

MUA

Giá mục tiêu 2026: **22.500 VND**
% tăng giá: **20%**
Cập nhật: **03-12-25**

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Đóng góp doanh thu từ các tàu mới đầu tư.

Tiêu cực: Gánh nặng chi phí lãi vay và biến động tỷ giá trong giai đoạn "trẻ hóa" đội tàu. Giá cước vận tải kỳ hạn giảm so với cùng kỳ.

Rủi ro: (1) Rủi ro tỷ giá; (2) Rủi ro giá dầu giảm mạnh.

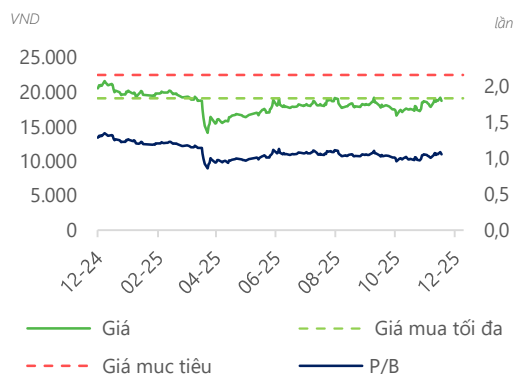
Đơn vị : tỷ VND	Q3/24	Q3/25	2025F
DTT	2.934	4.419	12.340
% YoY	15%	51%	5%
LNST	522	349	1.365
% YoY	64%	-33%	-7%

Tổng quan doanh nghiệp

Tổng công ty cổ phần vận tải dầu khí PVTrans là một công ty trực thuộc Tập đoàn dầu khí Việt Nam với tỷ lệ sở hữu là 51%, được thành lập vào năm 2002 và hiện được niêm yết trên sàn HOSE. Đây là doanh nghiệp vận tải dầu khí lớn nhất Việt Nam với đội tàu 48 chiếc và trọng tải hơn 1 triệu DWT.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Vận tải Thủy
Giá hiện tại:	18.750 VND
Vốn hóa:	8.811 tỷ VND
Số lượng CPLH:	470 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	2.090 VND
P/E:	9,0 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	32,0%



PVT

Tổng CTCP Vận tải Dầu khí

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Kết thúc 9 tháng đầu năm, PVT ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế lũy kế lần lượt đạt 11.522 tỷ (36,2% YoY) và 986 tỷ (-17,9% YoY), vượt 12% kế hoạch doanh thu và 3% kế hoạch lợi nhuận sau thuế năm 2025.

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng kết quả kinh doanh năm 2025 với doanh thu và lợi nhuận sau thuế tương ứng là 12.340 tỷ (+5% YoY) và 1.365 tỷ (-7% YoY) sau khi cân nhắc bối cảnh kinh doanh của PVT. Như vậy công ty đã hoàn thành 93% dự phóng doanh thu và 72% dự phóng LNST của chúng tôi.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

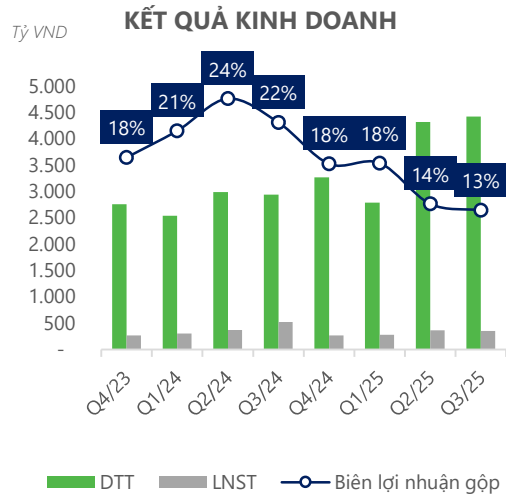
Giá cước bước vào pha hạ nhiệt

Theo Clarksons, tăng trưởng nhu cầu thương mại đối với tàu vận tải dầu thô đang chậm lại trong 2 năm gần đây (chỉ tăng 0,8 - 1,2% YoY trong năm 2024) và dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng thấp trong năm 2025 (+0,5% YoY), trong khi nguồn cung đang có tốc độ tăng trưởng nhanh hơn (+2,4% YoY). Điều này khiến giá cước vận tải dầu thô, đặc biệt đối với các tàu Handysize, MR, sụt giảm đáng kể so với cùng kỳ.

Với đội tàu chủ yếu sử dụng các tàu Handysize, MR, DSC cho rằng biên lợi nhuận của PVT sẽ tiếp tục bị ảnh hưởng trong bối cảnh giá cước vận tải bước vào chu kỳ hạ nhiệt

Tốc độ mở rộng đội tàu chậm lại

Theo kế hoạch ban đầu, PVT đặt mục tiêu đưa vào khai thác thêm 13 tàu trong năm 2025 nhằm gia tăng năng lực vận chuyển, tập trung chủ yếu vào các mảng trọng yếu như hóa chất và LPG. Tuy vậy, tính đến hết nửa đầu năm 2025, doanh nghiệp mới chỉ bổ sung được 2 tàu, gồm tàu LPG Phoenix Gas (5.000 CBM) và tàu hàng rời PVT Fortune (36.000 DWT), qua đó nâng quy mô đội tàu lên 60 chiếc. Việc mở rộng đội tàu diễn ra chậm hơn dự kiến, cho thấy cách tiếp cận thận trọng của công ty trong bối cảnh thị trường vận tải dầu khí kém khả quan hơn so với năm 2024.



Nguồn: PVT, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

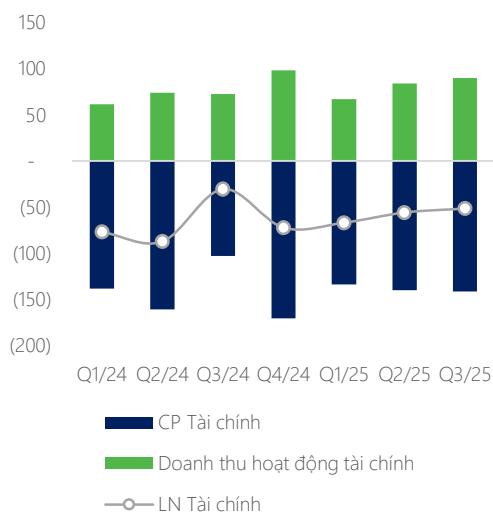
Kết quả kinh doanh tiếp tục tăng trưởng

PVT ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 4.419 tỷ đồng (+51% YoY) và 349 tỷ đồng (-33% YoY). Doanh thu trong kỳ tăng trưởng mạnh nhờ sự đóng góp từ mảng thương mại & khác tăng trưởng 3,1 lần so với cùng kỳ, cũng như sự đóng góp của các tàu mới đầu tư giúp mảng kinh doanh cốt lõi tăng trưởng. Theo đó PVT đã đầu tư thêm được 4 tàu trong năm 2025.

Tuy nhiên do (1) Ghi nhận chi phí khấu hao lớn hơn trong kỳ từ đội tàu mới khiến giá vốn tăng 66% YoY, cũng như (2) Giá cước cho thuê kỳ hạn tại các tuyến quốc tế của đội tàu giảm so với cùng kỳ, nên biên lợi nhuận giảm còn 13%.

Kết thúc 9 tháng đầu năm, PVT ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế lũy kế lần lượt đạt 11.522 tỷ (36,2% YoY) và 986 tỷ (-17,9% YoY), vượt 12% kế hoạch doanh thu và 3% kế hoạch lợi nhuận sau thuế năm 2025.

DOANH THU & CHI PHÍ TÀI CHÍNH



Lỗ tỷ giá gia tăng

Trong quý 3/2025, chi phí tài chính của PVT đạt 142 tỷ (+37% YoY) làm chi phí tài chính ròng trong kỳ ghi nhận là -52 tỷ (+68% YoY). Nguyên nhân chủ yếu do công ty ghi nhận khoản lỗ tỷ giá tăng đáng kể so với cùng kỳ (31 tỷ so với cùng kỳ là gần -3 tỷ) trong bối cảnh đồng VND đã mất giá khoảng 3,3% YoY so với đầu năm.

Theo đó, rủi ro tỷ giá vẫn còn hiện hữu do vấn đề đầu cơ vàng vẫn diễn ra trong bối cảnh chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới tiếp tục nới rộng, làm biến động mạnh tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do. DSC sẽ tiếp tục theo dõi và đánh giá.

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp hệ số nhân P/E làm phương pháp chính để định giá PVT với mức P/E phù hợp là 7,7 lần, tương ứng mức (-1) độ lệch chuẩn. Tương ứng mức định giá phù hợp cho cổ phiếu PVT là 22.500 VND/cp, với mức upside là 17,9%.

Tổng hợp định giá (12/05/2025)

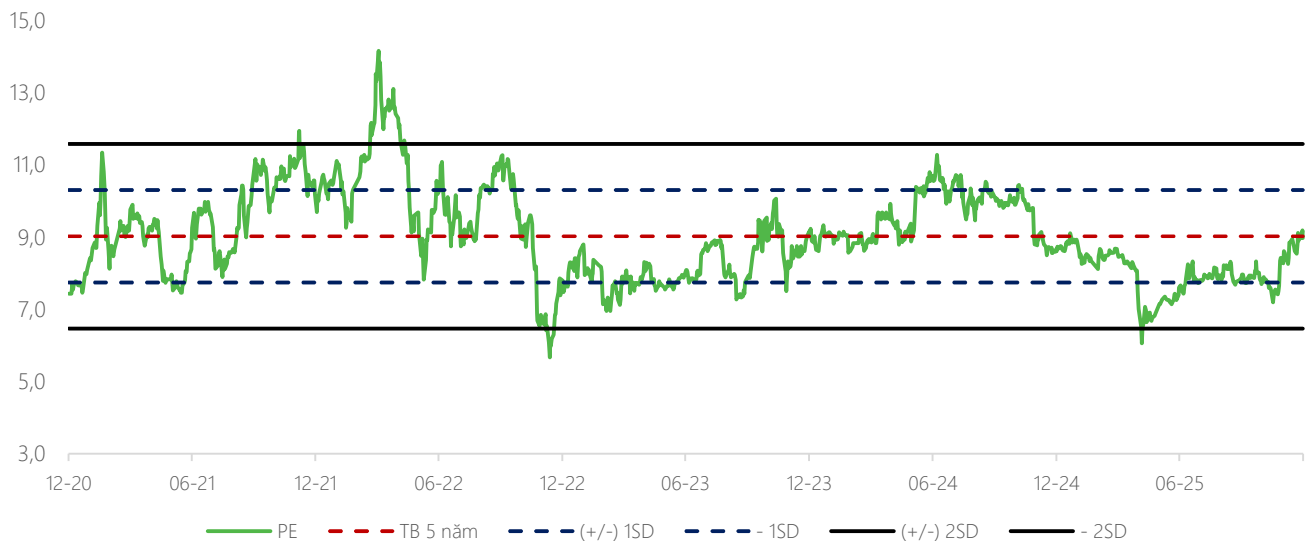
Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
P/E	22.490	100%	22.490

Giá mục tiêu	22.490
Giá hiện tại	18.750
Upside	19,9%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

PVT hiện đang giao dịch tại mức P/E là 9,1 lần, tương đương mức P/E trung bình 5 năm. Chúng tôi cho rằng trong bối cảnh (1) Giá cước cho thuê tàu giảm và (2) Giá dầu bước vào xu hướng giảm trong dài hạn, mức P/E dự cho PVT là 7,7 lần, tương ứng mức (-1) độ lệch chuẩn.

P/E LTM

Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ

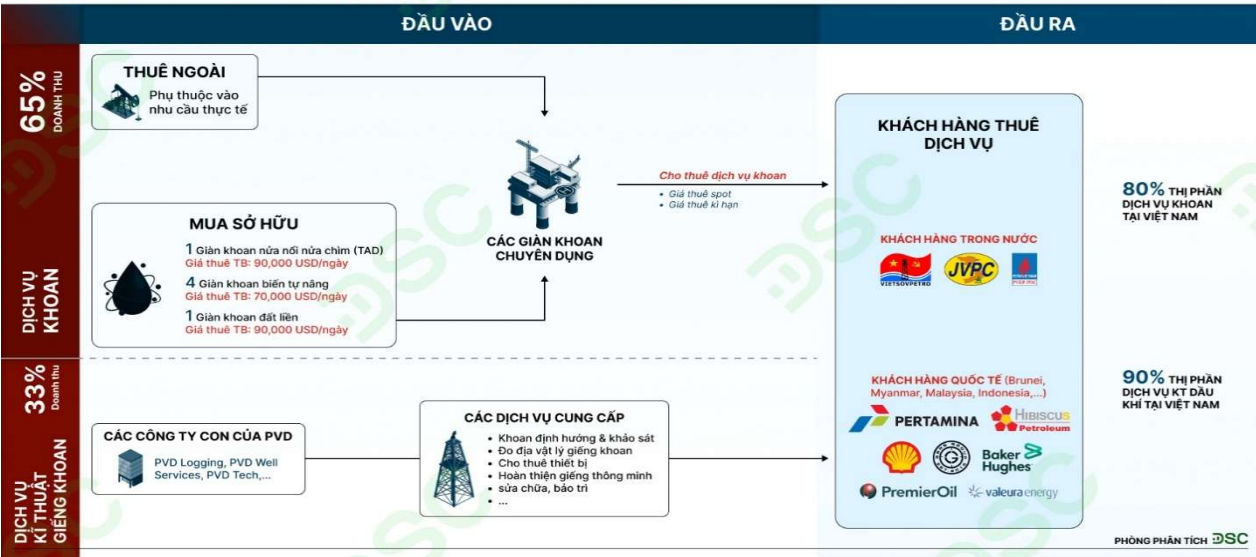


MÔ HÌNH KINH DOANH



MÔ HÌNH KINH DOANH

CTCP KHOAN & DỊCH VỤ KHOAN DẦU KHÍ (PVD)



Nguồn: FPT Q2/2025, DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn

Phan Duy Thành

Chuyên viên Phân tích

thanh.pd@dsc.com.vn