

Ngành Vận tải

Báo cáo cập nhật

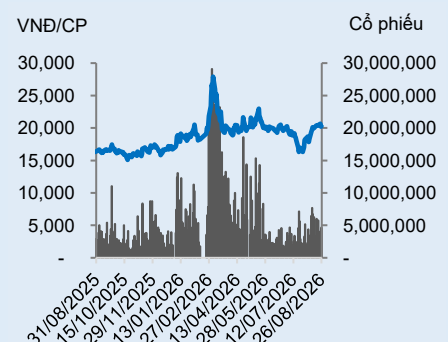
Tháng 8, 2026

Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá kỳ vọng (VNĐ/CP)	24.900
Giá thị trường (26/8/2026)	20.250
Lợi nhuận kỳ vọng	+23%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	15.091-27.909
Vốn hóa	10.468 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	516.918.938
KLGD bình quân 10 ngày	4.703.451
% sở hữu nước ngoài	14,42%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	1,05

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PVT	18,5%	11,6%	0,1%	-22,1%
VN-Index	1,8%	4,4%	-0,6%	10,2%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Viết Dân

(84 28) 3914.6888 ext. 256

dannv@bvsc.com.vn

Tổng CTCP Vận tải Dầu khí

Mã giao dịch: PVT

Reuters: PVT.HM

Bloomberg: PVT VN

Triển vọng lợi nhuận tích cực

PVT ghi nhận KQKD quý 2 mạnh mẽ với doanh thu đạt 5.714 tỷ đồng (+32,5% YoY và +36,8% QoQ) và LNST-CĐTS đạt 553 tỷ đồng (+87,6% YoY và +73,3% QoQ). Động lực tăng trưởng đến từ (1) việc đưa vào khai thác thêm 6 tàu mới nhận bàn giao trong 2H2025 và 2 tàu LPG trong 1H2026; (2) mặt bằng giá cước bình quân trong 1H2026 ở các phân khúc tàu cao hơn so với 1H2025 nhờ tác động từ căng thẳng địa chính trị tại eo biển Hormuz. Đồng thời, PVT đã tiết giảm chi phí, với tỷ lệ SG&A/Doanh thu trong 1H2026 cải thiện ở mức 2,4% (từ mức 3,4% năm 2025).

Năm 2026, BVSC dự báo doanh thu và LNST-CĐTS đạt 19.265 tỷ đồng (+20,3% YoY) và 1.548 tỷ (+49,2% YoY). Trong đó, dự báo LNST-CĐTS của PVT trong 2H2026 duy trì xu hướng khả quan, đạt 676 tỷ (+27,8% YoY). Chúng tôi kỳ vọng doanh thu vận tải tăng trưởng tích cực trong năm 2026 nhờ hoạt động ổn định của Nhà máy Lọc dầu Dung Quất và mặt bằng giá cước cho thuê định hạn mảng quốc tế cải thiện (tàu dầu thô +20%, tàu dầu sản phẩm +10% YoY), qua đó hỗ trợ doanh thu vận tải nội địa và quốc tế tăng lần lượt 14% và 19% YoY. BVSC dự báo biên lợi nhuận gộp của PVT năm 2026 tăng lên mức 15,6%, so với mức 14,7% trong năm 2025.

Quá trình mở lại eo biển Hormuz diễn ra một cách thận trọng và có nhiều biến số. Trung bình trong tháng 7/2026, lưu lượng tàu qua eo biển Hormuz dù đã phục hồi nhưng vẫn chỉ đạt 44% mức trước xung đột, trong đó tàu dầu thô đạt 48% và tàu dầu sản phẩm đạt 26%. Đối với PVT, số tàu đang ở trong khu vực eo biển Hormuz đã giảm từ 3 tàu tại thời điểm tháng 4/2026 xuống còn 1 tàu tại tháng 8/2026.

Điều này cho thấy hoạt động vận tải dầu từ Vùng Vịnh và nguồn cung vận tải toàn cầu vẫn chưa hoàn toàn bình thường hóa. Tuy nhiên, khi các tuyến vận tải dần thích nghi với bối cảnh mới, chúng tôi kỳ vọng quá trình hồi phục của thị trường sẽ diễn ra từ từ trong năm 2027 và giá cước vẫn sẽ hưởng lợi. Vì vậy, **BVSC dự báo doanh thu và LNST-CĐTS ghi nhận mức 19.616 tỷ đồng (+1,8% YoY) và 1.611 tỷ (+4,1% YoY) trong năm 2027.**

Định giá và khuyến nghị. Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp định giá DCF kết hợp P/E nhằm xác định giá mục tiêu cho PVT. Giá mục tiêu theo phương pháp kết hợp là **24.900 đồng/cp**. Với vị thế đầu ngành và dự báo kết quả kinh doanh tích cực trong năm 2026, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** với cổ phiếu PVT.

Hiện tại, PVT đang giao dịch tại mức P/E forward 2026F là 6,7x, thấp hơn so với mức P/E trung bình 3 năm và 5 năm lần lượt là 8,9x và 9,1x.

Tổng quan kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2026

(đvt: tỷ đồng)	1H2025	1H2026	% yoy	Diễn giải
Doanh thu thuần	7.102	9.891	39,3%	
Dịch vụ vận tải	4.609	5.891	27,8%	- Đưa vào hoạt động thêm 6 tàu mới (1 tàu dầu thô, 2 tàu dầu sản phẩm/hóa chất, 1 tàu LPG, 2 tàu hàng rời) nhận bàn giao trong 2H2025; 2 tàu LPG trong 1H26. - Mặt bằng giá cước bình quân trong 1H2026 ở các phân khúc tàu cao hơn so với 1H2025. Giá cước TC tàu dầu thô tăng 75% YoY, trong khi các phân khúc tàu dầu sản phẩm/hóa chất tăng 10% YoY.
Dịch vụ hàng hải dầu khí, thương mại và dịch vụ khác	2.493	4.000	60,4%	- Đóng góp chủ yếu từ hoạt động thương mại.
Lợi nhuận gộp	1.089	1.570	44,2%	
SG&A	-218	-235	7,8%	
Thu nhập tài chính	152	181	19,6%	
Chi phí tài chính	-275	-280	2,2%	
Thu nhập khác ròng	21	85	294,4%	- Xuất hiện thu nhập khác 34 tỷ trong 1H2026.
LNTT	780	1.334	71,0%	
LNST-CĐTS	510	872	71,0%	
Biên gộp chung	15,3%	15,9%		
Dịch vụ vận tải	19,8%	24,2%		- Với hơn 80% đội tàu đang được cho thuê định hạn, giá cước tăng là động lực chính giúp PVT mở rộng biên lợi nhuận gộp.
Dịch vụ hàng hải dầu khí, thương mại và dịch vụ khác	7,1%	3,5%		- Biên gộp sụt giảm chủ yếu do mảng FSO/FPSO từ mức 46% trong 1H2025 xuống mức 31% tại 1H2026.
Tỷ lệ SG&A/Doanh thu	3,1%	2,4%		

Nguồn: PVT, BVSC tổng hợp

Dự phóng kết quả kinh doanh

(đvt: tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	Diễn giải
Doanh thu	16.013	19.265	19.616	
% YoY	36,5%	20,3%	1,8%	
Dịch vụ vận tải	9.857	11.572	11.839	- Với kịch bản không có sự leo thang quá mạnh mẽ về mặt quân sự trong thời gian còn lại của năm 2026, BVSC kỳ vọng doanh thu mảng vận tải nội địa và quốc tế đều tăng trưởng, lần lượt là 14% và 19% YoY. Việc nhà máy lọc dầu Dung Quất hoạt động ổn định sẽ giúp doanh thu mảng nội địa tăng trưởng. Đối với mảng quốc tế, BVSC cho rằng giá cước sẽ tăng trong 2026. Thêm vào đó, hoạt động mở rộng đội tàu trong năm 2025 và đưa vào khai thác trong năm 2026 cũng là động lực tăng trưởng doanh thu cho PVT. - Năm 2027, BVSC ước tính mảng doanh thu nội địa sẽ tăng nhẹ 4% YoY với giả định các nhà máy lọc dầu hoạt động ổn định. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng vận tải quốc tế tăng trưởng chậm lại ở mức 1,3% YoY do (1) Giá cước điều chỉnh giảm trung bình khoảng 0-5% YoY với dự báo năm 2027 tình hình tại eo biển Hormuz sẽ cải thiện; và (2) PVT hạn chế mở rộng đội tàu so với giai đoạn 2023–2025 do tình hình giá tàu cao.

Báo cáo cập nhật PVT

% YoY	9,0%	17,4%	2,3%
Dịch vụ hàng hải dầu khí, thương mại và dịch vụ khác	6.155	7.694	7.777
% YoY	128,8%	25,0%	1,1%
Lợi nhuận gộp	2.347	3.007	2.923
% YoY	-3,9%	28,1%	-2,8%
Chi phí SG&A	-543	-551	-590
- Tỷ lệ SG&A/Doanh thu trong 1H2026 cải thiện ở mức 2,4% (từ mức 3,4% năm 2025). Do đó, chúng tôi dự báo tỷ lệ SG&A/Doanh thu năm 2026 ở mức 2,9%.			
Doanh thu tài chính	308	394	465
Chi phí tài chính	-572	-587	-465
Thu nhập khác ròng	93	85	80
- Năm 2026 dự báo PVT sẽ không có hoạt động thanh lý tàu.			
LNTT	1.654	2.399	2.465
LNST-CĐTS	1.038	1.548	1.611
% YoY	-5,1%	49,2%	4,1%
Biên lợi nhuận gộp	14,7%	15,6%	14,9%

Dự phóng doanh thu và lợi nhuận gộp của mảng vận tải

(đvt: tỷ đồng)	2025	2026F	% YoY
Vận tải dầu thô			
Doanh thu	1.774	2.426	36,7%
Lợi nhuận gộp	694	968	39,4%
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	39,1%	39,9%	
Vận tải dầu sản phẩm/hóa chất			
Doanh thu	4.140	4.941	19,4%
Lợi nhuận gộp	837	1.082	29,3%
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	20,2%	21,9%	8,3%
Vận tải LPG			
Doanh thu	2.563	2.742	7,0%
Lợi nhuận gộp	531	567	6,8%
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	20,7%	20,7%	
Vận tải hàng rời			
Doanh thu	1.380	1.463	6,0%
Lợi nhuận gộp	-20	73	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	-1,5%	5,0%	
Tổng doanh thu mảng vận tải	9.857	11.572	17,4%
Nội địa	3.330	3.793	13,9%
Quốc tế	6.527	7.779	19,2%
Tổng lợi nhuận gộp	2.042	2.690	31,8%
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>20,7%</i>	<i>23,2%</i>	

Nguồn: PVT, BVSC dự báo

Trước xung đột Mỹ-Iran, thị trường vận tải dầu đang đối mặt với tình trạng dư cung khi tăng trưởng đội tàu vượt nhu cầu trong giai đoạn 2026-2027. Ngoại trừ tàu dầu thô, nguồn cung tàu dầu sản phẩm, hóa chất và hàng rời hiện cao hơn nhu cầu tonne-miles khoảng 2-3%, trái ngược với giai đoạn 2022-2023 khi cung và cầu tương đối cân bằng. Việc Iran đóng cửa eo biển Hormuz có thể hỗ trợ giá cước thông qua tăng nhu cầu tonne-miles và làm gián đoạn nguồn cung hiệu dụng. Tuy nhiên, trong bối cảnh thị trường đang dư cung, mức độ cải thiện của ngành sẽ phụ thuộc chủ yếu vào thời gian và quy mô của xung đột.

Theo Ban lãnh đạo PVT, trong nửa cuối năm giá cước vẫn ổn định. Hiện tại giá thuê tàu dầu thô và tàu dầu sản phẩm đã hạ nhiệt so với giai đoạn tháng 4-5 nhưng vẫn duy trì ở mức cao. PVT dự báo thị trường sẽ tiếp tục trạng thái này cho đến cuối năm ở hai phân khúc tàu dầu và tàu sản phẩm.

Với kịch bản không có sự leo thang quá mạnh mẽ về mặt quân sự trong thời gian còn lại của năm 2026, BVSC kỳ vọng doanh thu mảng vận tải của PVT đạt 11.572 tỷ đồng (+17,4%), nhờ vào (1) giá cước cho thuê định hạn cải thiện; và (2) đóng góp từ 7 tàu nhận bàn giao trong 2025 và sẽ khai thác toàn bộ công suất trong năm 2026. Biên lợi nhuận gộp cũng sẽ hưởng lợi từ giá cước định hạn cải thiện, tăng lên mức 23,2% trong năm 2026, từ mức 20,7% tại năm 2025.

Năm 2027, theo Clarkson Research, triển vọng cung – cầu thị trường vận tải dầu khí được dự báo cải thiện, hỗ trợ sự ổn định của thị trường. Tính đến tháng 7/2026, lưu lượng tàu qua eo biển Hormuz dù đã phục hồi nhưng vẫn chỉ đạt 44% mức trước xung đột, trong đó tàu dầu thô đạt 48% và tàu dầu sản phẩm đạt 26%. Điều này cho thấy hoạt động xuất khẩu dầu từ Vùng Vịnh và nguồn cung vận tải toàn cầu vẫn chưa hoàn toàn bình thường hóa. Tuy nhiên, khi các tuyến vận tải dần thích nghi với bối cảnh mới, chúng tôi kỳ vọng quá trình phục hồi của thị trường sẽ tiếp tục diễn ra trong năm 2027. BVSC kỳ vọng doanh thu mảng vận tải của PVT đạt 11.839 tỷ đồng (+2,3%), biên lợi nhuận gộp điều chỉnh nhẹ xuống mức 22%.

Các giả định chính từng phân khúc tàu như sau:

▪ **Tàu dầu thô:**

- ✓ Hiện tại, PVT đang có 02 tàu dầu thô chuyên phục vụ cho BSR nội địa. Hai tàu này cùng với các tàu chạy quốc tế (như Poseidon và Apollo) tạo thành trục vận tải dầu thô của công ty.
- ✓ Tại thị trường nội địa, BSR đã đảm bảo nguồn cung dầu thô trong năm 2026. Biên lợi nhuận gộp được dự báo duy trì ổn định. Tại thị trường quốc tế, theo Ban lãnh đạo, trong 2H2026, tình hình tại eo biển Hormuz đã được kiểm soát và các tàu bị kẹt đã thoát ra ngoài, dẫn đến áp lực nguồn cung tàu trên thị trường bắt đầu tăng trở lại. Do nguồn cung dồi dào hơn, giá thuê định hạn của tàu dầu thô có xu hướng giảm trong nửa cuối năm. Dù vậy, Ban lãnh đạo đánh giá mức giá thuê tàu dầu thô và tàu sản phẩm dầu hiện tại tuy đã hạ nhiệt so với giai đoạn cao điểm tháng 4 và tháng 5 nhưng vẫn duy trì ở mức cao và dự kiến sẽ tiếp tục giữ trạng thái này cho đến cuối năm 2026.

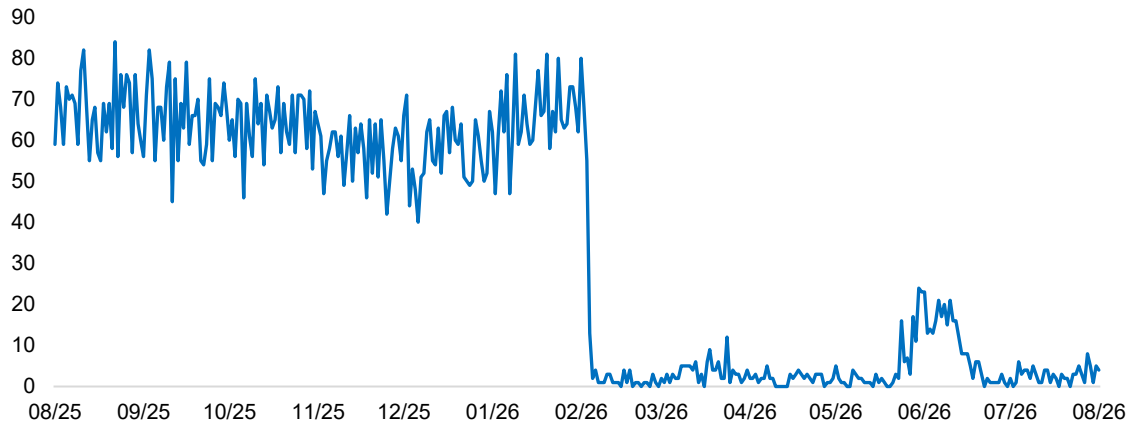
- ✓ Đối với mảng cho thuê tàu định hạn, BVSC ước tính giá cho thuê loại tàu Aframax tăng trung bình 20% trong năm 2026.
- **Tàu dầu sản phẩm/hóa chất:**
 - ✓ Đa số các tàu dầu sản phẩm và hóa chất của PVT chạy tuyến quốc tế (chiếm khoảng 80%). Các tàu này thường được khai thác dưới hình thức TC hoặc tham gia vào các Pool quốc tế để "phân bổ" rủi ro và ổn định doanh thu. Hình thức Pool đặc biệt phù hợp với các tàu hóa chất, giúp duy trì dòng tiền ngay cả khi tàu không trực tiếp thực hiện chuyển hàng.
 - ✓ BVSC kỳ vọng giá cước vận chuyển tàu chở dầu sản phẩm/hóa chất của PVT tăng trung bình 10% YoY trong năm 2026. Chúng tôi vẫn kỳ vọng giá cước giai đoạn 2026–2030 sẽ duy trì ở mức cao hơn so với giai đoạn 2019-2022, nhờ vào các yếu tố thay đổi mang tính cơ cấu của ngành Vận tải thế giới do rủi ro địa chính trị toàn cầu.
 - ✓ Trong năm 2025, PVT đã tích cực đầu tư phân khúc tàu dầu sản phẩm/hóa chất, với 3 tàu được đưa vào khai thác bao gồm SPT Themis (nhận tháng 10/2025) được khai thác định hạn, hai tàu PVT Nova và PVT Lyra (đều nhận tháng 12/2025) lần lượt được khai thác trong pool Maersk và Womar.
- **Tàu LPG:**
 - ✓ PVT đã nhận bàn giao 2 tàu LPG 5.000 CBM trong 1H2026, gồm tàu Morning Diana và Avenir Gas. Trong đó, tàu Morning Diana được đầu tư theo hợp đồng thuê tàu trần (bareboat) và tàu Avenir Gas được đầu tư mua lại.
 - ✓ BVSC kỳ vọng giá cước vận tải tàu LPG tiếp tục duy trì ổn định trong năm 2026, với ước tính doanh thu tăng 7,0% và lợi nhuận gộp tăng 6,8% YoY.
- **Tàu hàng rời (Bulk shipping):**
 - ✓ Trong tháng 8/2026, PVT đã đầu tư 1 tàu mới PVT Opal (61.456 DWT). Nhu cầu vận tải hàng rời của PVT tập trung vào các nhóm hàng như ngũ cốc, than và các loại quặng.
 - ✓ Năm 2025 và quý 1/2026, biên lợi nhuận gộp mảng hàng rời ghi nhận mức -1%. Nguyên nhân là do đầu năm 2025, giá cước tàu hàng rời giảm mạnh khiến giá cước xuống dưới giá vốn. Theo PVT, mức giá TC phải đạt trên 12.000 USD/ngày thì mới bắt đầu có lãi.
 - ✓ Tính đến tháng 7/2026, thị trường đã hồi phục nhiều hơn so với mức nền thấp đó, với giá cước loại tàu Handy và Supramax lần lượt là 15,0 nghìn USD/ngày và 18,2 nghìn USD/ngày.

Cập nhật tình hình về các tàu đang nằm trong eo biển Hormuz của PVT

Theo dữ liệu từ marinetraffic.com tại ngày 26/8/2026, có 1 tàu chở dầu sản phẩm/hóa chất đang ở trong khu vực eo biển Hormuz (vịnh Ba Tư). Theo Ban lãnh đạo, tàu này đang hoạt động trong pool. Theo tìm hiểu của chúng tôi, mặc dù tàu bị kẹt, khách hàng vẫn đang tiếp tục trả tiền thuê tàu định hạn (TC) theo tháng. Chúng tôi cũng theo dõi trong ngày 25/8/2026, tàu LPG NV Aquamarine của PVT treo cờ Việt Nam, trên hành trình đi Trung Quốc đã vượt qua eo biển Hormuz thành công.

BVSC đánh giá mức độ ảnh hưởng của tàu này là không quá lớn so với tổng quy mô đội tàu. Nhờ chiến lược đa dạng hóa đội tàu, doanh thu từ các tàu chạy giao ngay (Spot) với giá cước cao và các tàu khác trong đội tàu có thể phần nào bù đắp rủi ro từ nhóm tàu đang bị kẹt này. Việc hoạt động trong pool sẽ giúp PVT ghi nhận doanh thu ổn định.

Thống kê số chuyến tàu dầu băng qua eo biển Hormuz từ tháng 8/2025–8/2026



Nguồn: Bloomberg, BVSC tổng hợp

Tên tàu	Loại tàu	Treo cờ	DWT	Tuổi tàu
PVT Valencia	Tàu dầu sản phẩm/hóa chất	Panama	47.399	18
NV Aquamarine	LPG (VLGC)	Vietnam	81.605	19

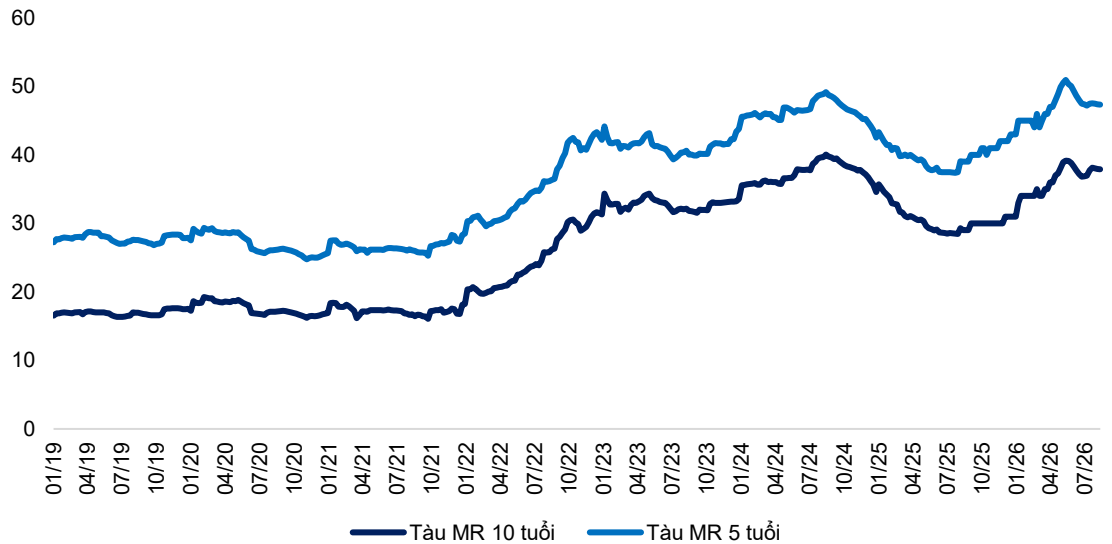
Kế hoạch đầu tư tàu giai đoạn 2026-2030

Chúng tôi kỳ vọng trong 2H2026, PVT sẽ đầu tư mới 3 tàu, gồm 1 tàu chở dầu sản phẩm/hóa chất (45.000–55.000 DWT) và 2 tàu hàng rời (25.000–75.000 DWT). Tính chung cả năm 2026, BVSC dự báo CAPEX ở mức 81 triệu USD với việc đầu tư 1 tàu chở dầu/hóa chất, 2 tàu hàng rời và 2 tàu LPG.

Theo chia sẻ từ Ban lãnh đạo PVT, trọng tâm đầu tư trong tương lai sẽ là tàu chở dầu dòng MR và tàu hàng rời dòng Ultramax. Các tàu có tuổi đời từ 10 đến 15 năm. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng PVT sẽ tập trung mở rộng đội tàu chở dầu sản phẩm/hóa chất và tàu hàng rời trong giai đoạn 2026-2030.

Giá tàu tanker, đặc biệt là tàu dầu thô, đang rất cao, có lúc vượt quá 60 triệu USD, tăng khoảng 30% so với năm ngoái. Rủi ro chính đến từ áp lực vốn đầu tư và lãi suất ngân hàng. Lãi suất ngân hàng tăng song song với giá tàu. Vì vậy, trong nửa cuối năm, công ty sẽ cân nhắc kỹ lưỡng kế hoạch đầu tư cho tàu dầu thô và tàu sản phẩm dầu. Trong đó, vốn đầu tư và lãi suất là hai yếu tố then chốt.

Giá tàu chở dầu thành phẩm MR cũ loại 5 tuổi và 10 tuổi
(Đvt: triệu USD)



Nguồn: Bloomberg, BVSC tổng hợp

Chi tiết kế hoạch đầu tư tàu giai đoạn 2026-2030:

	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Tàu chở dầu/hóa chất	3 tàu	1 tàu	1 tàu	1 tàu	1 tàu	1 tàu
Tàu hàng rời	2 tàu	2 tàu	1 tàu	1 tàu	1 tàu	1 tàu
Tàu LPG Coaster	1 tàu	2 tàu				
Tàu dầu thô	1 tàu					
Tổng cộng CAPEX (triệu USD)	148	81	44	46	49	50
Tổng cộng CAPEX (tỷ đồng)	3.619	2.154	1.182	1.253	1.329	1.395

Định giá

Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp định giá DCF kết hợp P/E nhằm xác định giá mục tiêu cho PVT. Giá mục tiêu theo phương pháp kết hợp là **24.900 đồng/cp**. Với vị thế đầu ngành và dự báo kết quả kinh doanh tích cực trong năm 2026 nhờ vào việc mở rộng đội tàu và hưởng lợi từ giá cước cải thiện, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** với cổ phiếu PVT.

Phương pháp định giá	Giá	Tỷ trọng	Mục tiêu	EPS 2026F	Giá trị
DCF (WACC = 13%)	26.302	40%			10.521
P/E	23.960	60%	8,0x	2.995	14.376
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)					24.900

Phương pháp định giá DCF

Chúng tôi xác định giá hợp lý theo phương pháp DCF là 26.300 đồng/cp với ước tính LNST-CĐTS tăng trưởng 8% giai đoạn 2025-2030F, đến từ (1) giá cước sẽ duy trì ở mức cao hơn so với giai đoạn 2019-2022, nhờ vào các yếu tố thay đổi mang tính cơ cấu của ngành Vận tải thế

Báo cáo cập nhật PVT

giới do rủi ro địa chính trị toàn cầu; và (2) lợi thế cạnh tranh về OPEX trên thị trường quốc tế và chiến lược trẻ hóa đội tàu sẽ giúp PVT hoạt động hiệu quả và tiết giảm chi phí.

Phương pháp định giá P/E

Chúng tôi áp dụng P/E mục tiêu là 8,0x, là mức trung vị của các doanh nghiệp vận tải trong nước và trung bình 5 năm của PVT.

Hiện tại, PVT đang giao dịch tại mức P/E forward 2026F là 6,7x, thấp hơn so với mức P/E trung bình 3 năm và 5 năm lần lượt là 8,9x và 9,1x.

So sánh các công ty cùng ngành trong nước

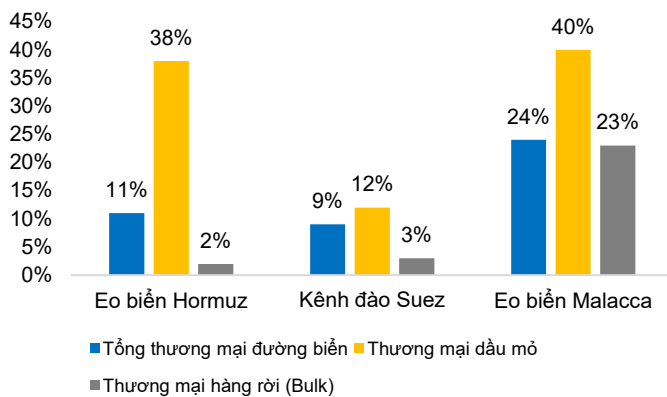
Tên công ty	Bloomberg Ticker	Vốn hóa (triệu USD)	Doanh thu (triệu USD)	Doanh thu CAGR 3 năm (%)	LNST TTM (triệu USD)	Biên LNG (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	P/B (x)	ROE (%)
Median		46	119	20,7	5	13,4	6,5	3,5	0,8	14,7
Petrovietnam	PVT VN	400	715	21,6	53	14,7	9,3	3,1	1,1	16,0
VN Ocean Shipping	VOS VN	59	131	20,8	5	6,2	3,9	3,5	0,8	21,0
Vietnam Tanker	VTO VN	32	45	-1,3	6	24,7	6,1	0,3	0,7	13,3
VN Petroleum Transport	VIP VN	26	24	-9,0	2	25,5	12,6		0,5	4,3
Hai An Transport	HAH VN	343	207	20,6	49	38,6	6,8	4,7	1,8	26,6
Pacific Petroleum Transport	PVP VN	72	106	17,9	12	12,1	5,9	1,6	0,9	16,8
Phuong Dong Viet Shipping An	PDV VN	25	85	26,5	3	8,7	6,0	3,9	0,6	10,8
Intl Gas Product Ship Jsc	GSP VN	28	146	27,5	3	5,0	9,8	4,7	0,8	8,8

Phụ lục: Nhận định thị trường

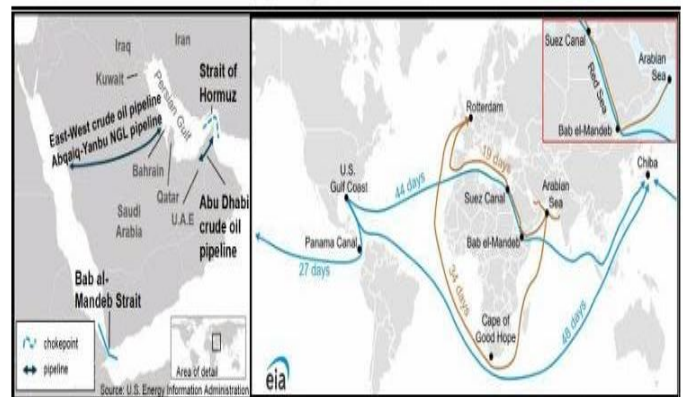
Tầm quan trọng của khu vực Trung Đông và eo biển Hormuz

Eo biển Hormuz có vai trò đặc biệt quan trọng đối với an ninh năng lượng toàn cầu khi chiếm tới 38% lượng dầu mỏ vận chuyển bằng đường biển. Khi điểm nghẽn này bị đe dọa, các tàu vận tải phải thay đổi lộ trình (thường là đi vòng qua Mũi Hảo Vọng), dẫn đến hành trình kéo dài thêm 10-14 ngày. Việc kéo dài thời gian này sẽ trực tiếp làm tăng nhu cầu tonne-miles, từ đó đẩy giá cước vận tải lên cao.

Iran ảnh hưởng đến hai trong số các điểm nghẽn vận tải hàng hải chính của thế giới



Bản đồ các tuyến hàng hải quan trọng



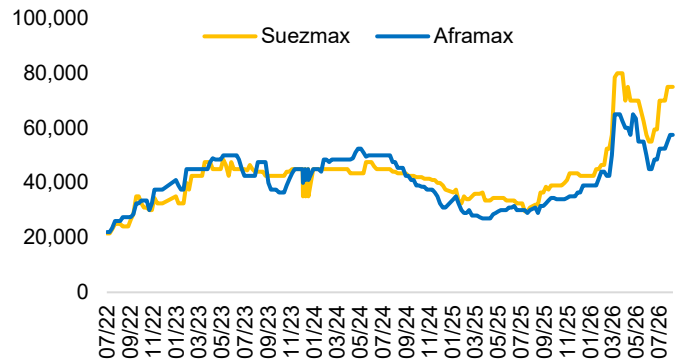
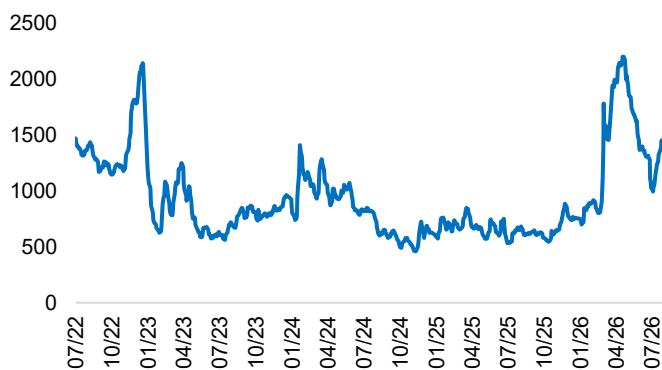
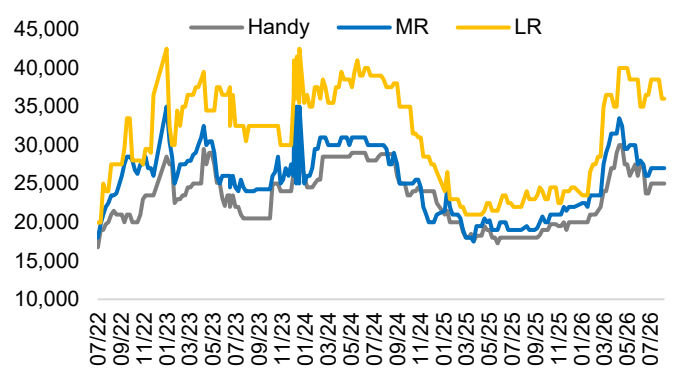
Nguồn: IEA, U.S. Energy Information Administration

Giá cước tàu chở dầu phục hồi, đặc biệt ở phân khúc dầu thô

Thị trường tàu dầu thô phục hồi mạnh nhất, với chỉ số BDTI tăng vọt lên gần 3.700 điểm trong Q1/2026 trước khi điều chỉnh nhưng vẫn duy trì quanh 2.600-2.700 điểm vào tháng 7/2026, cao gấp 2-3 lần mặt bằng năm 2025. Giá thuê định hạn tàu dầu thô cải thiện rõ rệt, trong đó Suezmax tăng lên khoảng 75.000 USD/ngày và Aframax đạt khoảng 58.000 USD/ngày, phản ánh sự thắt chặt cung cầu không chỉ ở thị trường spot mà còn ở thị trường thuê tàu dài hạn.

Thị trường tàu dầu sản phẩm cũng ghi nhận sự phục hồi, với BCTI tăng mạnh đầu năm 2026 nhưng nhanh chóng điều chỉnh về vùng 1.200-1.400 điểm, cho thấy đà tăng chưa bền vững như phân khúc dầu thô. Giá thuê định hạn tàu dầu sản phẩm tăng trở lại nhưng phân hóa theo phân khúc, với tàu LR phục hồi mạnh nhất lên khoảng 36.000-38.000 USD/ngày, trong khi MR và Handy chỉ tăng về mức trung bình lịch sử.

Chỉ số BDTI theo dõi giá cước tàu dầu thô

**Giá thuê định hạn tàu dầu thô 1 năm
(Đvt: USD)**

Chỉ số BCTI theo dõi giá cước tàu dầu sản phẩm

**Giá thuê định hạn tàu dầu sản phẩm 1 năm
(Đvt: USD)**


Nguồn: Bloomberg, Hellenic Shipping News, BVSC tổng hợp

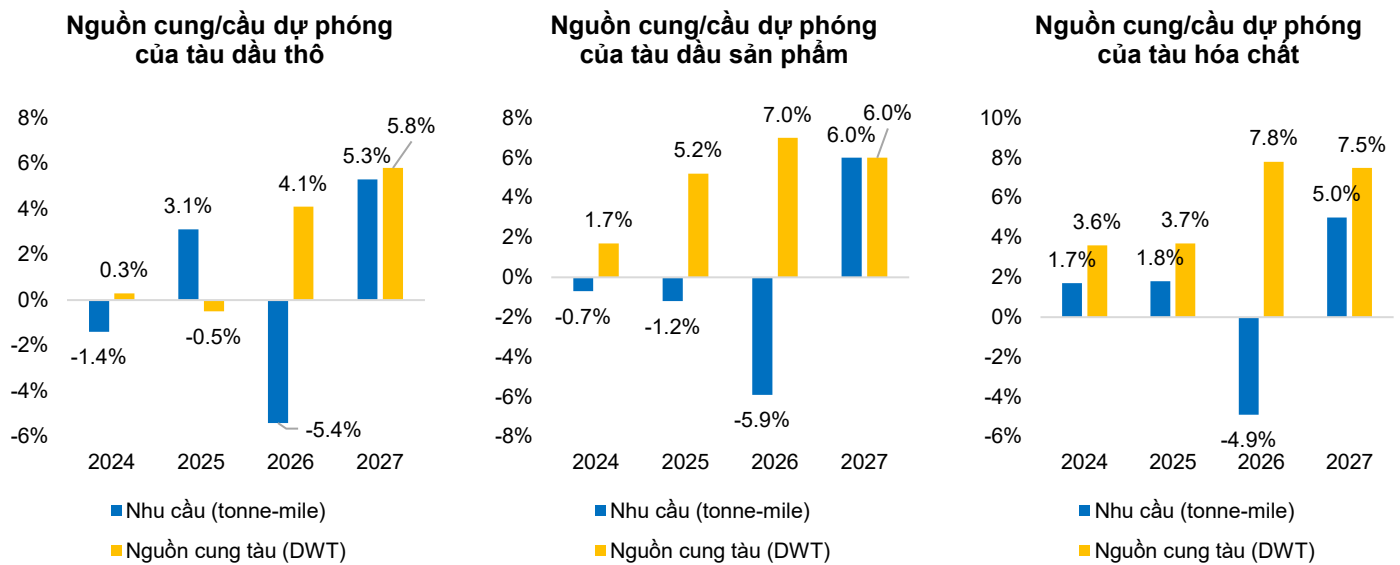
Dự báo thị trường tàu chở dầu thô và dầu sản phẩm/hóa chất

Sự kiện Iran đóng cửa eo biển Hormuz sẽ làm tăng nhu cầu tonne-miles khi các tàu phải di chuyển quãng đường xa hơn, đồng thời nguồn cung cũng điều chỉnh giảm do một số tàu bị kẹt tại eo biển này. Tuy nhiên, với bối cảnh nguồn cung tàu trên thị trường đang vượt nhu cầu vận tải hiện tại, triển vọng ngành sẽ phụ thuộc lớn vào thời gian và quy mô xung đột.

Đối với tàu chở dầu thô (Crude Oil Tankers), trong ngắn hạn nửa cuối năm 2026, áp lực nguồn cung đang tăng trở lại. Trước đó, giá thuê tàu tăng vọt trong tháng 4 và tháng 5 do tình trạng kẹt tàu tại eo biển Hormuz, nhưng hiện tại tình hình đã được kiểm soát và lưu lượng tàu di chuyển đã tăng đáng kể. Do nguồn cung tàu trên thị trường tăng lên, giá thuê định hạn (TC rate) cho tàu dầu thô có thể sẽ giảm trong nửa cuối năm.

Năm 2027, bức tranh nhu cầu thị trường được dự báo sẽ cải thiện tốt hơn với mức tăng trưởng cung và cầu tương đối đồng đều. Tính đến tháng 7/2026, lưu lượng tàu chở dầu qua eo biển đã có dấu hiệu phục hồi nhưng vẫn diễn ra chậm. Tổng công suất tàu chở dầu đi qua eo biển Hormuz hiện chỉ phục hồi lên 44% so với giai đoạn trước xung đột, trong đó tàu chở dầu thô đạt 48% và tàu dầu sản phẩm đạt 26%. Dù lưu lượng tàu đã cải thiện so với giai đoạn gián đoạn cao điểm,

mức hoạt động vẫn thấp hơn đáng kể so với thông thường, cho thấy hoạt động xuất khẩu dầu từ khu vực Vịnh chưa hoàn toàn thông suốt và nguồn cung vận tải bổ sung vẫn chưa quay trở lại thị trường đầy đủ. Điều này cho thấy quá trình bình thường hóa thị trường vận tải dầu khí có thể còn kéo dài; tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng thị trường sẽ dần thích nghi hơn trong năm 2027.

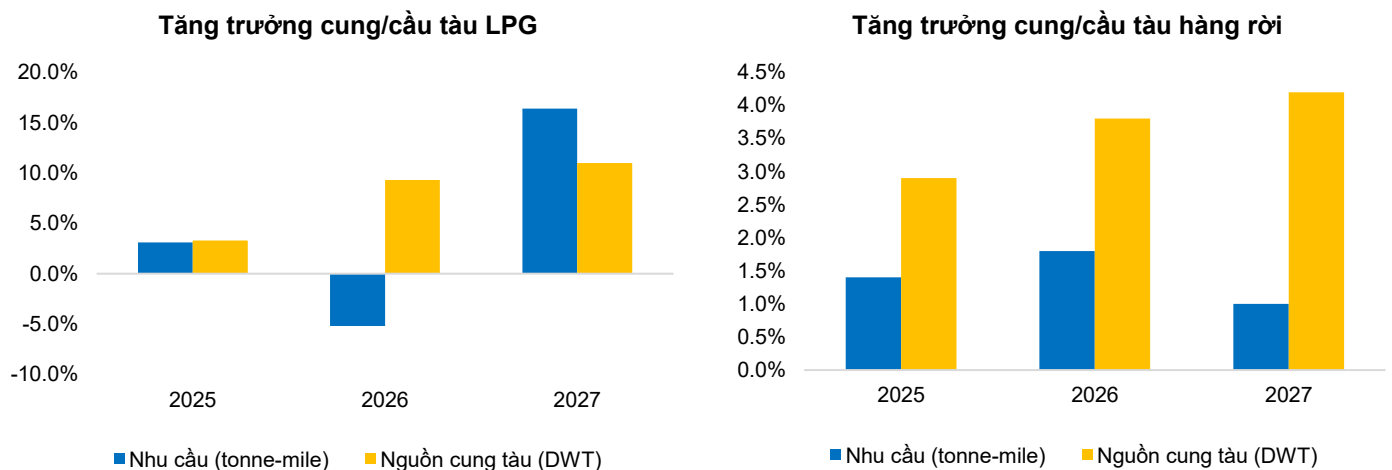


Nguồn: Clarkson Research, BVSC tổng hợp

Dự báo thị trường tàu chở LPG và tàu hàng rời

Thị trường tàu LPG dự kiến tiếp tục biến động mạnh trong giai đoạn 2026-2027 khi tăng trưởng nguồn cung vượt cầu trong năm 2026 (+9% so với -5%), tạo áp lực lên cước vận tải trước khi cân bằng cung cầu cải thiện đáng kể từ năm 2027 nhờ nhu cầu phục hồi mạnh (+16%).

Trong khi đó, thị trường tàu hàng rời được dự báo duy trì trạng thái dư cung kéo dài khi tốc độ tăng đội tàu (2,9-4,2%/năm) liên tục cao hơn tăng trưởng nhu cầu vận tải (1,0-1,8%/năm), qua đó hạn chế dự địa tăng của mặt bằng cước trong trung hạn.



Nguồn: Clarkson Research, BVSC tổng hợp

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	11.732	16.013	19.265	19.616
Giá vốn	-9.288	-13.665	-16.258	-16.692
Lợi nhuận gộp	2.444	2.347	3.007	2.923
Doanh thu tài chính	307	308	394	465
Chi phí tài chính	-574	-572	-587	-465
LNST-CĐTS	1.093	1.038	1.548	1.611

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2024	2025	2026F	2027F
Tiền, khoản tương đương tiền	1.152	1.900	3.177	4.011
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.312	1.833	2.058	2.095
Hàng tồn kho	331	345	493	507
Tài sản cố định hữu hình	12.067	13.501	13.227	11.869
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	213	192	196	200
Tổng tài sản	19.858	22.309	25.733	26.613
Nợ vay ngắn hạn	1.488	1.394	1.754	1.762
Nợ vay dài hạn	5.376	6.245	5.611	4.604
Vốn chủ sở hữu	7.719	8.673	10.275	11.835
Tổng nguồn vốn	19.858	22.309	25.733	26.613

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2024	2025	2026F	2027F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	22,8%	36,5%	20,3%	1,8%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	12,4%	-5,1%	49,2%	4,1%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	20,8%	14,7%	15,6%	14,9%
Lợi nhuận thuần biên	12,5%	8,3%	9,9%	10,0%
ROA	7,9%	6,3%	8,0%	7,5%
ROE	20,2%	16,2%	20,2%	17,8%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản	34,6%	34,2%	28,6%	23,9%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	88,9%	88,1%	71,7%	53,8%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.210	2.098	2.995	3.117
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	16.426	18.456	19.877	22.895

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Viết Dân** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng Giám đốc khối dungpt@bvsc.com.vn	Lưu Văn Lương Phó Giám đốc khối luonglv@bvsc.com.vn	Nguyễn Chí Hồng Ngọc Phó Giám đốc khối ngocnch@bvsc.com.vn
Nguyễn Đức Hoàng, CFA Ngân hàng, Bảo hiểm hoangnd@bvsc.com.vn	Trương Sỹ Phú, CFA Hàng tiêu dùng, CNTT phuts@bvsc.com.vn	Trần Xuân Bách Phân tích kỹ thuật bachtx@bvsc.com.vn
Trần Phương Thảo Bất động sản, Khu công nghiệp thaotp@bvsc.com.vn	Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép minhtnn@bvsc.com.vn	Hoàng Thị Minh Huyền Chuyên viên vĩ mô huyenhtm@bvsc.com.vn
Nguyễn Hà Minh Anh Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng anhnhm@bvsc.com.vn	Nguyễn Viết Dân Cảng biển, Vận tải biển, Hàng không dannev@bvsc.com.vn	Nguyễn Hồng Hoa Chiến lược thị trường hoanh@bvsc.com.vn
Trần Tuấn Dương, CFA Năng lượng, Chứng khoán, Cao su, VLXD duongtt@bvsc.com.vn	Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA Bán lẻ, Hàng tiêu dùng dunglnt@bvsc.com.vn	Nguyễn Đăng Thành Dầu khí, Hàng không thanhnd@bvsc.com.vn
Nguyễn Minh Khôi Vật liệu xây dựng khoimn@bvsc.com.vn		



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, P. Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, P. Sài Gòn, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888