

Tổng CTCP vận tải dầu khí (PVT)

Khả quan (Duy trì)

Dầu khí

+24,1%

Giá hiện tại	VND21.750
Cao nhất/thấp nhất 52 tuần	VND30.700/15.076
Giá mục tiêu	VND26.700
Giá mục tiêu trước đó	VND23.400
Tiềm năng tăng giá	22,8%
Tỷ suất cổ tức	1,3%
Tổng tỷ suất sinh lời	24,1%

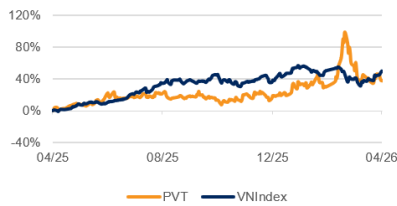
Triển vọng	Khả quan
Định giá	Khả quan
Phân tích kỹ thuật	Tích cực

Thị giá vốn (tr USD)	388,1
GTGDĐQ 3 tháng (tr USD)	8,6
Sở hữu NN (tr USD)	138,8
Số CP lưu hành (tr)	469,9
Số CP sau pha loãng (tr)	469,9

	PVT	VNI
P/E trước	9,8x	15,1x
P/B hiện tại	1,2x	2,2x
ROA	5,0%	3,2%
ROE	9,5%	16,8%

*dữ liệu ngày 17/04/2025

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1T	3T	12T
PVT	-6,3%	5,6%	40,0%
VNIIndex	6,2%	-3,3%	49,3%

Cơ cấu sở hữu

Tập đoàn PetroVietnam	51,0%
Khác	49,0%

Tổng quan doanh nghiệp

PVTrans (PVT) là doanh nghiệp dẫn đầu thị trường vận tải dầu khí tại Việt Nam, với đội tàu không chỉ nắm 100% thị phần vận chuyển dầu thô và LPG nội địa mà còn có hoạt động mạnh trên thị trường quốc tế. Hiện tại, PVT sở hữu và khai thác đội tàu gồm 65 tàu chở dầu thô, nhiên liệu/hóa chất, tàu chở hàng rời khô và tàu LPG với tổng công suất hơn 2,0 triệu DWT.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thị Thanh Hằng

Email: hang.nguyenthanh3@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải

Email: hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn

Tăng trưởng trở lại nhờ mở rộng đội tàu và nền cước cao

- Duy trì khuyến nghị Khả quan với tiềm năng tăng giá 22,8% và tỷ suất cổ tức 1,3%. Điều chỉnh tăng giá mục tiêu 16% trong khi giá cổ phiếu đã tăng 9,5% kể từ báo cáo gần nhất.
- Tăng giá mục tiêu do P/E mục tiêu cao hơn và dự phóng EPS tăng.
- Định giá hiện tại được xem là hấp dẫn xét đến triển vọng tăng trưởng LN 2026 và chiến lược mở rộng đội tàu dài hạn.

Điểm nhấn tài chính

- Lũy kế cả năm 2025, LN ròng đạt 90% dự báo cả năm của chúng tôi, thấp hơn so với kỳ vọng do chi phí thực tế cao hơn ước tính.
- Chúng tôi kỳ vọng LN ròng 2026 tăng 21,5% svck khi đội tàu mở rộng trong bối cảnh mức cước thuê tàu duy trì cao do rủi ro địa chính trị.

Luận điểm đầu tư

Biên LN mảng KD chính cải thiện nhờ mặt bằng cước vận tải duy trì ở mức cao

Chúng tôi kỳ vọng cước thuê tàu trong các phân khúc vận tải dầu khí sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trong năm 2026. Dẫn dắt là phân khúc tàu chở dầu thô với mức tăng 20–25% svck, trong khi tàu chở sản phẩm/hóa chất và LPG ghi nhận mức tăng thấp hơn, khoảng 5–10%, phản ánh sự phân hóa về cung–cầu giữa các phân khúc. Diễn biến này dự kiến hỗ trợ cải thiện biên LN gộp tăng lên 20,8%.

Cơ cấu vận tải đa dạng giúp giảm thiểu rủi ro trước những biến động

Chúng tôi cho rằng cơ cấu hoạt động đa dạng của PVTrans đóng vai trò là yếu tố hỗ trợ quan trọng trong bối cảnh thị trường biến động mạnh, đặc biệt liên quan đến rủi ro tại Hormuz. Dù căng thẳng địa chính trị giúp mặt bằng giá cước (đặc biệt là tàu dầu thô và sản phẩm) do phụ phí rủi ro và việc kéo dài hải trình, doanh nghiệp cũng đối mặt với nguy cơ gián đoạn khai thác khi một số tàu bị kẹt lại tại khu vực vùng Vịnh. Trong bối cảnh đó, việc duy trì cơ cấu vận tải đa dạng giúp PVT cân bằng nguồn thu, giảm phụ thuộc vào biến động của một phân khúc nhất định và nâng cao khả năng chống chịu chu kỳ.

Mở rộng đội tàu duy trì động lực tăng trưởng trung hạn

Song song với mặt bằng cước thuận lợi, PVTrans tiếp tục triển khai chiến lược mở rộng đội tàu theo hướng hiện đại hóa và “xanh hóa”, với kế hoạch đầu tư hơn 3.500 tỷ đồng trong năm 2026 để bổ sung 3-5 tàu mới. Trong bối cảnh thị trường phân hóa, công ty có lợi thế linh hoạt phân bổ đầu tư nhờ cơ cấu LN gộp cân bằng giữa các mảng, qua đó có thể ưu tiên các phân khúc hiệu quả như tàu dầu cỡ trung như Aframax. Chiến lược này không chỉ gia tăng công suất khai thác mà còn tối ưu cơ cấu đội tàu, hỗ trợ tăng trưởng bền vững trong trung hạn.

Định giá về vùng hấp dẫn cho tích lũy trung – dài hạn

PVT hiện giao dịch quanh mức P/E dự phóng 2026 ~8,0x, thấp hơn trung bình 5 năm (~9,2x), trong khi lợi nhuận được kỳ vọng tăng trưởng mạnh trong giai đoạn 2026–2027 nhờ mặt bằng cước cao và mở rộng đội tàu. Chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại vẫn chưa phản ánh đầy đủ triển vọng tích cực của doanh nghiệp, đặc biệt khi ngành đang bước vào pha thuận lợi hơn của chu kỳ.

	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng DT thuần	22,7%	36,5%	4,2%	(0,8%)
Tăng trưởng LN ròng	12,4%	(4,9%)	21,5%	(6,9%)
Biên LN gộp	20,8%	14,6%	16,1%	15,8%
Biên LN ròng	9,3%	6,5%	7,6%	7,1%
P/E (x)	7,8	8,2	7,9	8,5
Rolling P/B (x)	1,1	1,0		
ROAE	13,3%	11,6%	13,4%	11,9%
Nợ ròng trên VCSH	22,7%	23,9%	25,3%	23,2%

Tóm tắt KQKD: LN ròng tăng trưởng nhờ mảng kinh doanh cốt lõi

Hình 1: Tóm tắt kết quả kinh doanh Q4/25

Tỷ đồng	Q4/25	%svck	2025	%svck	sv dự phóng
Doanh thu	4.480	37,1%	16.049	37%	136,2%
- Vận tải	2.775	12,2%	9.882	7%	102,7%
- Dịch vụ hàng hải	143	-35,0%	590	-13%	85,2%
- Thương mại & DV	1.561	138,9%	5.566	188%	380,1%
LN gộp	670	16,3%	2.342	-4%	101,0%
Chi phí BH&QLDN	182	-10,8%	545	8%	123,6%
LN tài chính thuần	(83)	15,3%	(258)	-3%	123,9%
LN khác	29	-51,7%	93	-49%	89,8%
LNTT	439	21,6%	1.654	-11%	92,1%
LN ròng	266	27,3%	1.038	-5%	90,0%
Biên LN gộp	15,0%	-2,7 điểm %	14,6%	-6,2 điểm %	
Biên LN ròng	5,9%	-0,5 điểm %	6,5%	-2,8 điểm %	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Doanh thu Q4/25 tăng mạnh nhờ tăng trưởng vượt trội của mảng thương mại & dịch vụ

Doanh thu Q4/25 tăng 37,1% svck lên 4.480 tỷ đồng, trong đó mảng thương mại & dịch vụ là động lực tăng trưởng chính, chi tiết như sau:

- Doanh thu vận tải tăng 12,2% svck lên 2.780 tỷ đồng, nhờ tiếp tục mở rộng đội tàu, và vẫn là mảng đóng góp lớn nhất vào tổng doanh thu.
- Doanh thu dịch vụ hàng hải giảm 35,0% svck xuống 143 tỷ đồng, tiếp tục là yếu tố kéo giảm tăng trưởng chung.
- Doanh thu thương mại & dịch vụ tăng vọt 138,9% svck lên 1.560 tỷ đồng, chiếm phần lớn mức tăng doanh thu trong quý.

Biên lợi nhuận gộp thu hẹp trong Q4/25

Lợi nhuận gộp Q4/25 tăng 16,3% svck lên 670 tỷ đồng, được hỗ trợ bởi tăng trưởng doanh thu tích cực và cải thiện biên lợi nhuận của mảng vận tải – mảng cốt lõi. Biên lợi nhuận gộp mảng vận tải mở rộng lên 22,1% từ 19,8% trong Q4/24, phản ánh hiệu quả từ việc mở rộng đội tàu. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp hợp nhất giảm 2,6 điểm % svck xuống 15,0%, chủ yếu do cơ cấu doanh thu thay đổi, khi tỷ trọng mảng thương mại & dịch vụ – vốn có biên lợi nhuận thấp – tăng mạnh, đồng thời biên lợi nhuận mảng dịch vụ hàng hải suy giảm.

Các khoản mục dưới lợi nhuận gộp diễn biến trái chiều trong Q4/25

Chi phí SG&A trong Q4/25 giảm 10,8% svck xuống 182 tỷ đồng, thấp hơn đáng kể so với mức tăng 37,1% svck của doanh thu thuần, qua đó hỗ trợ một phần cho lợi nhuận trong bối cảnh biên gộp chịu áp lực. Chi phí tài chính thuần tăng lên 83 tỷ đồng (+15,3% svck), chủ yếu do lỗ tỷ giá gia tăng. Trong khi đó, thu nhập khác thuần giảm mạnh 51,7% svck xuống 29 tỷ đồng.

Kết quả lợi nhuận năm 2025 thấp hơn kỳ vọng

Lợi ích cổ đông không kiểm soát trong Q4/25 tăng 32% svck lên 79 tỷ đồng. Theo đó, LN ròng tăng 28% svck đạt 266 tỷ đồng. Lũy kế cả năm 2025, LN ròng đạt 90% dự báo cả năm của chúng tôi, thấp hơn so với kỳ vọng do chi phí thực tế cao hơn ước tính.

Triển vọng năm 2026: Tăng trưởng trở lại nhờ mở rộng đội tàu và nền cước cao

Hình 2: Điều chỉnh dự phóng KQKD năm 2026-27

Tỷ đồng	Thực tế 2025	Cũ		Mới		% thay đổi		Nhận định
		2026	2027	2026	2027	2026	2027	
DT thuần	16.002	12.118	12.491	16.676	16.537	37,6%	32,4%	
% svck	36,5%	-24,3%	3,1%	4,2%	-0,8%			
Vận tải	9.878	9.905	10.199	11.625	11.924	17,4%	16,9%	Chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng doanh thu vận tải năm 2026 nhằm phản ánh xu hướng cải thiện mặt bằng giá cước trên toàn bộ các phân khúc so với báo cáo trước. Cụ thể, giá định giá cước tàu chở dầu được nâng thêm 20–25% tùy loại, trong khi tàu chở sản phẩm dầu và hóa chất tăng khoảng 20%, qua đó hỗ trợ tích cực cho tăng trưởng doanh thu vận tải.
Dịch vụ hàng hải	590	697	702	597	600	-14,4%	-14,5%	
Thương mại & Dịch vụ	5.559	1.515	1.591	4.454	4.013	193,9%	152,2%	Chúng tôi điều chỉnh tăng đáng kể dự phóng doanh thu mảng thương mại & dịch vụ giai đoạn 2026–27, phản ánh kết quả thực hiện tích cực và định hướng mở rộng của PVTrans. Tăng trưởng được dẫn dắt bởi chiến lược đa dạng hóa ngoài vận tải biển, với trọng tâm đẩy mạnh kinh doanh LPG và hạt nhựa, đồng thời khai thác hiệu quả chuỗi giá trị vận tải – logistics hiện hữu. Ngoài ra, việc mở rộng tệp khách hàng, cải thiện phối hợp nội bộ và nền tảng ví mô thuận lợi tiếp tục củng cố dự tăng trưởng cho mảng này.
LN Gộp	2.343	2.299	2.206	2.689	2.617	16,9%	18,6%	
Vận tải	2.048	1.985	1.887	2.421	2.360	22,0%	25,1%	
Dịch vụ hàng hải	211	263	264	221	222	-16,0%	-16,0%	
Thương mại & Dịch vụ	86	52	55	47	35	-9,7%	-36,3%	
Biên LN gộp	14,6%	19,0%	17,7%	16,1%	15,8%	-2,9%pts	-1,8%pts	Biên LN gộp của cả công ty giảm 2,9 đ % trong 2026 dù mảng kinh doanh vận tải biển cốt lõi được cải thiện do đóng góp lớn hơn từ mảng thương mại và dịch vụ vào doanh thu, vốn là mảng kinh doanh có LN gộp thấp
Vận tải	20,7%	20,0%	18,5%	20,8%	19,8%	0,8%pts	1,3%pts	Chúng tôi kỳ vọng biên LN gộp mảng vận tải được cải thiện do giá cước cho thuê tàu được cải thiện.
FSO/FPPO	35,8%	37,7%	37,6%	37,0%	37,0%	-0,7%pts	-0,7%pts	
Thương mại & Dịch vụ	1,6%	1,2%	1,2%	1,0%	0,8%	-0,2%pts	-0,4%pts	
Chi phí bán hàng	(14)	(17)	(18)	(14)	(14)	-15,7%	-18,9%	
Chi phí quản lý DN	(531)	(394)	(428)	(542)	(543)	37,6%	26,9%	
EBIT	1.799	1.889	1.760	2.133	2.060	12,9%	17,0%	
LN thuần từ HĐTC	(258)	(148)	(81)	(277)	(326)	87,1%	300,1%	Chúng tôi điều chỉnh tăng chi phí tài chính thuần nhằm phản ánh kế hoạch capex tích cực hơn so với ước tính trước đó. Điều chỉnh này phù hợp với lộ trình mở rộng đội tàu cập nhật của PVTrans trong năm 2026. Ngoài ra chúng tôi cũng tăng giá định lãi suất để phù hợp với điều kiện thị trường hiện tại.
LN khác	93	73	37	114	96	56,3%	156,6%	
LNTT	1.655	1.844	1.748	2.011	1.871	9,1%	7,1%	
LN ròng	1.039	1.185	1.123	1.263	1.176	6,6%	4,7%	
% svck	-4,9%	2,7%	-5,2%	21,5%	-6,9%			

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

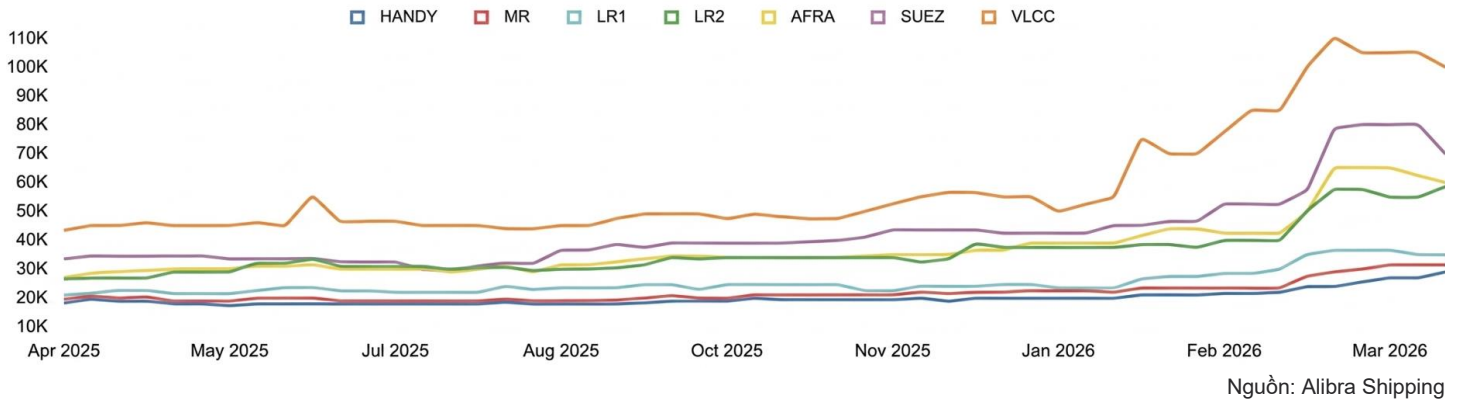
LN ròng 2026 tăng trưởng nhờ mặt bằng cước cao và mở rộng đội tàu

Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2025 tăng nhẹ (+4,2% svck), chủ yếu được hỗ trợ bởi đà tăng của giá cước vận tải. Lợi nhuận ròng của PVT kỳ vọng tăng trưởng mạnh (+21,5% svck), nhờ (i) mặt bằng giá thuê tàu duy trì ở mức cao trong bối cảnh rủi ro địa chính trị gia tăng và (ii) đóng góp từ việc mở rộng đội tàu.

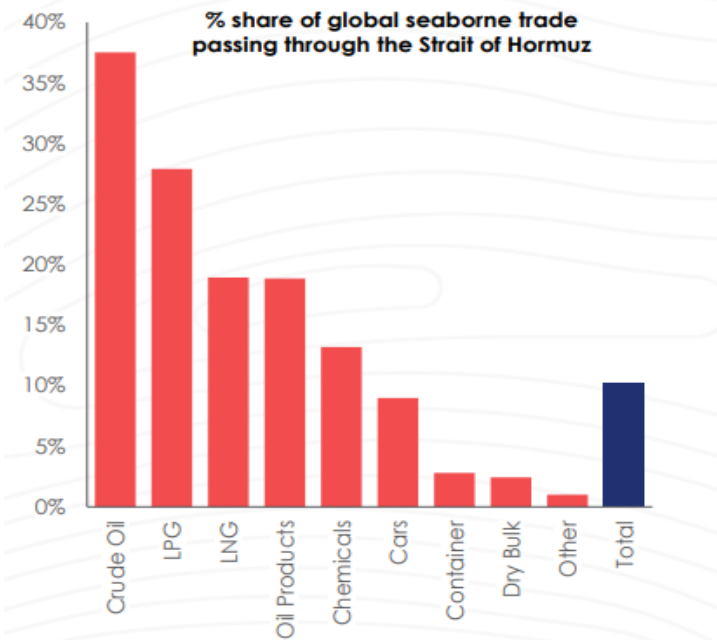
Giá cước tăng ở hầu hết các phân khúc do khủng hoảng địa chính trị, hỗ trợ biên LN gộp mở rộng

Thị trường vận tải dầu khí bước sang T4/2026 trong trạng thái cước ở mức cao nhưng phân hóa mạnh theo phân khúc, với biến số lớn nhất vẫn là căng thẳng Mỹ–Iran, rủi ro Hormuz và việc tái định tuyến dòng chảy hàng hóa. Ở mặt bằng chung, cước dirty tanker và một phần clean tanker đã tăng mạnh trong Q1 do premium địa chính trị và quãng đường vận chuyển kéo dài, trong khi LPG và hàng rời khô bắt đầu cho thấy tín hiệu phân hóa hơn về cung–cầu thực chất.

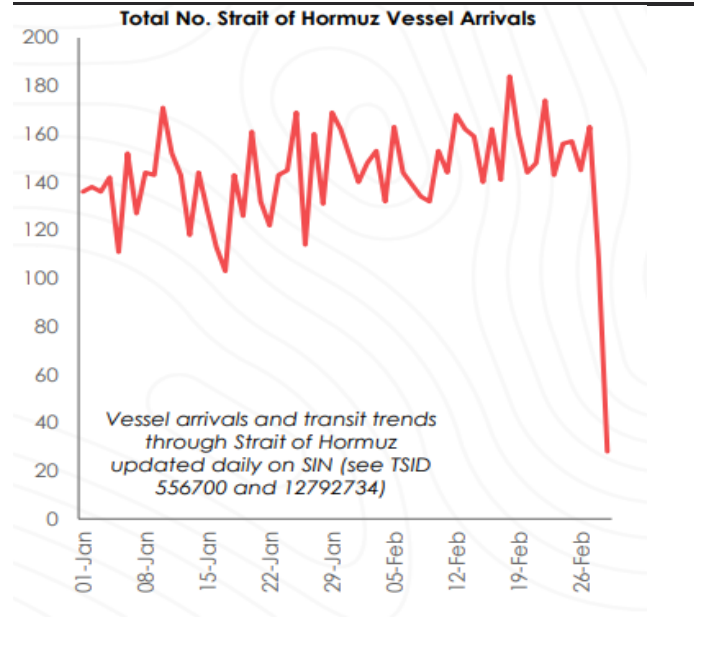
Hình 3: Giá thuê định hạn 1 năm tăng mạnh ở tất cả các phân khúc từ đầu năm 2026 do rủi ro địa chính trị gia tăng từ xung đột Mỹ-Iran



Hình 4: Mức độ phụ thuộc của thương mại đường biển toàn cầu vào eo biển Hormuz



Hình 5: Lượng tàu qua eo biển Hormuz giảm mạnh khi căng thẳng leo thang



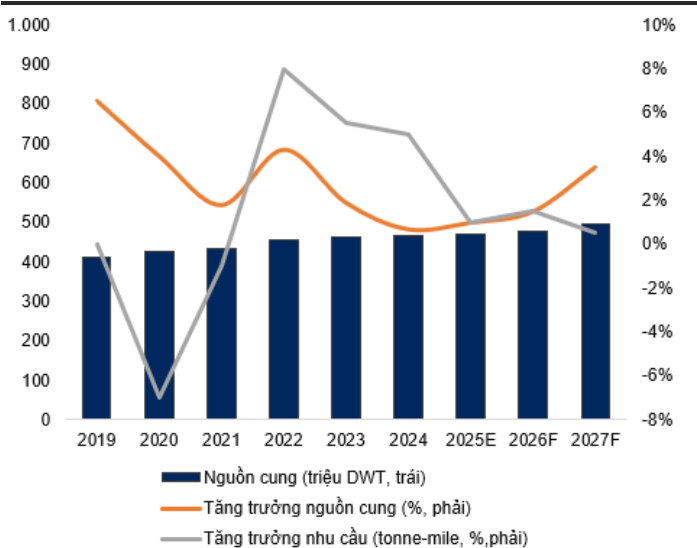
- Tàu chở dầu thô:** Đây vẫn là phân khúc tích cực nhất đến đầu T4/2026, nhưng phân hóa theo cỡ tàu. Suezmax và Aframax duy trì mặt bằng cước tốt nhờ linh hoạt tuyến và hưởng lợi từ tái định tuyến thương mại, trong khi VLCC biến động hơn theo nguồn hàng và từng tuyến, dù các tuyến Trung Đông vẫn cao hơn mức trung bình dài hạn. Chúng tôi đánh giá cước còn duy trì ở mức cao trong ngắn hạn, nhưng có thể hạ nhiệt

nếu rủi ro Trung Đông giảm hoặc lưu thông qua Hormuz/Suez dần bình thường hóa.

Nhìn sang 2026, chúng tôi duy trì quan điểm tích cực khi thị trường tiếp tục được hỗ trợ bởi nguồn cung tàu hạn chế, đội tàu già hóa và yếu tố trừng phạt làm thu hẹp nguồn cung hiệu dụng; hệ số sử dụng tàu dự báo khoảng 92%, qua đó giữ mặt bằng cước ở mức cao.

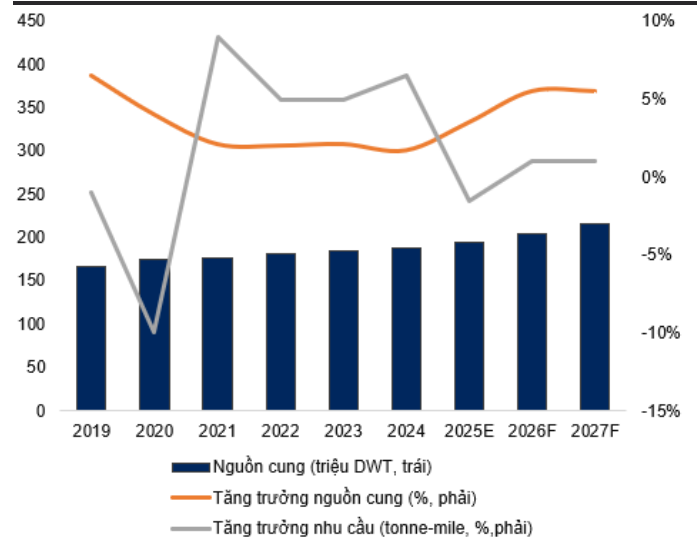
- Tàu chở xăng dầu/hóa chất:** Phân khúc này đang biến động mạnh hơn bình thường, hưởng lợi từ gián đoạn dòng chảy thương mại và chi phí an ninh tăng, nhưng độ ổn định thấp hơn so với tàu dầu thô. Chúng tôi cho rằng mặt bằng cước vẫn duy trì ở mức cao trong ngắn hạn nhờ tình trạng lệch pha thương mại và thiếu hụt không gian vận chuyển. Tuy nhiên, triển vọng 2026 kém chắc chắn hơn dầu thô, khi thị trường sẽ nhạy cảm hơn với tiến độ khôi phục lưu thông qua kênh Suez và nguồn cung tàu mới ở các phân khúc MR/LR. Nhìn chung, premium địa chính trị vẫn hỗ trợ tích cực cho phân khúc này, nhưng mức hưởng lợi nhiều khả năng sẽ không bền bằng tàu dầu thô.

Hình 6: Cán cân cung cầu thị trường tàu dầu thô



Nguồn: BIMCO, CLARKSON RESEARCH

Hình 7: Cán cân cung cầu thị trường sản phẩm dầu/hóa chất



Nguồn: BIMCO, CLARKSON RESEARCH

- Tàu chở LPG:** Giá cước đã tăng mạnh đầu năm nhưng triển vọng đến T4/2026 kém tích cực hơn, khi động lực từ yếu tố xung đột chỉ mang tính ngắn hạn. Chúng tôi cho rằng cước có thể sớm hạ nhiệt khi nhu cầu vận chuyển suy yếu và xuất khẩu toàn cầu chững lại. Nhìn sang 2026, mặt bằng cước dự kiến giảm nhẹ so với cùng kỳ do áp lực từ nguồn cung tàu gia tăng và nhu cầu hóa dầu chưa thực sự bứt phá, qua đó khiến LPG trở thành phân khúc kém tích cực hơn so với dầu thô và tàu sản phẩm.
- Tàu chở hàng rời (hàng khô):** Cước đã phục hồi từ đầu năm và đạt mức cao nhất trong hơn một tháng vào đầu T4/2026, nhưng chủ yếu mang tính kỹ thuật. Chúng tôi cho rằng thị trường chưa bước vào chu kỳ tăng trưởng bền vững, khi triển vọng vẫn phụ thuộc lớn vào nhu cầu quặng sắt của Trung Quốc, thị trường than và thương mại toàn cầu. Do đó, dù mặt bằng cước cải thiện so với đầu năm, động lực tăng trưởng vẫn hạn chế và kém hấp dẫn hơn so với các phân khúc tàu dầu khí.

Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng mặt bằng giá cước vận tải dầu khí năm 2026 duy trì ở mức cao hơn trung bình lịch sử, nhờ căng thẳng địa chính trị kéo dài làm gia tăng rủi ro gián đoạn nguồn cung và quãng đường vận chuyển. Tuy nhiên, xu hướng sẽ phân hóa theo từng phân khúc, với tàu dầu thô duy trì tích cực nhất, trong khi LPG và một phần tàu sản phẩm chịu áp lực điều chỉnh do nguồn cung tàu gia tăng.

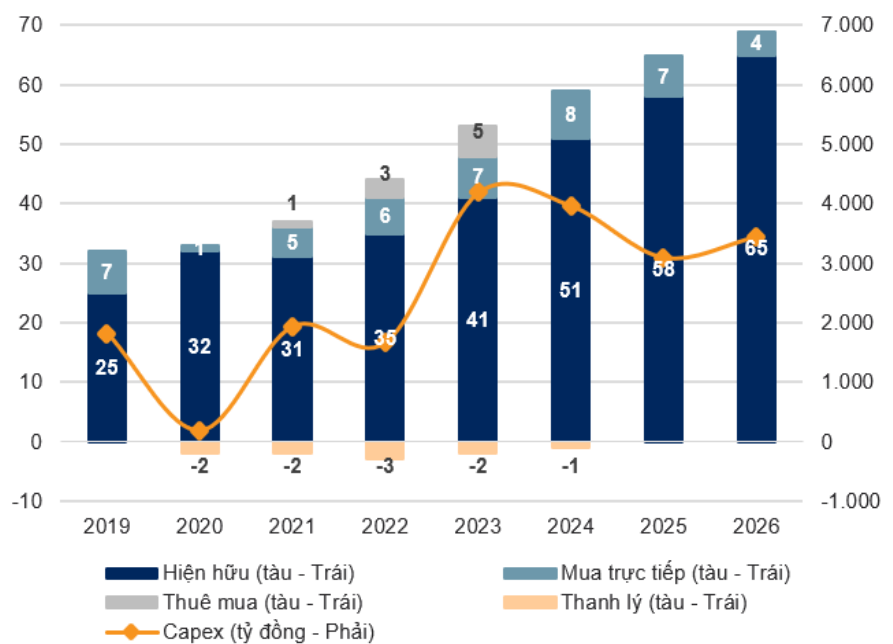
Theo đó, chúng tôi dự báo cước tàu dầu thô tăng mạnh nhất, khoảng 20–30% svck; tàu sản phẩm và LPG tăng nhẹ hơn, khoảng 5–10%; trong khi tàu hóa chất tiếp tục tăng ổn định khoảng 10% nhờ nhu cầu bền vững và được hỗ trợ bởi hợp đồng dài hạn. Chúng tôi cho rằng cước thuê tàu tăng năm 2026 sẽ hỗ trợ biên lợi nhuận gộp của PVT, giúp biên lợi nhuận gộp mảng vận tải tăng 0,7 điểm %, lên 21,4%, và kéo biên lợi nhuận gộp tổng thể tăng 1,0 điểm % svck.

Tiếp tục mở rộng đội tàu trong trung và dài hạn

PVTrans đang theo đuổi chiến lược mở rộng đội tàu theo hướng hiện đại hóa, trẻ hóa và thân thiện môi trường nhằm củng cố vị thế trong nước và mở rộng hoạt động quốc tế. Giai đoạn 2021–2025, công ty đã đầu tư 33 tàu, nâng quy mô đội tàu lên 65 chiếc (~2 triệu DWT), với cơ cấu đa dạng và tỷ lệ hoạt động quốc tế cao (~90%).

Trong giai đoạn 2026–2030, PVT dự kiến tiếp tục đầu tư khoảng 20 tàu mới, tập trung vào các tàu trọng tải lớn (VLCC, Aframax, VLGC) và tàu chuyên dụng giá trị cao, đồng thời đẩy mạnh phát triển đội tàu “xanh” sử dụng nhiên liệu sạch (LNG, methanol) nhằm đáp ứng tiêu chuẩn phát thải quốc tế. Bên cạnh đó, công ty cũng mở rộng danh mục vận chuyển sang LNG, hóa chất, amoniac và các sản phẩm năng lượng sạch.

Hình 8: Chúng tôi kỳ vọng PVT tiếp tục mở rộng đội tàu chở dầu với khoảng 4 tàu mới trong năm 2026

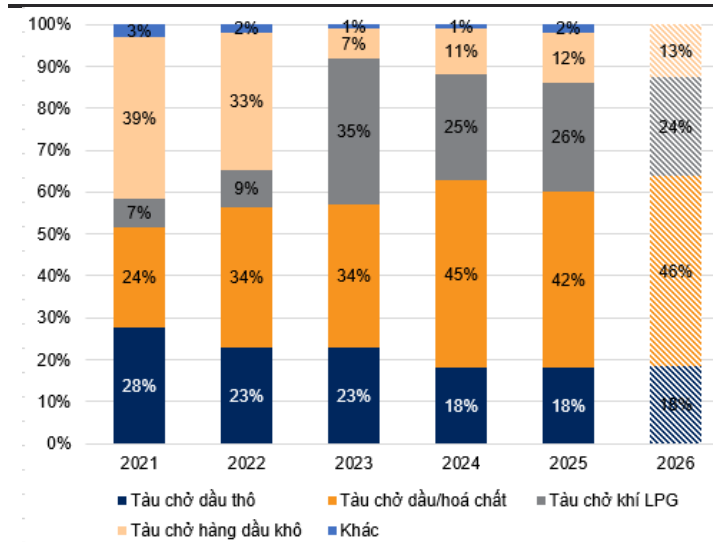


Nguồn: PVTRANS, VNDIRECT RESEARCH

Riêng năm 2026, PVT lên kế hoạch đầu tư khoảng hơn 3.500 tỷ đồng để bổ sung 1–5 tàu mới với dải trọng tải linh hoạt (19.000–140.000 DWT), trải rộng từ tàu dầu thô, sản phẩm, hóa chất đến khí hóa lỏng và hàng rời. Chiến lược này không chỉ gia tăng công suất vận chuyển mà còn tạo nền tảng tăng trưởng dài hạn thông qua kết hợp mở rộng đội tàu và nâng cao hiệu quả vận hành.

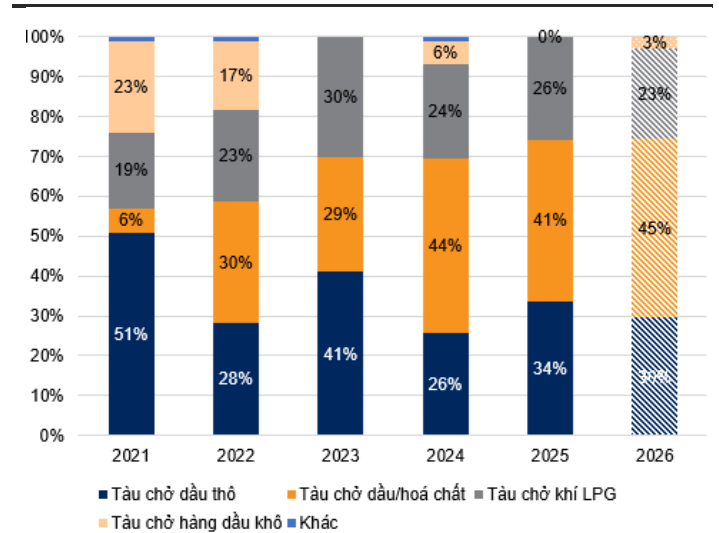
Đáng chú ý, trong bối cảnh thị trường vận tải có sự phân hóa rõ giữa các phân khúc, chúng tôi cho rằng PVTrans có lợi thế linh hoạt trong việc phân bổ đội tàu. Hiện tỷ trọng LN gộp giữa các mảng tàu dầu thô, tàu sản phẩm, hóa chất và LPG tương đối cân bằng, cho phép doanh nghiệp chủ động điều chỉnh chiến lược đầu tư theo diễn biến thị trường. Trong đó, PVT có thể ưu tiên các phân khúc đang có hiệu quả tốt hơn như tàu dầu cỡ trung (Aframax/Suezmax) nhờ tính linh hoạt tuyến, đồng thời vẫn duy trì hiện diện ở các mảng ổn định như LPG và hóa chất. Chiến lược này phù hợp với định hướng cân bằng giữa tăng trưởng và ổn định, khi PVT không chỉ mở rộng quy mô mà còn tối ưu cơ cấu đội tàu, qua đó duy trì đà tăng trưởng bền vững trong giai đoạn tới.

Hình 9: Doanh thu mảng vận tải theo phân khúc



Nguồn: PVTRANS, VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: Lợi nhuận gộp mảng vận tải theo phân khúc



Nguồn: PVTRANS, VNDIRECT RESEARCH

Định giá: Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 26.700 đồng

Chúng tôi tăng giá mục tiêu 15,7% lên 26.700 đồng, vẫn dựa trên tỷ trọng tương đương giữa định giá DCF và P/E mục tiêu năm 2025 là 9,2x, tương đương với mức P/E trung bình 5 năm.

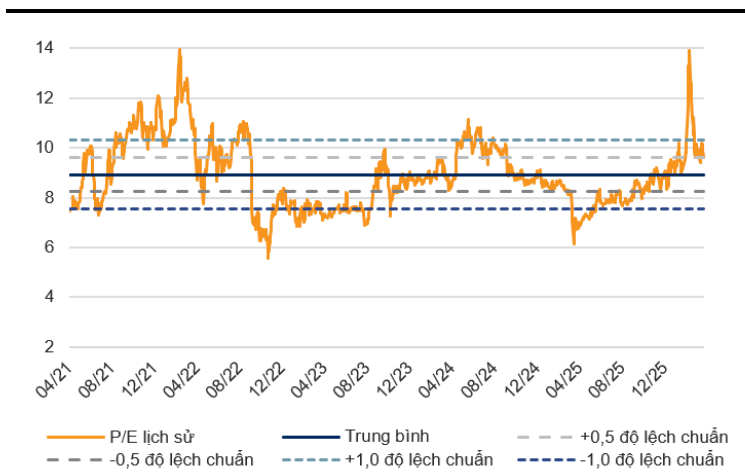
Hình 11: Giá mục tiêu

Phương pháp	Giá trị hợp lý (VND)	Tỷ trọng (%)	Đóng góp (VND/cp)
DCF	28.679	50%	14.340
P/E mục tiêu năm 2026 là 9,2x	24.728	50%	12.364
Giá mục tiêu			26.704
Giá mục tiêu (làm tròn)			26.700

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

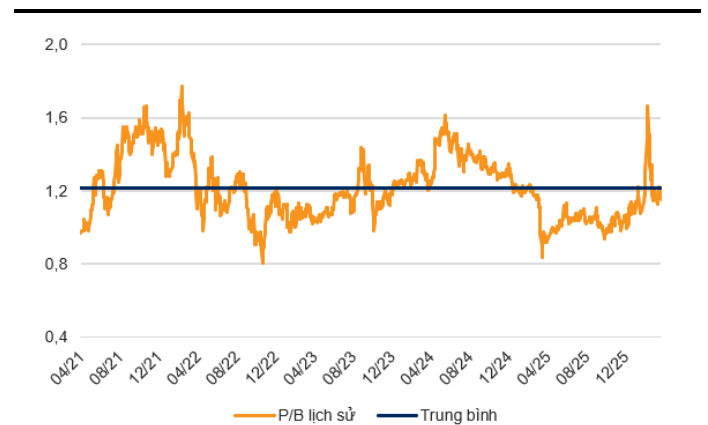
Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi đến từ: (1) dự báo EPS năm 2026–2027 tăng; (2) tăng P/E mục tiêu từ 8,9x lên 9,2x; và (3) cập nhật mô hình định giá sang năm 2026.

Hình 12: Hệ số P/E của PVT



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: Hệ số P/B của PVT



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 14: Chi phí VCSH

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	3,0%
Beta	1,0
Phần bù rủi ro thị trường	8,4%
Chi phí VCSH	11,4%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 15: WACC và Tăng trưởng dài hạn

Tỷ đồng	
VCSH	11.491
Nợ	7.640
Chi phí nợ	6,0%
Mức thuế	20,0%
WACC	8,7%
Tăng trưởng dài hạn	1,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: Định giá DCF – Tóm tắt dự phóng dòng tiền (FCF)

VNDbn	FY26F	FY27F	FY28F	FY29F	FY30F
Net profit	1.263	1.176	1.094	1.120	1.089
+ D&A	2.431	2.446	2.527	2.582	2.654
% of revenue	14,6%	14,8%	16,4%	17,4%	18,7%
- CapEx	(3.578)	(2.676)	(1.759)	(1.920)	(2.001)
% of revenue	-21,5%	-16,2%	-11,4%	-12,9%	-14,1%
+ Δ WC	105	(190)	(280)	(377)	(365)
% of revenue	0,6%	-1,2%	-1,8%	-2,5%	-2,6%
+ Interest expenses * (1-Tax)	366	380	359	299	224
% of revenue	2,2%	2,3%	2,3%	2,0%	1,6%
UFCF	588	1.135	1.940	1.704	1.601

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: Bảng phân tích độ nhạy đối với định giá DCF

		Chi phí VCSH (%)					
		Cơ sở					
Tăng trưởng dài hạn (%)	Cơ sở		10,4%	10,9%	11,4%	11,9%	12,4%
		0,6%	30.384	28.695	27.130	25.677	24.324
		0,8%	31.286	29.519	27.885	26.371	24.964
		1,0%	32.239	30.387	28.679	27.100	25.634
		1,2%	33.246	31.303	29.516	27.865	26.337
		1,4%	34.313	32.272	30.398	28.671	27.075

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Động lực tăng giá và rủi ro giảm giá:

- Động lực tăng giá đến từ đóng góp DT của các tàu mới đầu tư và giá cước cao hơn.
- Rủi ro giảm giá đến từ giá cước thấp hơn kỳ vọng và lãi suất cao hơn kỳ vọng.

Hình 18: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành vận tải Dầu khí

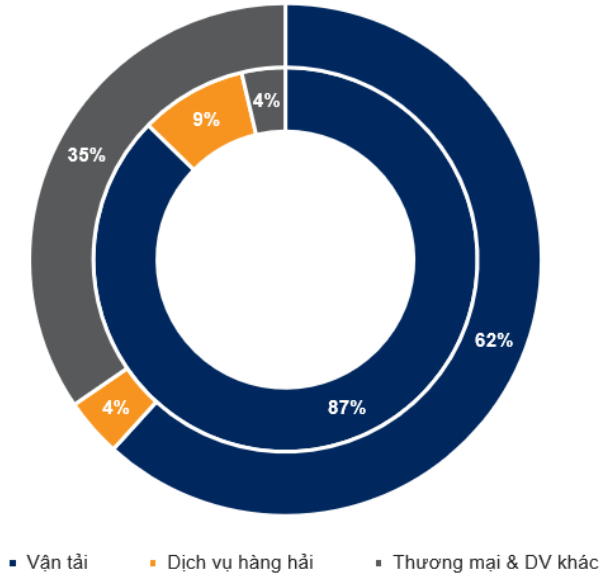
Công ty	Mã CK	Vốn hóa (tr USD)	Nợ vay ròng / VCSH	Tăng trưởng DT (%)		Tăng trưởng EPS (%)		P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)		ROA (%)	
				2026	2027	2026	2027	TTM	2026	Hiện tại	2026	2026	2027	2026	2027
VIPCO	VIP VN	30	-75%	N/A	N/A	N/A	N/A	9,3	N/A	0,6	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
VITACO	VTO VN	36	-71%	N/A	N/A	N/A	N/A	9,3	N/A	0,8	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
MISC Bhd	MISC MK	9.167	20%	27,3%	3,6%	60,1%	6,8%	21,4	14,3	1,1	1,0	6,8%	7,1%	4,5%	4,7%
Thoresen Thai Agencies	TTA TB	284	12%	1,3%	-1,6%	-27,4%	6,9%	6,0	8,7	0,3	0,3	3,7%	3,9%	3,7%	3,8%
Great Eastern Shipping	GESCO IN	2.149	N/A	-0,9%	17,4%	-10,1%	80,0%	8,5	9,0	1,4	1,2	N/A	N/A	12,2%	12,9%
Trung bình				9,2%	6,5%	7,5%	31,2%	10,9	10,7	0,8	0,8	5,3%	5,5%	6,8%	7,1%
PVTrans	PVT VN	386	24%	4,2%	0,8%	5,5%	2,7%	9,8	7,9	1,2	1,1	14,1%	11,7%	5,4%	4,7%

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (Dữ liệu ngày 17/04/2025)

Phụ lục 1: Doanh nghiệp dẫn đầu thị trường vận tải dầu khí tại Việt Nam

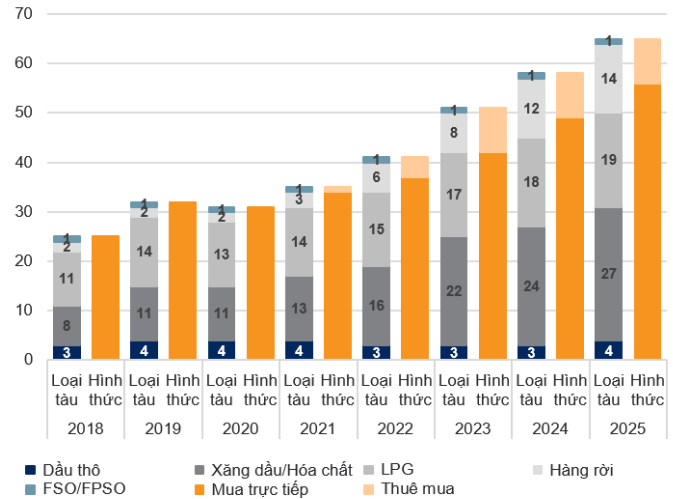
Tổng công ty Vận tải Dầu khí (PVTrans) - tiền thân là Công ty Vận tải Dầu khí - chuyên cung cấp các dịch vụ vận tải xăng dầu, đặc biệt là dầu thô và dịch vụ hàng hải (dịch vụ FSO/FPSO và O&M) - được thành lập năm 2002. PVTrans được cổ phần hóa năm 2006 và chính thức chuyển đổi thành công ty cổ phần và sau đó niêm yết cổ phiếu trên HOSE vào năm 2007.

Hình 19: Tỷ trọng DT và LN gộp theo mảng kinh doanh trong 2025



*vòng ngoài: Doanh thu
*vòng trong: LN gộp
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 20: Đội tàu của PVT phân loại theo loại tàu và hình thức đầu tư



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hiện nay, PVTrans vẫn giữ vững vị thế là nhà vận tải và cung cấp dịch vụ hàng hải lớn nhất Việt Nam, chiếm 100% thị phần vận chuyển dầu thô và LPG trong nước. Hơn nữa, với đội tàu gồm 58 tàu chở dầu thô/xăng dầu thành phẩm, hóa chất, tàu chở hàng khô và tàu LPG (tổng công suất khoảng 1,7 triệu DWT), PVTrans cũng dần trở thành thương hiệu vận tải được nhận biết trên thị trường khu vực và toàn cầu.

Báo cáo KQ HĐKD

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Doanh thu thuần	7.460	9.047	9.556	11.726	16.002	16.676	16.537
Giá vốn hàng bán	(6.222)	(7.392)	(7.717)	(9.282)	(13.658)	(13.987)	(13.919)
Lợi nhuận gộp	1.238	1.655	1.838	2.444	2.343	2.689	2.617
Chi phí QLDN	(277)	(408)	(410)	(489)	(531)	(542)	(543)
Chi phí bán hàng	(10)	(13)	(13)	(17)	(14)	(14)	(14)
LN hoạt động	950	1.235	1.415	1.938	1.799	2.133	2.060
EBITDA thuần	1.880	2.430	2.769	3.737	3.992	4.564	4.506
Chi phí khấu hao	(930)	(1.195)	(1.354)	(1.799)	(2.193)	(2.431)	(2.446)
LN HĐ trước thuế và lãi vay	950	1.235	1.415	1.938	1.799	2.133	2.060
Thu nhập tài chính	180	221	371	307	320	340	313
Chi phí tài chính	(156)	(314)	(466)	(574)	(579)	(617)	(639)
Thu nhập ròng khác	42	288	202	180	93	114	96
Thu nhập từ công ty LDLK	25	28	26	17	21	42	41
Lợi nhuận trước thuế	1.040	1.457	1.549	1.868	1.655	2.011	1.871
Chi phí thuế	(206)	(301)	(327)	(399)	(324)	(394)	(366)
Lợi nhuận ròng	660	857	972	1.093	1.039	1.263	1.176
LN ròng sau điều chỉnh	660	857	972	1.093	1.039	1.263	1.176

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Tiền & Tương đương tiền	1.283	1.794	979	1.152	1.895	1.696	1.323
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1.790	2.707	3.486	3.357	3.004	3.455	3.973
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.477	1.377	1.194	1.388	1.829	1.735	1.754
Hàng tồn kho	142	179	233	331	345	304	317
Tài sản ngắn hạn khác	158	230	405	496	445	540	570
Tổng tài sản ngắn hạn	4.850	6.286	6.297	6.725	7.518	7.729	7.938
Tài sản cố định	6.976	7.260	10.088	12.065	13.498	14.644	14.874
Tổng đầu tư	194	199	201	213	192	174	157
Tài sản dài hạn khác	474	507	904	886	1.105	1.603	1.600
Tổng tài sản	12.493	14.252	17.490	19.889	22.313	24.150	24.569
Nợ vay ngắn hạn	778	1.099	1.388	1.434	1.394	1.435	1.548
Phải trả người bán	705	837	846	950	1.267	1.241	1.084
Phải trả ngắn hạn khác	967	1.119	1.158	1.304	1.410	1.710	1.806
Tổng nợ ngắn hạn	2.450	3.055	3.392	3.689	4.071	4.385	4.438
Nợ vay dài hạn	2.468	2.591	4.540	5.430	6.246	6.831	6.729
Phải trả dài hạn khác	612	591	527	379	506	607	576
Vốn điều lệ	3.237	3.237	3.237	3.560	4.699	4.699	4.699
Lợi nhuận giữ lại	944	1.489	1.837	1.975	1.453	2.082	2.398
Vốn chủ sở hữu	5.195	6.002	6.811	7.720	8.675	9.303	9.619
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.768	2.012	2.220	2.672	2.816	3.024	3.206
Tổng nợ và VCSH	12.493	14.252	17.490	19.889	22.313	24.150	24.569

Báo cáo LCTT

(Tỷ đồng)	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>2026</u>	<u>2027</u>
Lợi nhuận trước thuế	1.040	1.457	1.549	1.868	1.654	1.457	1.549
Khấu hao	930	1.195	1.354	1.799	2.193	2.431	2.446
Thuế đã nộp	(235)	(258)	(342)	(299)	(368)	(394)	(366)
Các khoản điều chỉnh khác	(111)	(301)	(586)	(495)	(189)	(434)	(434)
Thay đổi vốn lưu động	(796)	78	(301)	(324)	361	105	(190)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	829	2.172	1.699	2.568	3.668	3.165	3.005
Đầu tư TSCĐ	(1.936)	(1.661)	(4.186)	(3.966)	(3.704)	(3.578)	(2.676)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	101	389	74	306	6	0	0
Các khoản khác	235	(748)	(488)	342	172	(178)	(242)
Thay đổi tài sản dài hạn khác	0	0	0	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT	(1.599)	(2.020)	(4.600)	(3.317)	(3.526)	(3.755)	(2.917)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	239	0	58	141	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0	0	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	726	399	2.196	927	766	626	11
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	0	0	0	0	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(383)	(40)	(172)	(152)	(166)	(235)	(470)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	583	359	2.082	916	600	391	(459)
Tiền & Tương đương tiền đầu kỳ	1.473	1.283	1.794	979	1.152	1.895	1.696
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(188)	511	(818)	166	742	(199)	(372)
Tiền & Tương đương tiền cuối kỳ	1.283	1.794	979	1.140	1.894	1.696	1.323

Chỉ số tài chính

Chỉ số định giá	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
EPS (VND)	2.038	2.649	3.005	3.071	2.212	2.688	2.502
P/E	11,7	8,2	8,8	7,8	8,2	7,9	8,5
PEG 1 năm	(4,8)	0,3	0,7	3,5	(0,3)	0,4	(1,2)
EV/EBIT	9,4	6,2	8,1	7,0	9,4	7,6	7,9
EV/EBITDA	4,8	3,1	4,1	3,6	4,2	3,5	3,6
P/S	1,0	0,8	0,9	0,7	0,5	0,6	0,6
P/B	1,5	1,2	1,3	1,1	1,0	1,1	0,9
Tỷ suất cổ tức	5,0%	0,6%	2,0%	1,8%	1,9%	2,3%	4,7%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	58,0%	4,7%	17,7%	13,9%	15,9%	18,6%	40,0%
Chỉ số tăng trưởng							
Chỉ số tăng trưởng	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng DT	1,1%	21,3%	5,6%	22,7%	36,5%	4,2%	-0,8%
Tăng trưởng LN gộp	9,6%	33,7%	11,1%	32,9%	-4,1%	14,7%	-2,7%
Tăng trưởng LN ròng	-2,4%	29,9%	13,4%	12,4%	-4,9%	21,5%	-6,9%
Tăng trưởng EPS	-2,4%	29,9%	13,4%	2,2%	-28,0%	21,5%	-6,9%
Chỉ số hiệu quả sinh lời							
Chỉ số hiệu quả sinh lời	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Biên LN gộp	16,6%	18,3%	19,2%	20,8%	14,6%	16,1%	15,8%
Biên EBITDA	25,2%	26,9%	29,0%	31,9%	24,9%	27,4%	27,2%
Biên LN hoạt động	12,7%	13,6%	14,8%	16,5%	11,2%	12,8%	12,5%
Biên LN ròng	8,8%	9,5%	10,2%	9,3%	6,5%	7,6%	7,1%
ROAA	5,6%	6,4%	6,1%	5,8%	4,9%	5,4%	4,8%
ROAE	11,8%	13,4%	13,4%	13,3%	11,6%	13,4%	11,9%
Chỉ số đòn bẩy							
Chỉ số đòn bẩy	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Khả năng trả lãi (EBIT/Lãi vay)	6,7	5,8	4,0	4,6	4,1	4,7	4,3
EBITDA / (Lãi vay + Capex)	0,5	0,7	0,3	0,4	0,4	0,5	0,7
Nợ vay / Vốn	31,8%	31,5%	39,6%	39,8%	39,9%	40,1%	39,2%
Nợ vay / VCSH	46,6%	46,1%	65,6%	66,1%	66,5%	67,1%	64,5%
Nợ vay ròng / VCSH	2,5%	-10,1%	16,2%	22,7%	23,9%	25,3%	23,2%
Chỉ số thanh khoản							
Chỉ số thanh khoản	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Vòng quay tổng tài sản	0,6	0,7	0,6	0,6	0,8	0,7	0,7
Vòng quay khoản phải thu	5,8	6,3	7,4	9,1	9,9	9,4	9,5
Số ngày phải thu	63	58	49	40	37	39	39
Vòng quay khoản phải trả	9,5	9,9	9,6	11,1	12,8	11,4	12,3
Số ngày phải trả	38	37	38	33	28	32	30
Vòng quay hàng tồn kho	49,0	46,0	37,5	32,9	40,4	43,1	44,8
Số ngày tồn kho	7	8	10	11	9	8	8
Hệ số thanh toán hiện hành	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Hệ số thanh toán nhanh	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,3	1,3

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. 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. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, 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 này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, 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 VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới.

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

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.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền.

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền.

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền.

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối nghiên cứu và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng phòng

Email: hai.nguyennhoc2@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Thanh Hằng – Chuyên viên phân tích

Email: hng.nguyenthnh3@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

1 Nguyễn Thượng Hiền – Phường Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>