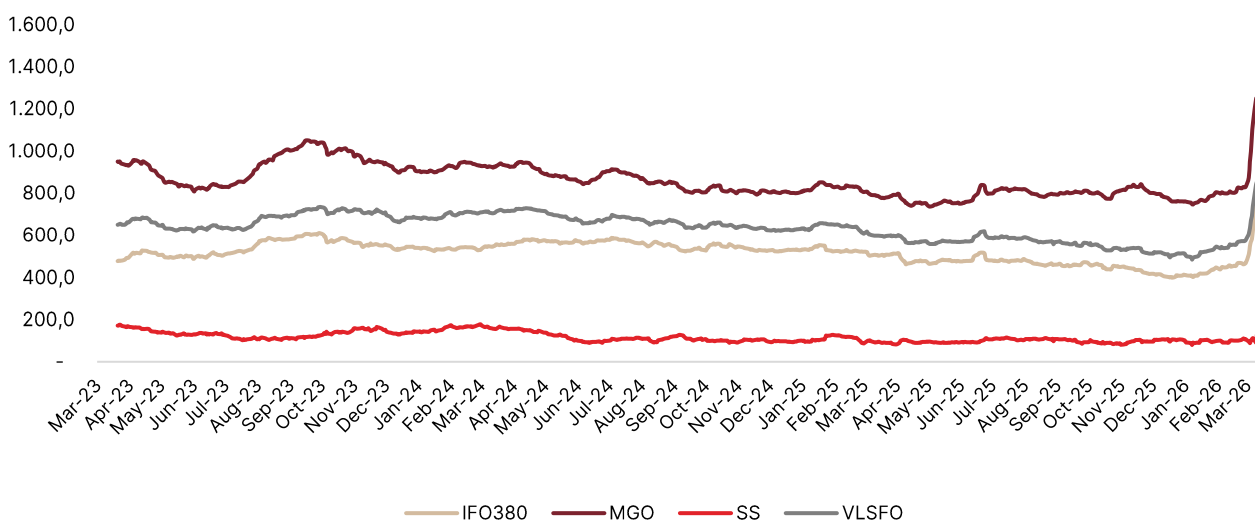
Nguồn: PVT, SSI Research

Triển vọng hoạt động được hỗ trợ bởi môi trường thuê tàu thuận lợi

Môi trường hoạt động của PVT tiếp tục cải thiện trong bối cảnh nguồn cung tàu chở dầu toàn cầu trở nên thắt chặt. Sự cải thiện này không chỉ đến từ nhu cầu phục hồi, mà còn từ tác động rủi ro hoạt động gia tăng. Trong khi đó, việc tham gia các liên minh đội tàu quốc tế (như Womar, Hafnia và Seastar Maritime) cho phép PVT duy trì tỷ lệ khai thác ở mức cao, đồng thời tận dụng cơ hội tăng trưởng từ thị trường trong bối cảnh giá thuê duy trì ở mức cao. **Hiện khoảng 60% công suất tàu chở dầu và hóa chất cùng 40% công suất tàu chở sản phẩm – chiếm khoảng 21,5% tổng công suất đội tàu của PVT – đang được khai thác thông qua các liên minh tàu như Womar và Seastar Maritime.**

Chi phí nhiên liệu đã gần như tăng gấp đôi từ đầu năm đến nay (+70% svck). Tuy nhiên, một phần mức tăng chi phí nhiên liệu đã được chuyển sang khách hàng thông qua các điều khoản trong hợp đồng khai thác (như phụ phí nhiên liệu khẩn cấp – EBS, phụ phí phục hồi cước phí khẩn cấp – ECRS, và/hoặc các điều khoản tương tự), hay thông qua điều chỉnh tăng giá cước chuyển, giúp giảm áp lực lên biên lợi nhuận. Theo đó, chúng tôi cho rằng tác động ròng đến biên lợi nhuận vẫn theo hướng chiều hướng tích cực. Tuy nhiên, đáng chú ý là diễn biến tăng mạnh của phí bảo hiểm rủi ro chiến tranh sau khi căng thẳng tại Trung Đông leo thang.

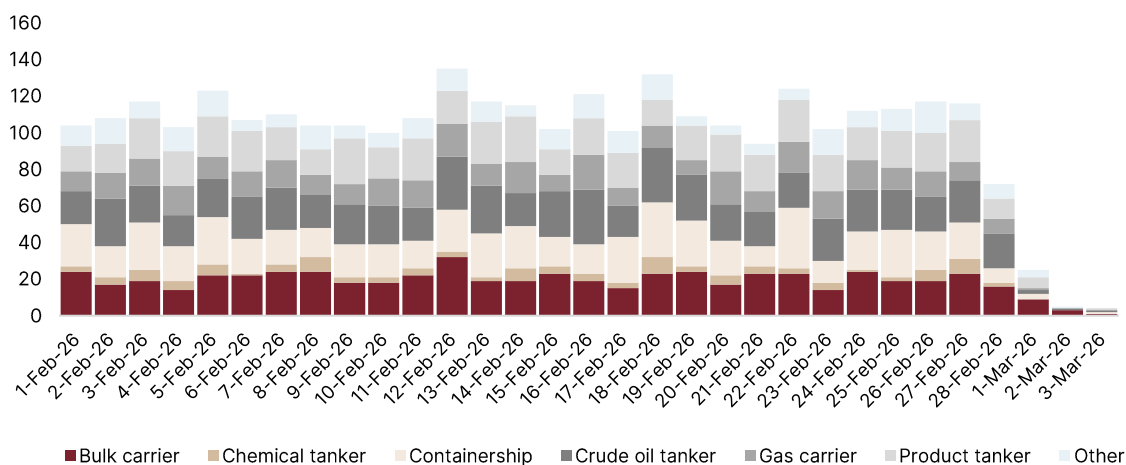
Giá nhiên liệu – Bình quân toàn cầu (USD/tấn)



Nguồn: Ship&Bunker, SSI Research

Phí bảo hiểm rủi ro chiến tranh đối với các tàu hoạt động gần eo biển Hormuz đã tăng gần gấp bốn lần, lên mức khoảng 3,5–7,5% giá trị tàu, so với mức 1–1,5% trước khi xung đột xảy ra và chỉ khoảng 0,25% trong điều kiện bình thường. Dù các gói bảo hiểm vẫn được cung cấp, mức phí đã phản ánh rõ rệt nhận định rủi ro tăng mạnh từ phía thị trường bảo hiểm. **Sự thận trọng này đã làm suy giảm nguồn cung đội tàu hoạt động trên toàn cầu và đẩy giá thuê tăng tại tất cả các phân khúc.**

Số lượng tàu qua eo biển Hormuz



Nguồn: Lloyds, SSI

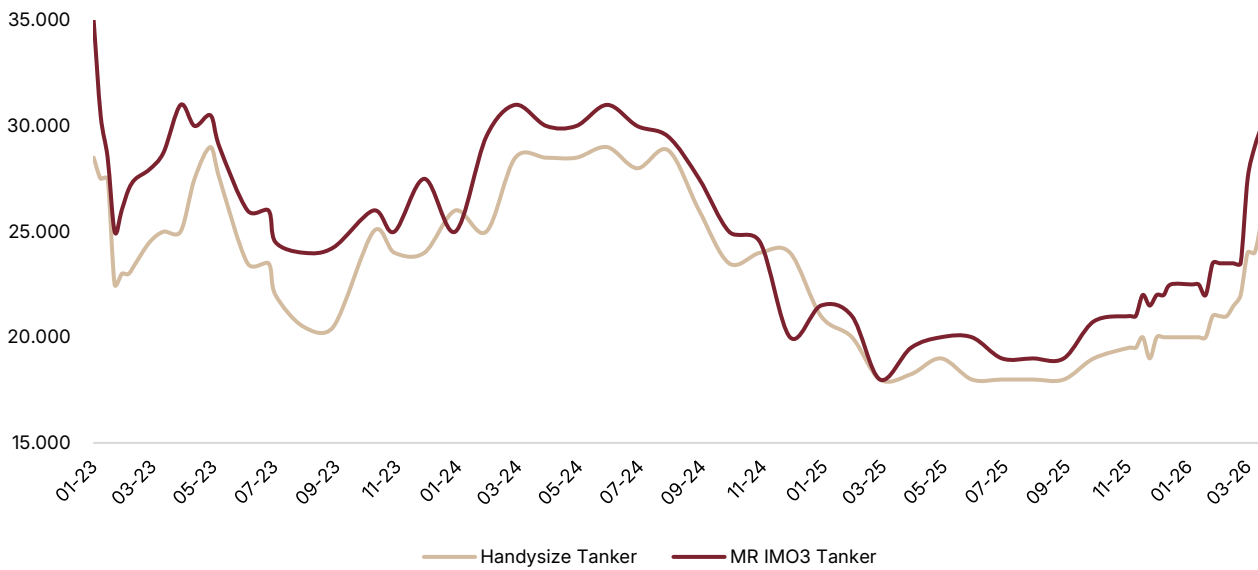
Loại tàu	Giá thuê định hạn 1 năm (USD/ngày)	QoQ	YoY
VLCC – Tàu chở dầu	105.000	+90,9%	+121,1%
Aframax – Tàu chở dầu	65.000	+66,7%	+136,7%
MR IMO3 – Tàu chở dầu	30.000	+33,3%	+66,7%
Handysize – Tàu chở dầu	25.500	+27,5%	+37,8%
Supramax – Tàu hàng rời – Tuyến Đại Tây Dương	19.250	+29,6%	+37,5%
Handysize – Tàu hàng rời – Tuyến Đại Tây Dương	15.500	+21,6%	+34,8%

Nguồn: Clarksons Research, SSI

Với phần lớn các hợp đồng thuê tàu của PVT sẽ bắt đầu được gia hạn từ tháng 4 đến tháng 10/2026, công ty có vị thế thuận lợi để ghi nhận mức giá thuê định hạn cao hơn khi các hợp đồng được tái ký. Tuy nhiên, mức độ kéo dài và độ nghiêm trọng tại eo biển Hormuz sẽ là yếu tố chính quyết định rủi ro đối với nguồn cung dầu toàn cầu, từ đó tác động đến nhu cầu tàu chở dầu do sản lượng dầu đi qua eo biển có thể sụt giảm.

Bên cạnh đó, đội tàu nội địa đã ký hợp đồng dài hạn của PVT gồm 9 tàu (gồm 2 tàu chở dầu thô phục vụ Nhà máy lọc dầu Dung Quất, 5 tàu chở khí phục vụ PV GAS, 1 kho nổi chứa dầu thô PVN DH Queen), chiếm 16,6% tổng công suất đội tàu của PVT tính theo DWT, tạo nền tảng vững chắc cho các chỉ tiêu hoạt động của Tập đoàn, giúp ổn định lợi nhuận và “giảm hệ số beta” trong giai đoạn thị trường biến động mạnh. Do đó, tác động tích cực lên lợi nhuận dự kiến sẽ được phản ánh dần trong năm 2026, thay vì tập trung trong một quý.

Diễn biến giá thuê tàu định hạn 1 năm (USD/ngày)



Nguồn: PVT, Alibra, SSI Research

Điều chỉnh dự báo

Chúng tôi cập nhật dự báo cho năm 2026 và 2027 nhằm phản ánh các diễn biến quan trọng trên toàn cầu, và duy trì quan điểm tích cực, với dòng chảy hàng hóa dần ổn định và giá cho thuê tăng là các động lực tăng trưởng chính. Các giả định chính cho năm 2026 cụ thể như sau:

- **Sản lượng vận tải tăng 4,2% svck**, dựa trên giả định công suất đội tàu tăng 10,9%, lên 2,2 triệu DWT, và
- **Đơn giá vận tải bình quân cả năm tăng 18% svck**, phản đề tăng mạnh của giá thuê tàu định hạn/giao ngay do biến động ngành cũng như bối cảnh kinh tế toàn cầu. Mặc dù mức giá thuê ghi nhận thực tế hiện nay đã vượt đáng kể so với giả định của chúng tôi, giả định này dựa trên lộ trình tái ký hợp đồng sắp tới, phản ánh mức giá bình quân cho cả năm. Chúng tôi kỳ vọng giá thuê sẽ duy trì ở mức cao trong thời gian dài hơn so với dự báo của thị trường, xét đến tình hình tại eo biển Hormuz, dù diễn biến sẽ khá chậm do bối cảnh vĩ mô phân mảnh hiện vẫn được kiểm soát.

Tóm tắt ước tính của chúng tôi:

Tỷ đồng	2024	2025	Dự báo 2026F cũ	Dự báo 2026F mới	2027F
Doanh thu	11.732	15.807	16.996	17.987	18.899
% tăng trưởng doanh thu	22,80%	34,70%	7,50%	12,1%	5,1%
Lợi nhuận gộp	2.444	2.382	2.798	3.122	3.216
Biên lợi nhuận gộp	20,80%	15,10%	16,50%	17,4%	17,0%
EBIT	2.286	2.292	2.595	2.743	2.844
EBITDA	4.085	2.292	2.595	5.106	5.673
Lợi nhuận trước thuế	1.868	1.831	1.990	2.158	2.145
% tăng trưởng LNTT	20,60%	-2,00%	8,70%	30,5%	-0,6%
Biên LNTT	15,90%	11,60%	11,70%	12,0%	11,3%
NPATMI	1.470	1.441	1.566	1.278	1.270
% tăng trưởng NPATMI	20,30%	-2,00%	8,70%	23,0%	-0,6%
Biên NPATMI	12,50%	9,10%	9,20%	7,1%	6,7%
EPS (VND)	2.879	2.087	2.269	2.501	2.485

Định giá

Tại mức giá 21.200 đồng/cổ phiếu, PVT hiện đang giao dịch tại P/E dự phóng 2026 là 8,48x, thấp hơn mức trung bình 5 năm là 9x, và P/B dự phóng 2026 là 1,01x, thấp hơn mức trung bình 1,25x. Bất chấp biến động giá cổ phiếu gần đây, chiến lược mở rộng và trẻ hóa đội tàu, tái đầu tư kỷ luật và khả năng tạo dòng tiền ổn định của công ty giúp hình thành nền tảng tăng trưởng dài hạn vững chắc.

Chúng tôi dự báo KQKD năm 2026 và 2027 tích cực, được hỗ trợ bởi kỳ vọng giá thuê tàu duy trì ở mức cao và triển vọng lợi nhuận cải thiện. Để phản ánh triển vọng tích cực hơn, chúng tôi nâng hệ số P/E mục tiêu 10,5x, tương ứng với mức trung vị trong chu kỳ tăng của thị trường tàu chở dầu năm 2022. Do giá cổ phiếu PVT đã tăng đáng kể từ báo cáo trước, chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu 26.200 đồng/cổ phiếu, tương đương tiềm năng tăng giá là 17,5%.

Kịch bản phân tích

Ngoài kịch bản cơ sở được trình bày ở trên, chúng tôi cũng xem xét hai kịch bản thay thế – kịch bản thấp và cao. Các giả định chính và biến số được điều chỉnh như sau:

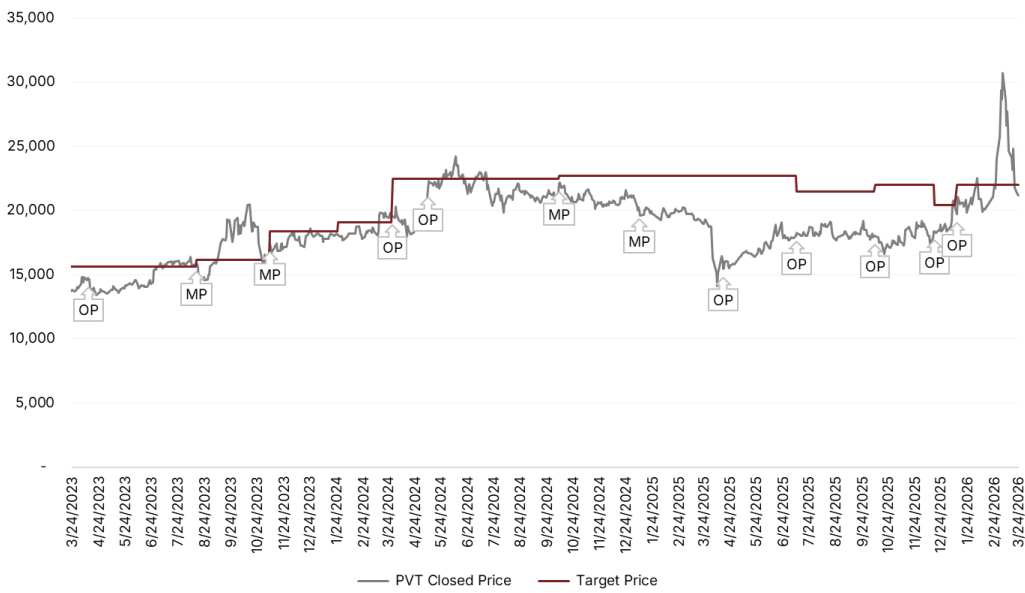
Kịch bản năm 2026	Thấp	Cơ sở	Cao
Tình hình ổn định tại eo biển Hormuz	Tháng 4	Giữa tháng 6	Sau tháng 10
Số tàu mua thêm	8	6	3
Tăng trưởng công suất svck	13,8%	10,9%	4,9%
Tăng trưởng sản lượng vận tải svck	8,0%	4,0%	-2,0%
Tăng trưởng cước vận tải svck	11,0%	18,0%	26,0%

Thoạt nhìn, các kịch bản có vẻ mâu thuẫn với nhau. Tuy nhiên, căng thẳng địa chính trị kéo dài làm tăng chi phí mua tàu và làm sụt giảm sản lượng dầu thô, khí và sản phẩm, trong khi giá cước vận tải vẫn duy trì ở mức cao do phí rủi ro gia tăng. Do đó, **sản lượng yếu hơn vẫn có thể đi cùng với mặt bằng giá cước tăng.**

Dựa trên các giả định này, dự báo năm 2026F của chúng tôi như sau:

Tỷ đồng	2025	2026F thấp	2026F cơ sở	2026F cao
Doanh thu	16.049	17.706	17.987	18.046
% Tăng trưởng doanh thu	36,8%	10,3%	12,1%	12,4%
Lợi nhuận gộp	2.342	2.968	3.122	3.232
Biên LN gộp	14,6%	16,8%	17,4%	17,9%
EBIT	2.089	2.597	2.743	2.852
EBITDA	4.282	4.960	5.106	5.215
LNTT	1.654	2.021	2.158	2.266
% Tăng trưởng LNTT	-11,5%	22,2%	30,5%	37,0%
Biên LNTT	10,3%	11,4%	12,0%	12,6%
NPATMI	1.038	1.196	1.278	1.341
% Tăng trưởng NPATMI	-5,0%	15,2%	23,0%	29,2%
Biên NPATMI	6,5%	6,8%	7,1%	7,4%
EPS (VND)	2.210	2.342	2.501	2.626

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2024	2025	2026F	2027F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương	1,152	1,895	2,560	3,362
+ Đầu tư ngắn hạn	3,357	3,004	3,004	3,004
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1,312	1,829	2,151	2,261
+ Hàng tồn kho	331	345	320	338
+ Tài sản ngắn hạn khác	496	445	481	506
Tổng tài sản ngắn hạn	6,648	7,518	8,517	9,470
+ Các khoản phải thu dài hạn	177	399	447	469
+ GTCL Tài sản cố định	12,062	13,498	16,002	18,197
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	7	11	11	11
+ Đầu tư dài hạn	213	192	192	192
+ Tài sản dài hạn khác	751	695	658	694
Tổng tài sản dài hạn	13,210	14,795	17,311	19,565
Tổng tài sản	19,858	22,313	25,828	29,035
+ Nợ ngắn hạn	3,714	4,071	3,770	3,978
Trong đó: vay ngắn hạn	1,488	1,394	1,291	1,362
+ Nợ dài hạn	5,754	6,752	8,942	10,328
Trong đó: vay dài hạn	5,376	6,246	8,454	9,828
Tổng nợ phải trả	9,469	10,822	12,712	14,306
+ Vốn góp	3,560	4,699	4,699	4,699
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	1,974	1,453	2,501	3,542
+ Quỹ khác	4,856	5,338	5,915	6,488
Vốn chủ sở hữu	10,389	11,491	13,115	14,729
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	19,858	22,313	25,828	29,035
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	2,568	3,668	3,428	4,382
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-3,317	-3,526	-4,868	-5,025
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	916	600	2,105	1,445
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	166	742	666	802
Tiền đầu kỳ	979	1,152	1,895	2,560
Tiền cuối kỳ	1,152	1,895	2,560	3,362
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1.79	1.85	2.26	2.38
Hệ số thanh toán nhanh	1.57	1.65	2.05	2.17
Hệ số thanh toán tiền mặt	1.21	1.20	1.48	1.60
Nợ ròng / EBITDA	1.30	1.34	1.27	1.32
Khả năng thanh toán lãi vay	5.47	4.80	4.69	4.07
Ngày phải thu	31.5	29.5	33.6	35.6
Ngày phải trả	32.8	28.2	29.5	27.6
Ngày tồn kho	11.1	9.0	8.2	7.7
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0.52	0.51	0.51	0.51
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.48	0.49	0.49	0.49
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0.91	0.94	0.97	0.97
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.66	0.66	0.74	0.76
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0.14	0.12	0.10	0.09

Nguồn: PVT, SSI Research

Tỷ đồng	2024	2025	2026F	2027F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	11,732	16,049	17,987	18,899
Giá vốn hàng bán	-9,288	-13,707	-14,865	-15,684
Lợi nhuận gộp	2,444	2,342	3,122	3,216
Doanh thu hoạt động tài chính	307	321	299	335
Chi phí tài chính	-574	-579	-690	-863
Thu nhập từ các công ty liên kết	26	34	30	25
Chi phí bán hàng	-17	-14	-16	-16
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-489	-531	-719	-718
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	1,688	1,561	2,017	1,974
Thu nhập khác	180	93	141	170
Lợi nhuận trước thuế	1,868	1,654	2,158	2,145
Lợi nhuận ròng	1,470	1,330	1,726	1,716
Lợi nhuận chia cho cổ đông	1,093	1,038	1,278	1,270
Lợi ích của cổ đông thiểu số	376	291	449	446
EPS cơ bản (VND)	2,879	2,210	2,501	2,485
Giá trị sổ sách (VND)	21,682	18,459	20,960	23,446
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	300	300	1,000	1,000
EBIT	2,286	2,089	2,743	2,844
EBITDA	4,085	4,282	5,106	5,673
Tăng trưởng				
Doanh thu	22.8%	36.8%	12.1%	5.1%
EBITDA	25.4%	4.8%	19.2%	11.1%
EBIT	20.1%	-8.6%	31.3%	3.7%
Lợi nhuận ròng	20.3%	-9.5%	29.8%	-0.6%
Vốn chủ sở hữu	15.1%	10.6%	14.1%	12.3%
Vốn điều lệ	10.0%	32.0%	0.0%	0.0%
Tổng tài sản	13.5%	12.4%	15.8%	12.4%
Định giá				
P/E	9.6	12.5	8.5	8.5
P/B	1.3	1.5	1.0	0.9
Giá/Doanh thu	0.8	0.7	0.6	0.5
Tỷ suất cổ tức	1.1%	1.1%	4.7%	4.7%
EV/EBITDA	3.0	3.7	2.5	2.2
EV/Doanh thu	1.0	1.0	0.7	0.7
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	20.8%	14.6%	17.4%	17.0%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	16.2%	11.1%	13.1%	12.7%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	12.5%	8.3%	9.6%	9.1%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	4.2%	3.3%	4.0%	3.8%
ROE	15.1%	12.2%	14.0%	12.3%
ROA	7.9%	6.3%	7.2%	6.3%
ROIC	11.2%	9.2%	10.5%	9.3%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Chiến lược thị trường

Đào Minh Châu

Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Phân tích Ngành Dầu khí

Nguyễn Hoàng Giang

Trưởng phòng phân tích cổ phiếu

giangnh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321