# Tổng CTCP Vận tải Dầu khí (HOSE: PVT)

***Ngành: Vận tải***

**BÁO CÁO CẬP NHẬT**

*Ngày 29/ 10/ 2026*

| Thông tin cổ phiếu | |
|---|---|
| Vốn hóa thị trường (tỷ đồng) | 11.010 |
| Số CP đang lưu hành (triệu cp) | 516,9 |
| Giá thị trường (đồng) | 21.300 |
| Giá cao nhất 52 tuần (đồng) | 27.900 |
| Giá thấp nhất 52 tuần (đồng) | 15.700 |
| KLCP trung bình 20 phiên (cp) | 7.107.263 |
| GTGD trung bình 20 phiên (tỷ đồng) | 172,1 |
| EPS (đồng/cp) | 2.978 |
| P/E (lần) | 7,2 |
| BVPS (đồng/cp) | 19.066 |
| P/B (lần) | 1,1 |

**Biến động giá cổ phiếu (%)**

| Biến động giá (%) | 1th | 3th | Ytd |
|---|---|---|---|
| PVT | -14,6 | 25,3 | 27,3 |
| VNINDEX | -1,2 | -3,0 | -1,6 |

| Cơ cấu cổ đông | |
|---|---|
| PVN | 51,0% |
| Còn lại | 49,0% |

Đơn vị: Tỷ đồng

| | KHKD 2026 | 9T2026 | % TH |
|---|---|---|---|
| Doanh thu | 16.500 | 15.364 | 93% |
| LNST | 1.200 | 1.582 | 132% |

**Chuyên viên phân tích:**
Lê Nguyên Anh Phương
Email: phuong.lna@bsi.com.vn

## KQKD 9T2026: Lợi nhuận tăng trưởng mạnh nhờ giá cước neo cao

Lũy kế 9T2026, PVT ghi nhận 15.364 tỷ đồng doanh thu (+33% YoY) và 1.272 tỷ đồng LNST sau lợi ích CĐTS (+65% YoY). Động lực chính đến từ mảng vận tải với doanh thu tăng mạnh (+32% YoY) và biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 22,9% nhờ quy mô đội tàu mở rộng và mặt bằng giá cước neo cao do căng thẳng tại eo biển Hormuz.

## Hưởng lợi từ giá cước vận tải cao kỷ lục do căng thẳng địa chính trị

Chỉ số ClarkSea Index liên tục lập kỷ lục mới trong năm 2026, vượt 84.000 USD/ngày, phản ánh mức tăng mạnh của thu nhập khai thác tàu trên thị trường vận tải biển toàn cầu. Căng thẳng tại eo biển Hormuz cùng gián đoạn trên các tuyến hàng hải trọng yếu làm kéo dài hành trình, giảm nguồn cung tàu hiệu dụng và đẩy giá cước lên cao. Đây là động lực hỗ trợ trực tiếp cho hoạt động khai thác đội tàu quốc tế của PVT, đặc biệt ở các phân khúc có mức độ tiếp xúc với thị trường giao ngay hoặc được tái ký hợp đồng theo mặt bằng giá mới. Chúng tôi kỳ vọng giá cước duy trì ở mức thuận lợi trong ngắn hạn, tiếp tục hỗ trợ kết quả kinh doanh năm 2026 và 2027.

## Đội tàu có thể mở rộng chậm hơn kế hoạch do giá tàu cũ tăng cao

Tính đến T10/2026, PVT đã bổ sung 3 tàu, gồm 2 tàu LPG và 1 tàu hàng rời, nâng tổng quy mô đội tàu lên 68 chiếc với tổng trọng tải khoảng 2,1 triệu DWT. Tuy nhiên, tiến độ mở rộng đội tàu trong năm nay đang chậm so với mục tiêu đạt 100 chiếc vào năm 2030 của công ty. Nguyên nhân chủ yếu là giá tàu cũ tăng cao, làm gia tăng chi phí và rủi ro về hiệu quả đầu tư. Chúng tôi đánh giá việc thận trọng trì hoãn mua tàu trong bối cảnh giá neo cao là hợp lý khi giá tàu cũ khả năng cao sẽ hạ nhiệt khi các tuyến vận tải thương mại ổn định và nguồn cung tàu đóng mới được bổ sung trong giai đoạn 2027–2029. Đây có thể là điều kiện thuận lợi để PVT đẩy nhanh đầu tư với mức giá hợp lý hơn, hỗ trợ mở rộng đội tàu và năng lực khai thác.

**Khuyến nghị:** Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền để định giá và xác định **mức giá phù hợp cho PVT là 28.300 đồng/cổ phiếu**, tương đương với **tiềm năng tăng giá 32,9%** so với ngày báo cáo.

## Tóm tắt một số chỉ tiêu tài chính:

| Đơn vị: Tỷ đồng | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| **Doanh thu thuần** | **11.732** | **16.013** | **21.436** | **22.915** | **22.570** |
| Lợi nhuận gộp | 2.444 | 2.347 | 3.464 | 3.396 | 2.807 |
| Lợi nhuận từ HĐKD | 1.955 | 1.825 | 2.920 | 2.833 | 2.225 |
| LNST | 1.470 | 1.329 | 2.213 | 2.259 | 1.787 |
| **LNST & CĐTS** | **1.093** | **1.038** | **1.728** | **1.764** | **1.396** |
| Biên lợi nhuận gộp | 20,8% | 14,7% | 16,2% | 14,8% | 12,4% |
| Biên lợi nhuận ròng | 12,5% | 8,3% | 10,3% | 9,9% | 7,9% |

## I. Cập nhật KQKD Quý 3/2026

| Quý - VNDbn | Q3/25 | Q2/26 | Q3/26 | % YoY | % QoQ | 9T2025 | 9T2026 | % YoY |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Doanh thu thuần** | **4.419** | **5.577** | **5.610** | **27%** | **1%** | **11.561** | **15.364** | **33%** |
| Vận tải | 2.504 | 3.092 | 3.515 | 40% | 14% | 7.107 | 9.406 | 32% |
| FSO/FPSO | 144 | 143 | 152 | 6% | 7% | 446 | 435 | -3% |
| Thương mại | 1.210 | 2.059 | 1.678 | 39% | -19% | 3.003 | 4.896 | 63% |
| Khác | 563 | 283 | 265 | -53% | -6% | 1.004 | 628 | -37% |
| **Lợi nhuận gộp** | **584** | **990** | **794** | **36%** | **-20%** | **1.676** | **2.397** | **43%** |
| Vận tải | 529 | 880 | 728 | 38% | -17% | 1.447 | 2.157 | 49% |
| FSO/FPSO | 39 | 49 | 43 | 10% | -11% | 179 | 130 | -27% |
| Thương mại | 5 | 6 | 5 | -7% | -22% | 15 | 18 | 23% |
| Khác | 10 | 55 | 17 | 70% | -69% | 35 | 92 | 163% |
| Chi phí SG&A | 145 | 103 | 161 | 11% | 56% | 362 | 386 | 7% |
| Lợi nhuận từ CTLK | 5 | 7 | 5 | -6% | -30% | 16 | 18 | 14% |
| **LN từ HĐKD** | **445** | **894** | **638** | **43%** | **-29%** | **1.330** | **2.029** | **53%** |
| Thu nhập tài chính | 90 | 85 | 105 | 17% | 23% | 240 | 279 | 16% |
| Chi phí tài chính | 142 | 138 | 146 | 3% | 6% | 418 | 426 | 2% |
| Lợi nhuận khác | 43 | 25 | 16 | -62% | -35% | 65 | 97 | 50% |
| **LNTT** | **436** | **866** | **613** | **41%** | **-29%** | **1.216** | **1.980** | **63%** |
| **LNST** | **349** | **706** | **489** | **40%** | **-31%** | **987** | **1.582** | **60%** |
| **LNST sau lợi ích CĐTS** | **263** | **579** | **375** | **42%** | **-35%** | **772** | **1.272** | **65%** |
| | | | | | | | | |
| ***Biên lợi nhuận gộp*** | ***13,2%*** | ***17,8%*** | ***14,1%*** | | | ***14,5%*** | ***15,6%*** | |
| *Vận tải* | *21,1%* | *28,4%* | *20,7%* | | | *20,4%* | *22,9%* | |
| *FSO/FPSO* | *27,4%* | *34,1%* | *28,4%* | | | *40,1%* | *29,9%* | |
| *Thương mại* | *0,4%* | *0,3%* | *0,3%* | | | *0,5%* | *0,4%* | |
| ***Biên lợi nhuận ròng*** | ***7,9%*** | ***12,7%*** | ***8,7%*** | | | ***8,5%*** | ***10,3%*** | |

Nguồn: PVT, BETA tổng hợp

Tổng Công ty cổ phần Vận tải Dầu khí (PVT) ghi nhận KQKD quý 3/2026 thấp hơn kỳ vọng, với doanh thu thuần đạt 5.610 tỷ đồng (+27% YoY, +1% QoQ) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 375 tỷ đồng (+42% YoY, -35% QoQ). Tăng trưởng so với cùng kỳ chủ yếu đến từ mảng vận tải nhờ quy mô đội tàu lớn hơn và mặt bằng giá cước neo cao, trong khi lợi nhuận giảm so với quý trước do mức nền cao của Q2/2026 và biên lợi nhuận mảng vận tải thu hẹp.

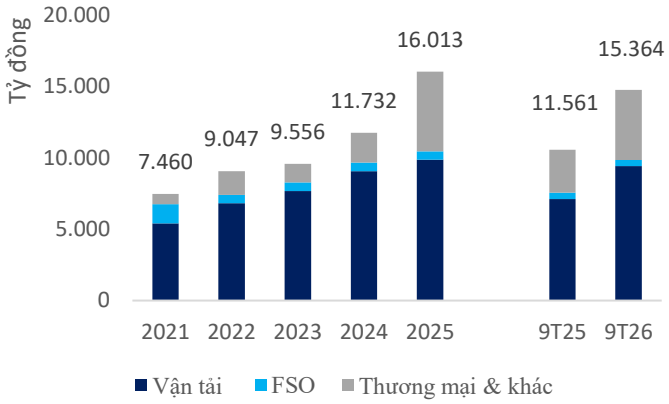
- **Mảng Vận tải:** tiếp tục là động lực tăng trưởng chính khi đóng góp gần 63% doanh thu và 92% lợi nhuận gộp. Doanh thu đạt 3.515 tỷ đồng (+40% YoY, +14% QoQ), mức cao nhất từ trước đến nay, nhờ đóng góp từ các tàu mới bổ sung trong giai đoạn 2025–2026 và giá cước vận tải tăng mạnh trong bối cảnh gián đoạn tại eo biển Hormuz. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp giảm mạnh về 20,7%, khiến lợi nhuận gộp chỉ tăng 38% YoY và giảm 17% QoQ. Chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận thu hẹp có thể do chi phí bảo trì tàu Aframax từ tháng 9 cùng chi phí nhiên liệu và thuê tàu tăng theo giá dầu.
- **Mảng FSO/FPSO:** duy trì vận hành ổn định 01 tàu FSO tại mỏ Đại Hùng, với doanh thu đạt 152 tỷ đồng (+6% YoY) và biên lợi nhuận gộp 28,4%.

- **Thương mại & khác:** doanh thu thương mại đạt 1.678 tỷ đồng (+39% YoY, -19% QoQ), chiếm khoảng 30% tổng doanh thu. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp chỉ ở mức 0,3% nên đóng góp vào lợi nhuận không đáng kể.

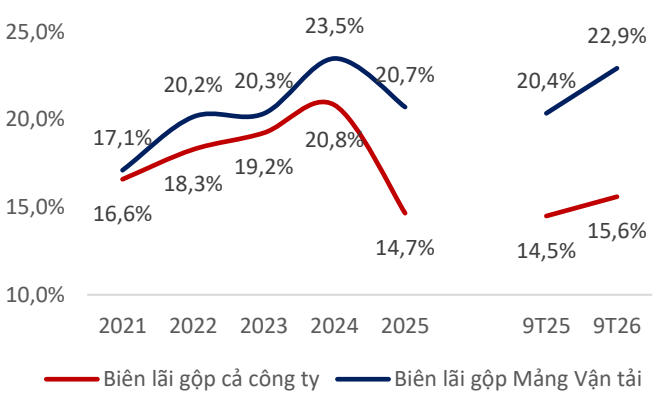
Chi phí SG&A tăng 11% YoY và 56% QoQ lên 161 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí quản lý doanh nghiệp tăng trở lại từ mức thấp của quý trước. Hoạt động tài chính cải thiện khi thu nhập tài chính tăng 17% YoY lên 105 tỷ đồng nhờ số dư tiền gửi lớn hơn, trong khi chi phí tài chính chỉ tăng 3% YoY.

Lũy kế 9T2026, PVT ghi nhận 15.364 tỷ đồng doanh thu (+33% YoY) và 1.272 tỷ đồng LNST sau lợi ích CĐTS (+65% YoY), lần lượt hoàn thành 93% và 132% kế hoạch năm của công ty đặt ra. Kết quả này phản ánh sự tăng trưởng rõ nét của mảng vận tải nhờ quy mô đội tàu lớn hơn và môi trường giá cước duy trì tích cực.

**Đóng góp vào doanh thu**




**Biên lãi gộp**



## II. Cập nhật triển vọng kinh doanh

**Bối cảnh chung:** Căng thẳng Mỹ–Iran leo thang và gián đoạn vận tải qua eo biển Hormuz từ cuối T2/2026 đã đẩy giá cước vận tải biển tăng mạnh. Xung đột lan rộng sang eo biển Bab el-Mandeb và các tuyến vận chuyển dầu tại Trung Đông, buộc tàu phải thay đổi lộ trình, kéo dài thời gian hành trình và làm suy giảm nguồn cung tàu hiệu dụng.

Theo Clarksons Research, thu nhập khai thác bình quân của đội tàu toàn cầu từ đầu năm 2026 tăng khoảng 70% so với năm 2025, trong khi chỉ số ClarkSea Index liên tục lập kỷ lục mới, vượt 84.000 USD/ngày, cao hơn đáng kể mức đỉnh khoảng 50.700 USD/ngày trong chu kỳ tăng trưởng năm 2007. Tuy nhiên, mức tăng cước phân hóa đáng kể giữa các phân khúc, tùy thuộc vào đặc điểm cung – cầu và mức độ ảnh hưởng của gián đoạn hàng hải đối với từng nhóm tàu.

**Thay đổi giá cho thuê định hạn tàu chở hàng lỏng trong năm 2026:**

| Phân khúc | Cỡ tàu | Giá cước (USD/ngày) | | % Thay đổi |
|---|---|---|---|---|
| | | T1/2026 | T10/2026 | |
| **Chở dầu thô** | VLCC | 50.000 | 220.000 | + 340% |
| | Suezmax | 42.500 | 170.000 | + 300% |
| | Aframax | 39.000 | 90.000 | + 131% |
| **Chở dầu sản phẩm** | LR1 | 37.500 | 87.500 | + 133% |
| | LR2 | 23.500 | 47.500 | + 102% |
| | MR | 22.500 | 39.000 | + 73% |
| **Chở hóa chất/ dầu sản phẩm** | Handysize | 20.000 | 34.000 | + 70% |

Nguồn: PVT, BETA tổng hợp

### 1. Giá cước vận tải biển tăng cao kỷ lục

#### 1.1. Thị trường tàu chở dầu thô

**Giá cước:** Đầu tháng 10/2026, căng thẳng Mỹ–Iran tiếp tục leo thang, gây gián đoạn hoạt động vận tải tại eo biển Hormuz và đẩy giá cước tàu chở dầu thô lên mức kỷ lục, đặc biệt ở phân khúc VLCC. Theo dữ liệu Baltic Exchange, cước thuê trọn gói tàu VLCC vận chuyển dầu từ Vịnh Mỹ sang châu Á đạt khoảng 75 triệu USD/chuyến, cao gấp gần 8 lần mức bình quân 9,2 triệu USD/chuyến năm 2025.

Đà tăng giá cước chủ yếu đến từ sự gián đoạn chuỗi cung ứng dầu toàn cầu và tình trạng thiếu hụt nguồn cung tàu hiệu dụng. **Thứ nhất**, gián đoạn tại eo biển Hormuz – tuyến vận chuyển khoảng 20% lượng dầu tiêu thụ toàn cầu – buộc các nhà xuất khẩu điều chỉnh phương thức vận chuyển, tăng cường chuyển tải dầu giữa các tàu ngoài khơi Oman, làm gia tăng nhu cầu sử dụng tàu. Hiện có khoảng 15% đội tàu VLCC toàn cầu phải neo chờ phục vụ hoạt động chuyển tải; kết hợp với thời gian giao hàng kéo dài thêm 2–3 tuần, tốc độ quay vòng và số chuyến vận chuyển của mỗi tàu giảm đáng kể. **Thứ hai**, gián đoạn đường ống Đông – Tây của Saudi Arabia và sản lượng dầu ở Trung Đông suy giảm khiến các nhà nhập khẩu châu Á phải tìm nguồn dầu thay thế từ Mỹ, Brazil và khu vực Biển Bắc, đồng nghĩa với việc quãng đường vận chuyển xa hơn.

**Rủi ro trung hạn:** Làn sóng đặt đóng tàu VLCC đang gia tăng mạnh vượt kỷ lục năm 2006, làm dấy lên nguy cơ dư cung trong trung hạn, nhưng tác động chưa xuất hiện ngay do độ trễ bàn giao và tình trạng già hóa của đội tàu hiện hữu.

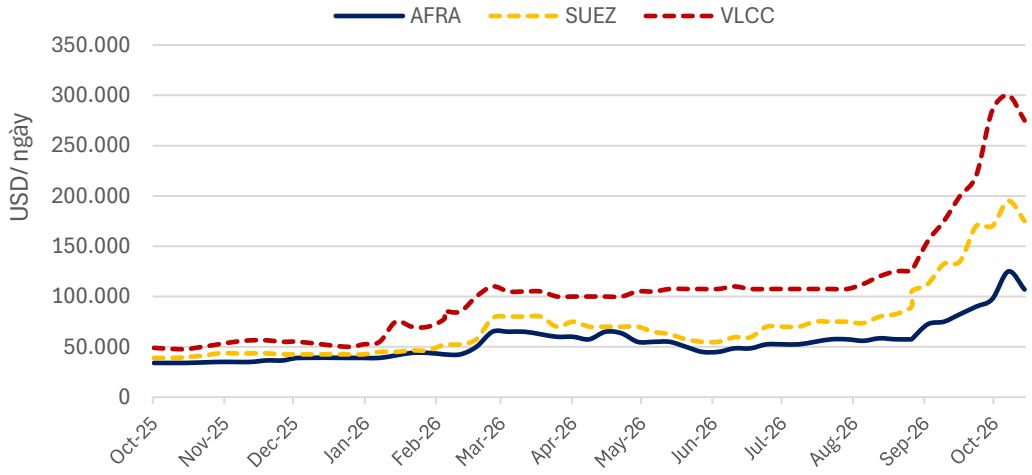
Theo Veson Nautical, tổng số tàu chở dầu được đặt đóng trong cùng kỳ đạt 183 chiếc, so với 18 chiếc cùng kỳ năm 2025. Tỷ lệ orderbook/đội tàu dầu tăng từ 15% trong T5/2025 lên 33% trong T5/2026, riêng VLCC cũng đạt 33%. Tuy nhiên, khoảng 83% số tàu đặt đóng trong 6T2026 dự kiến chỉ được bàn giao vào giai đoạn 2028–2029. Dự báo số VLCC bàn giao mới tăng từ 60 tàu năm 2027 lên 127 tàu năm 2028 và 125 tàu năm 2029. Trong khi đó, nguồn cung hiện hữu vẫn chịu áp lực do năm 2024 chỉ có một VLCC được bàn giao và khoảng 130 tàu VLCC trên 20 tuổi vẫn đang hoạt động, làm gia tăng nhu cầu thay thế đội tàu cũ.

Vì vậy, nguồn cung vận tải thực tế trong năm 2027 có thể vẫn hạn chế, tiếp tục hỗ trợ giá cước; áp lực dư cung sẽ rõ nét hơn từ năm 2028 khi lượng tàu mới bàn giao tăng mạnh. Rủi ro giá cước giảm sẽ gia tăng nếu nguồn cung mới vượt tăng trưởng nhu cầu, đặc biệt trong trường hợp các tuyến hàng hải được khôi phục và thời gian quay vòng tàu rút ngắn.

**Tác động đến PVT:** PVT hiện vận hành 4 tàu chở dầu thô Aframax, trong đó 2 tàu phục vụ vận chuyển dầu thô nội địa cho Nhà máy Lọc dầu Bình Sơn (BSR) và 2 tàu khai thác trên thị trường quốc tế.

- Thị trường quốc tế: Trong 2 tàu hoạt động quốc tế, một tàu đã bước vào giai đoạn bảo trì trong tháng 9, dự kiến kéo dài 1-1,5 tháng. Tàu còn lại được mua trong cuối năm 2025 sẽ hết hạn hợp đồng thuê vào tháng 11/2026. Trong bối cảnh giá cước vận tải dầu thô đang duy trì ở mức cao, việc đàm phán hợp đồng mới được kỳ vọng sẽ giúp PVT ký kết với mức giá thuê tốt hơn, qua đó cải thiện hiệu quả khai thác trong giai đoạn tiếp theo.
- Thị trường nội địa: Nhu cầu vận chuyển dầu thô phục vụ hoạt động sản xuất của BSR tiếp tục được đảm bảo từ việc bổ sung nguồn nhập khẩu từ các thị trường khác bù đắp cho nguồn dầu nhập từ Kuwait.

**Giá thuê định hạn 1 năm của tàu chở dầu**




Nguồn: Alibra, BETA tổng hợp

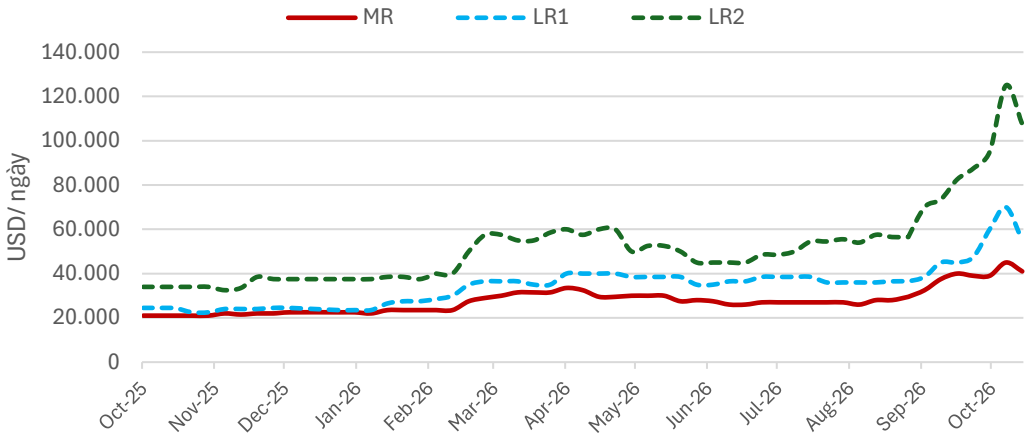
### 1.2. Thị trường tàu chở sản phẩm dầu

Giá cước tàu chở sản phẩm dầu tăng mạnh trong năm 2026, đồng pha với đà tăng của thị trường tàu chở dầu thô. Tính đến T10/2026, giá thuê tàu LR1, LR2 và MR lần lượt tăng 133%, 102% và 73% so với đầu năm. Động lực chính đến từ căng thẳng địa chính trị và gián đoạn các tuyến hàng hải, làm kéo dài quãng đường vận chuyển và thời gian khai thác tàu. Đồng thời, sự dịch chuyển của các luồng thương mại sản phẩm dầu khiến nguồn cung tàu sẵn có tại từng khu vực mất cân đối, qua đó đẩy giá cước lên cao.

**Tác động đến PVT:** PVT hiện vận hành 8 tàu chở sản phẩm dầu, trong đó 2 tàu phục vụ thị trường nội địa cho PV Oil (OIL) và 6 tàu khai thác quốc tế. Trong số 6 tàu quốc tế, có 4 tàu được vận hành theo mô hình thuê chung ở Maersk Pool và Hafnia Pool. Trong bối cảnh hiện nay, thì hình thức này sẽ giúp nâng cao hiệu suất sử dụng tàu và tận dụng tốt cơ hội từ thị trường giá cước giao ngay.

Hai tàu quốc tế còn lại đang hoạt động theo các hợp đồng thuê định hạn. Các hợp đồng này sẽ lần lượt hết hạn vào tháng 10/2026 và tháng 11/2026. Trong bối cảnh giá cước vận tải dầu thành phẩm neo cao, việc ký mới hoặc gia hạn hợp đồng được kỳ vọng mang lại mức giá thuê cao hơn so với giai đoạn trước.

**Giá thuê định hạn 1 năm của tàu chở dầu sản phẩm**



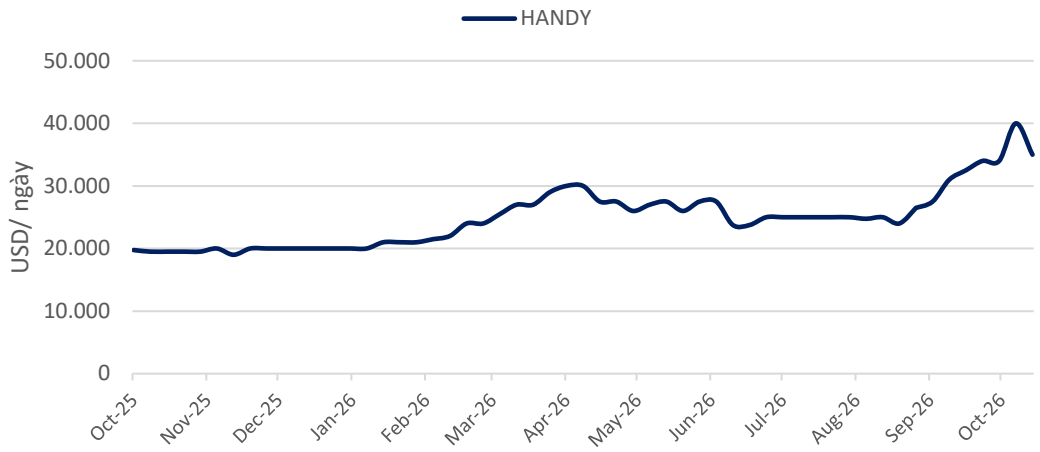

Nguồn: Alibra, BETA tổng hợp

### 1.3. Thị trường tàu chở hóa chất

Giá cước tàu Handysize chở hóa chất tăng mạnh trong năm 2026, đạt khoảng 34.000 USD/ngày vào T10/2026, tăng 70% so với đầu năm. Các tàu hóa chất cỡ nhỏ có thể chuyển đổi giữa hóa chất và dầu sản phẩm, giúp chủ tàu linh hoạt chuyển đổi để tối ưu lợi nhuận khi cước tàu sản phẩm tăng cao.

**Tác động đến PVT:** Đây là phân khúc tàu PVT sở hữu số lượng đông nhất, lên tới 19 tàu hóa chất/sản phẩm dầu cỡ nhỏ, trọng tải khoảng 13-20 nghìn DWT. Chúng tôi kỳ vọng mặt bằng cước cao như hiện tại tạo điều kiện thuận lợi hỗ trợ hiệu quả khai thác và tái ký hợp đồng. Qua đó, nhóm tàu này tiếp tục đóng góp tích cực vào kết quả kinh doanh của tổng công ty.

**Giá thuê định hạn 1 năm của tàu chở hóa chất**




Nguồn: Alibra, BETA tổng hợp

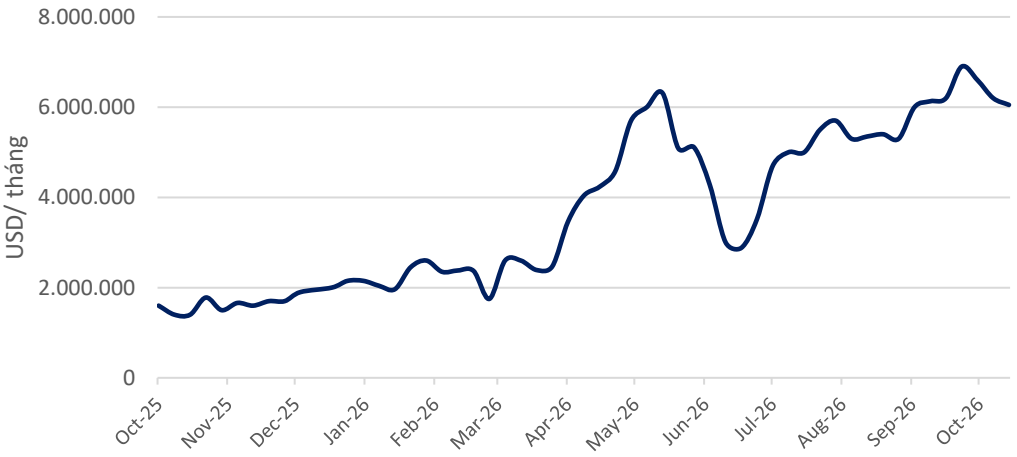
### 1.4. Thị trường tàu chở khí LPG

Theo báo cáo của Clarksons Research, cước VLGC bình quân quý 3 đạt 150.000 USD/ngày – mức cao nhất từng ghi nhận. Nguyên nhân chủ yếu do gián đoạn tại Hormuz, buộc khoảng 50% lượng LPG xuất khẩu từ Mỹ sang châu Á phải chuyển hướng vòng qua Mũi Hảo Vọng (quãng đường vận chuyển tăng từ 9.370 -> 15.900 hải lý).

Theo Veson Nautical, hiện dự báo tỷ lệ khai thác của đội tàu VLGC toàn cầu sẽ phục hồi lên khoảng 89,5% trong 2026, trong bối cảnh thời gian vận chuyển kéo dài khiến nguồn cung tàu thực tế trên thị trường bị thu hẹp. Tuy nhiên, về dài hạn, rủi ro dư cung vẫn đáng lưu ý khi quy mô đội tàu VLGC/VLAC toàn cầu đã tăng hơn 10% trong năm 2024 và dự kiến tiếp tục mở rộng mạnh trong giai đoạn 2027–2028.

**Tác động đến PVT:** Nhóm tàu chở khí hiện nay của PVT đạt 21 chiếc, trong đó gồm 19 chiếc tàu nhỏ với sức chứa 3-5 nghìn DWT phục vụ nội địa và khu vực Đông Nam Á, ít tương quan với cước VLGC. Chỉ có 2 tàu cỡ lớn VLGC (NV Sunshine, NV Aquamarine, khoảng 55 nghìn DWT) hưởng lợi trực tiếp từ chu kỳ tăng giá lần này.

**Giá thuê giao ngay của tàu chở khí cỡ VLGC**




Nguồn: Fearnleys, BETA tổng hợp

### 1.5. Thị trường tàu chở hàng khô

Ở thị trường vận tải hàng khô tại khu vực Thái Bình Dương, giá cước tăng mạnh ngay từ đầu năm và tiếp tục được củng cố trong 9 tháng đầu năm 2026. Tính đến T10/2026, giá cước Capesize đạt 41.000 USD/ngày (+82% so với T1/2026), Panamax đạt 22.500 USD/ngày (+50%), Ultramax đạt 20.000 USD/ngày (+54%) và Handysize đạt 20.500 USD/ngày (+61%).

**Thay đổi giá cho thuê định hạn tàu chở hàng khô trong năm 2026:**

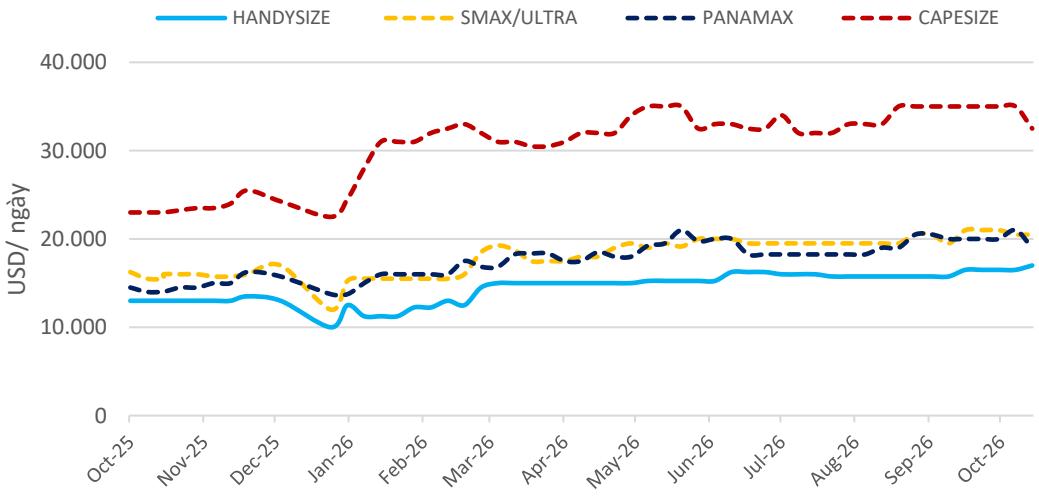
| Phân khúc | Cỡ tàu | Giá cước (USD/ngày) | | % Thay đổi |
|---|---|---|---|---|
| | | T1/2026 | T10/2026 | |
| Chở hàng khô | Capesize | 22.500 | 41.000 | 82% |
| | Panamax | 15.000 | 22.500 | 50% |
| | Ultramax | 13.000 | 20.000 | 54% |
| | Handysize | 12.750 | 20.500 | 61% |

Nguồn: Alibra, BETA tổng hợp

Diễn biến này phản ánh biến động thời tiết do El Niño gây ra làm ảnh hưởng lớn đến năng suất nông nghiệp, nguồn cung ngũ cốc và các mặt hàng nông sản chủ lực tại các quốc gia xuất khẩu lớn. Điều này tạo ra những cú sốc và thay đổi bất ngờ về cung – cầu tàu trên các tuyến thương mại chính. Đồng thời, số lượng tàu đi qua kênh Panama hạn chế do ảnh hưởng bởi El Niño nên nguồn nước xuống thấp phải thay đổi lộ trình. Trong đó, nhu cầu nhập khẩu quặng sắt của Trung Quốc và nguồn cung từ Australia, Brazil là các yếu tố quan trọng đối với phân khúc Capesize; trong khi nhu cầu vận chuyển than, ngũ cốc và phân bón hỗ trợ các phân khúc Panamax, Ultramax và Handysize.

**Tác động đến PVT:** PVT hiện sở hữu 15 tàu hàng khô khai thác trên thị trường quốc tế, gồm 8 tàu Supramax/Ultramax và 7 tàu Handysize, tổng tải trọng khoảng 657 nghìn DWT, tương đương 31% tổng DWT. Mặt bằng cước cao hơn đáng kể so với đầu năm tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động khai thác và tái ký hợp đồng, qua đó hỗ trợ hiệu quả kinh doanh của đội tàu hàng rời.

**Giá thuê định hạn 1 năm của tàu chở hàng khô**




Nguồn: Alibra, BETA tổng hợp

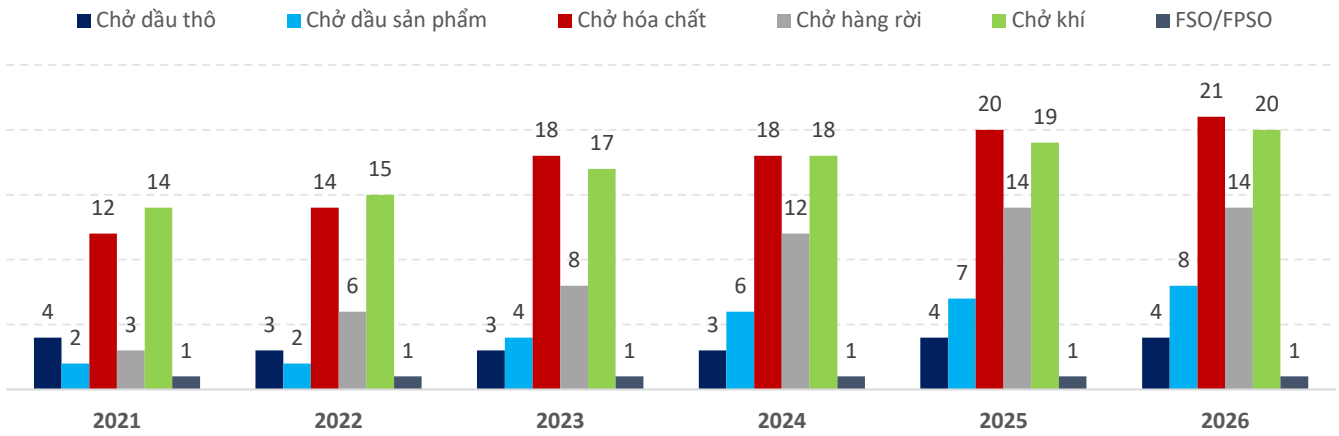
## 2. Cập nhật đội tàu của PVT

### 2.1 Quy mô đội tàu hiện nay

Tính đến T10/2026, đội tàu PVT (bao gồm tàu sở hữu và thuê trần) gồm 68 tàu, với tổng trọng tải khoảng 2,1 triệu DWT, trong đó 58 tàu sở hữu trực tiếp và 10 tàu thuê trần. So với cuối năm 2025, PVT đã bổ sung 2 tàu LPG là Morning Diana và Avenir Gas, cùng tàu hàng rời Ultramax PVT Opal.

Xét theo thị trường khai thác, 59/68 tàu hoạt động quốc tế, chiếm khoảng 87% tổng số tàu, trong khi 9 tàu phục vụ thị trường nội địa. Đội tàu có cơ cấu đa dạng về chủng loại và quy mô, giúp PVT phân tán rủi ro giữa các phân khúc vận tải. Trong đó, nhóm tàu LPG và hóa chất/sản phẩm dầu chiếm tỷ trọng lớn nhất về số lượng, còn nhóm tàu hàng rời đóng góp đáng kể về trọng tải với tổng cộng khoảng 657 nghìn DWT.

**Cơ cấu đội tàu của PVT theo loại hàng vận tải**




Nguồn: PVT, BETA tổng hợp

**Bảng tổng quan đội tàu của PVT**

| Nhóm tàu | Số lượng | Tải trọng | Cỡ tàu | Nội địa | Quốc tế |
|---|---|---|---|---|---|
| Dầu thô | 4 | 429.181 | 4 Aframax | 2 | 2 |
| Dầu sản phẩm | 8 | 388.338 | 8 MR | 2 | 6 |
| Hóa chất | 19 | 334.663 | Handysize 13-20k | 0 | 19 |
| LPG | 21 | 185.861 | 2 VLGC, 19 Coaster 3-5k CBM | 4 | 17 |
| Hàng khô | 15 | 657.478 | 8 Ultra/Supramax, 7 Handysize | 0 | 15 |
| FSO | 1 | 105.000 | | 1 | 0 |
| **Tổng** | **68** | **2.100.521** | | **9** | **59** |

Nguồn: PVT, BETA tổng hợp

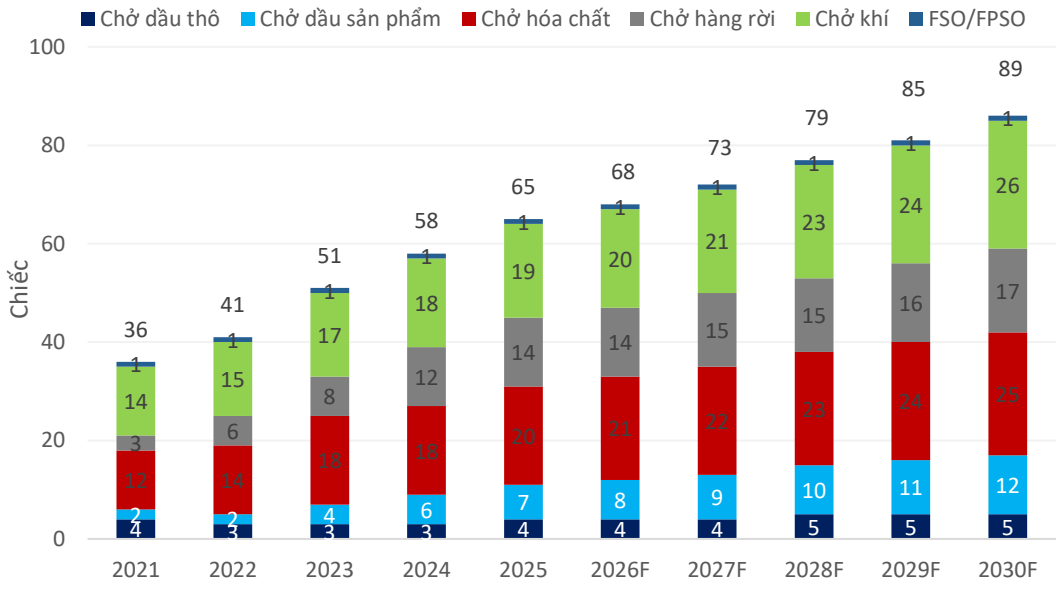
### 2.2 Kế hoạch mở rộng đội tàu

Năm 2026, PVT dự kiến đầu tư 3.858 tỷ đồng cho đội tàu, gồm khoảng 45 triệu USD dành cho các dự án chuyển tiếp và 85 triệu USD cho các dự án mới, tập trung vào tàu dầu thô, tàu chở sản phẩm dầu/hóa chất, LPG và hàng rời. Về dài hạn, doanh nghiệp đặt mục tiêu nâng quy mô đội tàu lên 100 tàu vào năm 2030, so với 65 tàu cuối năm 2025, đồng thời ưu tiên đầu tư tàu VLCC phục vụ Nhà máy Lọc hóa dầu Nghi Sơn theo các hợp đồng thuê dài hạn.

Tính đến nay, PVT mới mua thêm 2 tàu (LPG, hàng khô) và thuê trần thêm 1 tàu (LPG). Ban lãnh đạo cho rằng kế hoạch mở rộng đội tàu đang chậm do mặt bằng giá tàu cũ cao làm tăng rủi ro về hiệu quả đầu tư.

Chúng tôi cho rằng tiến độ mở rộng đội tàu trong năm 2026 có thể tiếp tục chậm hơn kế hoạch nếu giá tàu duy trì ở mức cao. Việc trì hoãn đầu tư trong bối cảnh giá mua tăng mạnh giúp PVT hạn chế rủi ro mua tàu ở vùng giá cao và bảo toàn hiệu quả sử dụng vốn.

**Dự phóng quy mô đội tàu mở rộng đến năm 2030**




Nguồn: Alibra, BETA tổng hợp

## III. Dự phóng KQKD năm 2026

| Quý - VNDbn | 2025 | 2026F | % YoY | Diễn giải |
|---|---|---|---|---|
| **Doanh thu thuần** | **16.013** | **21.436** | **34%** | Đóng góp từ mảng vận tải biển tăng trưởng mạnh kéo theo hoạt động thương mại. Cụ thể:<br>- Đội tàu của PVT tăng lên đáng kể sau khi bổ sung thêm 7 tàu trong năm 2025, trong đó có tàu chở dầu thô cỡ Aframax (PVT Poseidon) mua vào tháng 11/2025. Trong 9T2026, công ty tiếp tục mua mới thêm 2 tàu và thuê vận hành 1 tàu, nâng tổng quy mô vận hành lên 68 chiếc.<br>- Các phân khúc tàu của PVT được hưởng lợi từ giá cước vận tải biển tăng mạnh, đặc biệt là các tàu chở dầu thô và khí cỡ lớn hoạt động tuyến quốc tế. Do tình hình chiến sự tại eo biển Hormuz bùng nổ từ cuối tháng 2/2026 kéo dài làm đứt gãy chuỗi cung ứng năng lượng toàn cầu. |
| Vận tải | 9.857 | 12.322 | 25% | |
| FSO/FPSO | 590 | 601 | 2% | |
| Thương mại | 5.156 | 7.838 | 52% | |
| Khác | 409 | 675 | 65% | |
| **Lợi nhuận gộp** | **2.347** | **3.464** | **48%** | |
| Vận tải | 2.042 | 3.142 | 54% | - Biên lợi nhuận mảng vận tải được kỳ vọng mở rộng lên 25,5% từ mức 20,7% của năm 2025.<br>- Trong 9T2026, mặc dù mới hưởng lợi một phần giai đoạn giá cước vận tải tăng cao, biên lợi nhuận gộp của mảng vận tải đạt 22,9% so với 20,4% của 9T2025. |
| FSO/FPSO | 223 | 180 | -19% | |
| Thương mại | 22 | 27 | 19% | |
| Khác | 61 | 115 | 90% | |
| Chi phí SG&A | 543 | 566 | 4% | |
| Lợi nhuận từ CTLK | 21 | 21 | 0% | |
| **LN từ HĐKD** | **1.825** | **2.920** | **60%** | |
| Thu nhập tài chính | 308 | 351 | 14% | |
| Chi phí tài chính | 572 | 632 | 10% | Phản ánh mặt bằng lãi suất tăng cao trong khi dư nợ vay giảm xuống so với đầu năm. |
| Lợi nhuận khác | 93 | 116 | 24% | Lợi nhuận tăng phần lớn phản ánh kết quả trong 1H2026 khi nhận khoản bồi thường theo hợp đồng liên quan đến các tàu bị ảnh hưởng tại eo biển Hormuz. |
| **LNTT** | **1.654** | **2.754** | **67%** | |
| **LNST** | **1.329** | **2.213** | **67%** | |
| **LNST sau lợi ích CĐTS** | **1.038** | **1.728** | **67%** | |
| | | | | |
| ***Biên lợi nhuận gộp*** | **14,7%** | **16,2%** | | |
| *Vận tải* | 20,7% | 25,5% | | |
| *FSO/FPSO* | 37,8% | 30,0% | | |
| *Thương mại* | 0,4% | 0,3% | | |
| ***Biên lợi nhuận ròng*** | **8,3%** | **10,3%** | | |

## IV. Dự phóng KQKD năm 2027

| Quý - VNDbn | 2026F | 2027F | % YoY | Diễn giải |
|---|---|---|---|---|
| **Doanh thu thuần** | **21.436** | **22.915** | **7%** | |
| Vận tải | 12.322 | 12.938 | 5% | Doanh thu tăng trưởng đến từ (1) các tàu mới mua đóng góp trọn năm và hoạt động thương mại tiếp tục tăng trưởng; (2) giá cước giao ngay giảm khi tình hình tại eo biển Hormuz kỳ vọng ổn định 1H2027, nhưng PVT vẫn hưởng lợi nhờ các hợp đồng cho thuê định hạn đã ký trước đó với giá cao. |
| FSO/FPSO | 601 | 614 | 2% | |
| Thương mại | 7.838 | 8.622 | 10% | |
| Khác | 675 | 742 | 10% | |
| **Lợi nhuận gộp** | **3.464** | **3.396** | **-2%** | |
| Vận tải | 3.142 | 3.040 | -3% | Biên lợi nhuận gộp mảng vận tải giảm 2,0 đpt còn 23,5%, tuy nhiên vẫn cao hơn mức trung bình giai đoạn 2020-2025 là 19,6%. |
| FSO/FPSO | 180 | 184 | 2% | |
| Thương mại | 27 | 55 | 108% | |
| Khác | 115 | 116 | 1% | |
| Chi phí SG&A | 566 | 585 | 3% | |
| Lợi nhuận từ CTLK | 21 | 21 | 0% | |
| **LN từ HĐKD** | **2.920** | **2.833** | **-3%** | |
| Thu nhập tài chính | 351 | 508 | 45% | Thu nhập tiền gửi tăng nhờ số dư tiền đầu năm cao được tích lũy từ kết quả kinh doanh thuận lợi năm trước. |
| Chi phí tài chính | 632 | 675 | 7% | |
| Lợi nhuận khác | 116 | 145 | 25% | |
| **LNTT** | **2.754** | **2.811** | **2%** | |
| **LNST** | **2.213** | **2.259** | **2%** | |
| **LNST sau lợi ích CĐTS** | **1.728** | **1.764** | **2%** | Lợi nhuận tăng nhẹ 2% so với mức nền cao của năm trước, nhờ thu nhập tài chính cải thiện bù đắp cho lợi nhuận gộp giảm. |
| ***Biên lợi nhuận gộp*** | **16,2%** | **14,8%** | | |
| *Vận tải* | 25,5% | 23,5% | | |
| *FSO/FPSO* | 30,0% | 30,0% | | |
| *Thương mại* | 0,3% | 0,6% | | |
| ***Biên lợi nhuận ròng*** | **10,3%** | **9,9%** | | |

## V. Định giá

Chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF) để định giá PVT, với dự phóng dòng tiền giai đoạn 2026–2030 và áp dụng tỷ lệ tăng trưởng dài hạn 1% từ năm 2031. Theo đó, giá trị hợp lý của PVT được xác định ở mức **28.300 đồng/cổ phiếu, tương đương với tiềm năng tăng 32,9%** so với giá đóng cửa ngày báo cáo.

### Một số giả định cơ sở về hoạt động kinh doanh giai đoạn 2026-2030

| | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F | 2029F | 2030F |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Quy mô đội tàu (sở hữu & thuê trần) | 65 | 68 | 73 | 79 | 85 | 89 |
| Tăng trưởng doanh thu vận tải | 9,0% | 25,0% | 5,0% | -10,0% | 8,0% | 10,0% |
| Biên lợi nhuận gộp vận tải | 20,7% | 25,5% | 23,5% | 21,0% | 20,0% | 20,0% |

### Tóm tắt định giá theo phương pháp FCFF

| Chi phí sử dụng vốn bình quân | | | |
|---|---|---|---|
| Hệ số Beta | 1,0 | Chi phí VCSH | 14,5% |
| Tỷ lệ tăng trưởng (g) | 1,0% | Chi phí nợ vay | 9,5% |
| Phần bù rủi ro thị trường | 10,0% | Nợ % | 35% |
| Lãi suất phi rủi ro | 4,5% | VCSH % | 65% |
| Thuế TNDN | 20% | | |
| | | **WACC %** | **12,1%** |

### Dòng tiền tự do (FCFF) của PVT cho kịch bản cơ sở

| Đơn vị: Tỷ đồng | 2026F | 2027F | 2028F | 2029F | 2030F |
|---|---|---|---|---|---|
| CFO | 3.909 | 4.011 | 3.857 | 4.148 | 4.554 |
| (-) CAPEX | (812) | (2.889) | (2.889) | (2.889) | (2.889) |
| (+) Lãi vay (1-t) | 362 | 388 | 426 | 440 | 446 |
| **(=) Dòng tiền tự do (FCFF)** | **3.458** | **1.510** | **1.394** | **1.700** | **2.111** |
| **Giá trị hiện tại của DTTD** | **3.361** | **1.309** | **1.078** | **1.173** | **1.300** |
| Tổng GTHT của DTTD | 3.552 | | | | |
| Giá trị cuối cùng | 19.236 | | | | |
| NPV của giá trị cuối cùng | 11.845 | | | | |
| **Giá trị doanh nghiệp** | **15.397** | | | | |
| - Nợ | 7.877 | | | | |
| - Lợi ích của cổ đông thiểu số | 2.817 | | | | |
| + Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn | 9.964 | | | | |
| **Giá trị vốn** | **14.667** | | | | |
| Số lượng cổ phiếu (triệu) | 516,9 | | | | |
| **Giá trị hợp lý (đồng/cổ phiếu)** | **28.373** | | | | |

## TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo phân tích này xác nhận rằng: hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, người viết không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân người viết mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA (BETA).

Báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất kỳ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. Chuyên viên phân tích cũng như Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp. Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo phân tích này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA. Khi sử dụng các nội dung đã được BETA chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với BETA về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà BETA hoặc khách hàng của BETA phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.