

Tổng CTCP vận tải dầu khí (PVT)

Khả quan (Duy trì)

Dầu khí

Giá hiện tại	VND18.300
Cao nhất/thấp nhất 52 tuần	VND22.198/14.091
Giá mục tiêu	VND23.400
Giá mục tiêu trước đó	VND33.000
Tiềm năng tăng giá	26,8%
Tỷ suất cổ tức	1,6%
Tổng tỷ suất sinh lời	28,4%

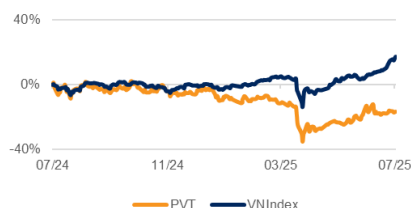
Triển vọng	Khả quan
Định giá	Khả quan
Phân tích kỹ thuật	Tích cực

Thị giá vốn (tr USD)	328,8
GTGD BQ 3 tháng (tr USD)	2,2
Sở hữu NN (tr USD)	100,3
Số CP lưu hành (tr)	469,9
Số CP sau pha loãng (tr)	469,9

	PVT	Ngành	VNI
P/E trượt	7,9	12,9	14,3
P/B hiện tại	1,1	0,8	1,9
ROA	5,8%	6,2%	7,9%
ROE	14,4%	8,1%	12,1%

*dữ liệu ngày 22/07/2025

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1T	3T	12T
PVT	0,8%	-2,4%	10,1%
VNIndex	4,1%	5,6%	5,4%

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 55 tàu chở dầu thô, nhiên liệu/hóa chất, tàu chở hàng rời khô và tàu LPG với tổng công suất hơn 1,5 triệu DWT.

Chuyên viên phân tích



Nguyễn Thị Thanh Hằng

Hang.nguyenthanh3@vndirect.com.vn

Định giá hấp dẫn nhờ mở rộng đội tàu

- Giữ nguyên khuyến nghị Khả quan với tiềm năng tăng giá 26,8% và tỷ suất cổ tức 1,6%. Điều chỉnh giảm giá mục tiêu 7,0% trong khi giá cổ phiếu đã giảm 9,5% kể từ báo cáo gần nhất.
- Hạ giá mục tiêu do P/E mục tiêu thấp hơn và dự phóng EPS giảm.
- PVT đang giao dịch ở mức P/E 12 tháng gần nhất là 7,9 lần, thấp hơn mức trung bình 5 năm là 8,9 lần. Định giá hiện tại được xem là hấp dẫn xét đến ROE duy trì trên 14% trong giai đoạn 2025–26 và chiến lược mở rộng đội tàu dài hạn.

Điểm nhấn tài chính

- LNST Q1/25 giảm 6,9% svck, còn 215 tỷ đồng, do biên LN gộp thu hẹp và chi BH&QLDN tăng.
- LNST Q1 thấp hơn kỳ vọng, chỉ đạt 16,3% so với dự báo cả năm.
- Chúng tôi kỳ vọng LNST của PVT tăng 5,5%/2,7% svck năm 2025 khi đội tàu mở rộng bù đắp cho mức cước thuê tàu giảm và biên LN gộp thu hẹp.

Luận điểm đầu tư

Biên LN ngắn hạn chịu áp lực do cước thuê tàu giảm

Chúng tôi kỳ vọng cước thuê tàu tất cả các phân khúc vận tải dầu khí sẽ điều chỉnh trong 2025, sau khi đạt đỉnh trong 2024. Dẫn đầu là mức giảm 7–8% svck ở mảng tàu chở dầu thô và giảm 2–5% ở mảng tàu chở sản phẩm và LPG, do tốc độ tăng trưởng đội tàu vượt cầu và yếu tố địa chính trị dần hạ nhiệt. Đợt điều chỉnh cước này dự kiến ảnh hưởng đến biên LN của PVT, với biên LN gộp mảng vận tải dự báo giảm 2,3 điểm % svck, xuống còn 20,8%, và biên LN gộp thu hẹp 1,7 điểm %.

Mở rộng đội tàu tập trung vào các mảng kinh doanh chính

Dù biên LN ngắn hạn chịu áp lực, chiến lược mở rộng đội tàu vẫn hỗ trợ tăng trưởng trung hạn và củng cố vị thế PVT. Trước dấu hiệu hạ nhiệt ở mảng tàu chở dầu thô và sản phẩm, công ty có thể chuyển hướng sang mua 5-6 tàu hóa chất, LPG và tàu chở hàng rời nhỏ với giá cước ổn định hơn. PVT đang tiến hành việc mở rộng đội tàu này với việc tiếp nhận thêm một tàu LPG 5.000 CBM (T6/2025) và một tàu handysize 36.000 DWT (T7/2025).

Cơ cấu mảng kinh doanh ổn định giúp giảm thiểu rủi ro suy giảm biên LN

Chúng tôi cho rằng PVT có khả năng thích ứng tốt trong giai đoạn cước tàu hạ nhiệt nhờ tỷ trọng lớn ở các phân khúc ổn định hơn. Trong Q1/25, tàu chở dầu/sản phẩm và LPG – mảng cước thuê dự kiến chỉ giảm nhẹ 2–5% svck – đóng góp 58% doanh thu và 60% lợi nhuận gộp mảng vận tải. Ngược lại, tàu chở dầu thô – mảng có cước thuê dự báo giảm mạnh hơn 7–8% – chỉ chiếm 21% doanh thu và 30% lợi nhuận.

Định giá hấp dẫn cho dài hạn

PVT đang giao dịch ở mức P/E 12 tháng gần nhất là 7,9 lần, thấp hơn mức trung bình 5 năm là 8,9 lần, phản ánh tâm lý thận trọng trước môi trường giá dầu thấp và tăng trưởng lợi nhuận 2025 khiêm tốn (+5,5% svck). Tuy nhiên, với ROE duy trì trên 14% trong giai đoạn 2025–2026 và chiến lược mở rộng đội tàu dài hạn, chúng tôi cho rằng định giá hiện tại phần lớn đã phản ánh các rủi ro giảm giá.

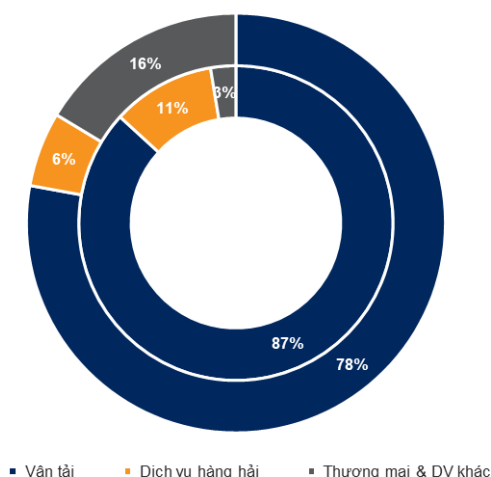
Tăng trưởng DT thuần	5,6%	22,7%	0,5%	2,8%
Tăng trưởng LN ròng	13,4%	12,4%	5,5%	2,7%
Biên LN gộp	19,2%	20,8%	19,7%	19,0%
Biên LN ròng	10,2%	9,3%	9,8%	9,8%
P/E (x)	8,8	7,8	9,8	9,5
Rolling P/B (x)	1,3			
ROAE	13,4%	14,1%	14,8%	15,0%
Nợ ròng trên VCSH	16,2%	22,7%	28,2%	20,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tổng quan doanh nghiệp: 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 1: Tỷ trọng DT và LN gộp theo mảng kinh doanh trong 2024

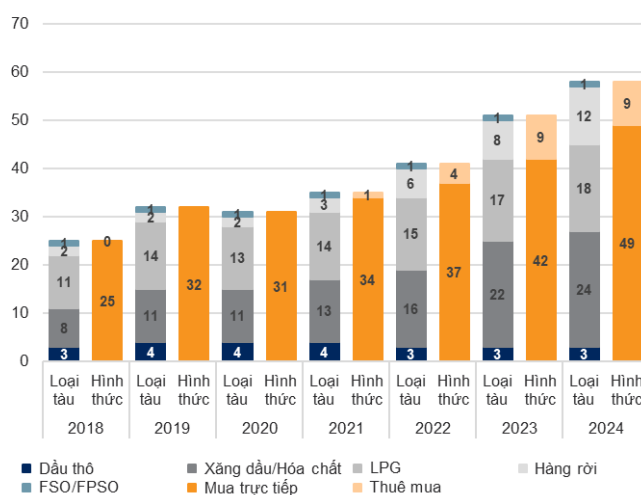


*vòng ngoài: Doanh thu

* vòng trong: LN gộp

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: 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.

Tóm tắt KQKD: LN Q1/25 giảm do biên LN thu hẹp

Hình 3: Tóm tắt kết quả kinh doanh Q1/25

Tỷ đồng	Q1/25	%svck	%svqt	sv dự phóng
Doanh thu	2.789	10,0%	-16,7%	23,4%
- Vận tải	2.229	6,0%	-9,9%	22,7%
- Dịch vụ hàng hải	153	1,4%	-30,5%	22,1%
- Thương mại & DV	407	44,2%	-37,7%	28,4%
LN gộp	493	-6,3%	-14,5%	19,3%
Chi phí BH&QLDN	96	19,9%	-53,0%	21,5%
LN tài chính thuần	(67)	-13,0%	-7,1%	35,9%
LN khác	9	-38,0%	-85,9%	8,0%
LNTT	344	-10,8%	-5,7%	16,8%
LN ròng	215	-6,9%	2,2%	16,3%
Biên LN gộp	17,7%	-3,1 điểm %	0,5 điểm %	
Biên LN ròng	7,7%	-1,4 điểm %	1,4 điểm %	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Doanh thu Q1/25 tăng nhờ tăng trưởng ở tất cả các mảng hoạt động

Doanh thu Q1/25 tăng 10,0% svck, đạt 2.789 tỷ đồng, nhờ tăng trưởng ở tất cả các mảng hoạt động, chi tiết như sau.

- Doanh thu mảng vận tải tăng 6,0% svck, đạt 2.229 tỷ đồng, chủ yếu nhờ đội tàu chở dầu được mở rộng. Mảng vận tải chiếm 80% tổng doanh thu của PVT trong Q1/25.
- Doanh thu mảng dịch vụ hàng hải tăng nhẹ 1,4% svck, đạt 153 tỷ đồng, trong khi mảng thương mại tăng mạnh 44,2% svck, đạt 407 tỷ đồng.

Biên LN gộp thu hẹp trong Q1/25

Trong Q1/25, LN gộp giảm 6,3% svck, còn 492 tỷ đồng, tương ứng với biên LN gộp thu hẹp 3,1 điểm % svck, xuống còn 17,6%. Biên LN gộp sụt giảm ở tất cả các mảng. Biên LN gộp mảng vận tải giảm 2,5 điểm % svck do giá cước thuê tàu giảm theo xu hướng toàn cầu và chi phí khấu hao tăng 47% svck sau khi bổ sung 8 tàu mới trong năm 2024. Mảng dịch vụ hàng hải ghi nhận biên LN gộp giảm 1,3 điểm % svck, trong khi mảng thương mại và dịch vụ giảm 2,8 điểm % svck, kéo biên LN gộp của mảng này xuống chỉ còn 3,9%.

Chi phí BH&QLDN tăng gây áp lực lên LN, nhưng được bù đắp phần nào nhờ chi phí tài chính ròng giảm

Trong Q1/25, chi phí BH&QLDN tăng 19,9% svck, lên 96 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí QLDN tăng 20% svck, đạt 93 tỷ đồng. Trong khi đó, chi phí tài chính ròng giảm 13,0% svck, còn 67 tỷ đồng, nhờ khoản lỗ chênh lệch tỷ giá ròng giảm mạnh 90% svck xuống còn 1,5 tỷ đồng và chi phí tài chính khác giảm 72% svck, còn 4,8 tỷ đồng.

LN ròng Q1/25 thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi.

Lợi ích cổ đông thiểu số Q1/25 giảm 18% svck, còn 61,9 tỷ đồng. Kết quả, LN ròng Q1/25 giảm 6,2% svck, còn 215 tỷ đồng và chỉ hoàn thành 16,3% dự báo cả năm 2024 của chúng tôi do LN gộp thấp hơn kỳ vọng và chi phí tài chính ròng cao hơn dự kiến.

Bảng cân đối kế toán dần ổn định sau đợt tăng mạnh chi đầu tư Q4/24

Hình 4: Phân tích bảng cân đối kế toán

Tỷ đồng	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25
Tiền & Đầu tư TC ngắn hạn	4.671	4.890	5.157	4.510	4.611
Nợ vay	5.702	5.306	5.722	6.864	6.494
Capex	389	2	781	2.793	(0)
Tài sản cố định	9.681	9.582	9.761	12.065	11.520
Khấu hao	414	427	420	538	544
Chi phí lãi vay	(108)	(99)	(97)	(115)	(109)
Số ngày phải thu	43	38	42	39	45
Số ngày tồn kho	11	10	11	10	13
Số ngày phải trả	29	24	25	25	28
Nợ ròng / VCSH	11,0%	4,4%	5,6%	22,7%	17,7%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Trong Q1/25, bảng cân đối kế toán của PVT cho thấy dấu hiệu ổn định trở lại sau đợt tăng chi đầu tư tài sản cố định Q4/24. Tổng nợ vay giảm nhẹ còn 6.500 tỷ đồng (-5% sv quý trước), giúp tỷ lệ nợ ròng/VCSH giảm từ 22,7% xuống 17,7%. Khấu hao tiếp tục tăng, đạt 544 tỷ đồng (+27% svck), phản ánh tác động từ các tàu mới được bàn giao. Tiền mặt duy trì ổn định ở mức 4.611 tỷ đồng, cho thấy thanh khoản vẫn ổn định. Trong khi số ngày phải thu tăng lên 45 ngày, số ngày phải trả cũng tăng lên 28 ngày, cho thấy vốn lưu động vẫn trong tầm kiểm soát. Nhìn về phía trước, PVT dự kiến mua thêm 6 tàu trong năm 2025. Tình hình tài chính hiện tại của công ty đủ vững để hỗ trợ kế hoạch mở rộng này.

Triển vọng năm 2025/26: Chiến lược mở rộng đội tàu bù đắp tác động từ việc cước thuê tàu giảm

Hình 5: Điều chỉnh dự phóng KQKD năm 2025-26

Tỷ đồng	Thực tế 2024	Cũ		Mới		%Δ		Nhận định
		2025	2026	2025	2026	2025	2026	
DT thuần	11.726	11.938	12.292	11.783	12.118	-1,3%	-1,4%	
% svck	22,7%	1,8%	3,0%	0,5%	2,8%			
Vận tải	9.193	9.812	10.101	9.626	9.905	-1,9%	-1,9%	Chúng tôi điều chỉnh nhẹ dự báo doanh thu vận tải giai đoạn FY25–26, giảm 1,9% để phản ánh mức cắt giảm 14%/12% trong giá định giá cước tàu Aframax.
Dịch vụ hàng hải	680	693	686	693	697	0,0%	1,6%	
Thương mại & Dịch vụ	1.933	1.434	1.505	1.464	1.515	2,1%	0,7%	
LN Gộp	2.444	2.552	2.397	2.318	2.299	-9,1%	-4,1%	
Vận tải	2.122	2.241	2.086	2.007	1.985	-10,4%	-4,8%	Chúng tôi đã điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận gộp năm 2025 do giá vốn hàng bán trong quý 1/2025 cao hơn kỳ vọng, chủ yếu đến từ chi phí khấu hao tăng mạnh sau khi mở rộng đội tàu. Ban lãnh đạo có thể xem xét điều chỉnh phương pháp khấu hao trong thời gian tới nhằm hỗ trợ tốt hơn cho biên lợi nhuận.
Dịch vụ hàng hải	260	261	259	261	263	0,0%	1,4%	
Thương mại & Dịch vụ	63	50	52	50	52	0,8%	0,2%	
Biên LN gộp	20,8%	21,4%	19,5%	19,7%	19,0%	-1,3 điểm%	-1,3 điểm%	
Vận tải	23,1%	22,8%	20,6%	20,8%	20,0%	-0,9 điểm%	-0,9 điểm%	
FSO/FPST	38,2%	37,7%	37,8%	37,7%	37,7%	-1,0 điểm%	-0,9 điểm%	
Thương mại & Dịch vụ	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	-1,3 điểm%	-1,3 điểm%	
Chi phí bán hàng	(17)	(17)	(17)	(17)	(17)	-0,6%	-0,7%	
Chi phí quản lý DN	(489)	(430)	(399)	(424)	(394)	-1,3%	-1,4%	
EBIT	1.938	2.105	1.980	1.877	1.889	-10,8%	-4,6%	
LN thuần từ HĐTC	(267)	(187)	(79)	(208)	(148)	11,5%	86,8%	Chúng tôi đã điều chỉnh giảm mạnh dự báo thu nhập tài chính thuần do dự phóng số dư tiền mặt giảm đáng kể, phản ánh kế hoạch chi đầu tư (capex) tích cực hơn của công ty so với ước tính trước đó. Điều chỉnh này phù hợp với lộ trình mở rộng đội tàu cập nhật của PVT trong năm 2025.
LN khác	180	108	109	104	73	-4,3%	-33,3%	Chúng tôi điều chỉnh giảm: 1. Dự phóng năm 2025 do lợi nhuận quý 1 thấp hơn kỳ vọng 2. Dự phóng năm 2026 do năm này sẽ không còn ghi nhận khoản thu nhập một lần từ thanh lý tàu như trước.
LNTT	1.868	2.050	2.041	1.796	1.844	-12,4%	-9,7%	
LN ròng	1.093	1.316	1.311	1.153	1.185	-12,4%	-9,6%	Dù giá cước đang hạ nhiệt, chúng tôi kỳ vọng PVT vẫn duy trì mức tăng trưởng lợi nhuận vừa phải trong năm 2025 nhờ mở rộng đội tàu và nhu cầu ổn định ở mảng tàu chở hóa chất.
% svck	12,4%	20,4%	-0,4%	5,5%	2,7%			

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

LN ròng 2025 tăng nhẹ do cước thuê tàu giảm và mở rộng đội tàu

Năm 2025, chúng tôi dự phóng doanh thu gần như đi ngang (+0,5% svck) do doanh thu vận tải giảm theo cước thuê tàu. Chúng tôi kỳ vọng LN ròng của PVT sẽ tăng 5,5%/2,7% svck trong năm 2025/26 nhờ đội tàu mở rộng bù đắp cho cước thuê giảm và biên lợi nhuận gộp thu hẹp.

Cập nhật thị trường vận tải dầu khí

Giá thuê tàu định hạn giảm ở hầu hết các phân khúc, trong đó tàu chở hóa chất giữ được mức ổn định tốt hơn

Theo Clarkson Research, giá thuê tàu theo thời hạn cố định đối với tàu VLCC, Aframax và MR giảm dần từ cuối Q4/24 sang Q1/25, phản ánh yếu tố mùa vụ và điều chỉnh của thị trường. Trong các phân khúc tàu chở dầu thô và sản phẩm, tàu Aframax ghi nhận mức giảm mạnh nhất nhưng đã có dấu hiệu ổn định vào cuối quý 1.

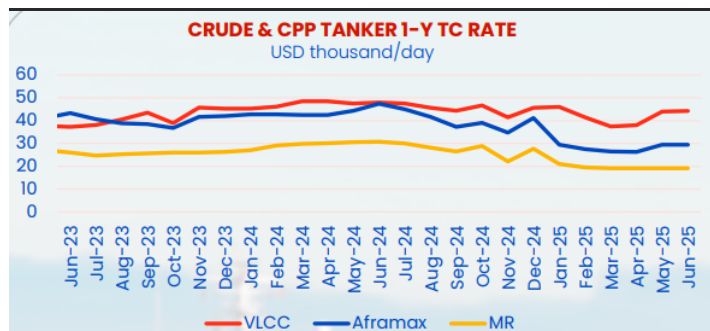
Thị trường tàu chở LPG ghi nhận biến động mạnh do căng thẳng thương mại Mỹ–Trung leo thang, khi Trung Quốc áp thuế lên LPG từ Mỹ lên tới 125%. Cước thuê tàu VLGC giảm mạnh vào đầu năm 2025 trước khi phục hồi một phần vào cuối quý.

Cước thuê tàu chở hàng khô Supramax và Handysize giảm vào đầu Q1/25 trước khi phục hồi trở lại trong tháng 3. Tuy nhiên, mức trung bình cả quý vẫn thấp hơn so với năm 2024, cho thấy áp lực trên thị trường hàng khô vẫn còn tiếp diễn.

Trong khi đó, tàu chở hóa chất (13.000 và 20.000 DWT) duy trì mức ổn định trong suốt năm 2024 nhưng ghi nhận mức giảm nhẹ trong Q1/25. Mức giảm được hạn chế nhờ các hợp đồng thuê tàu dài hạn và nhu cầu ổn định trong phân khúc vận chuyển hóa chất.

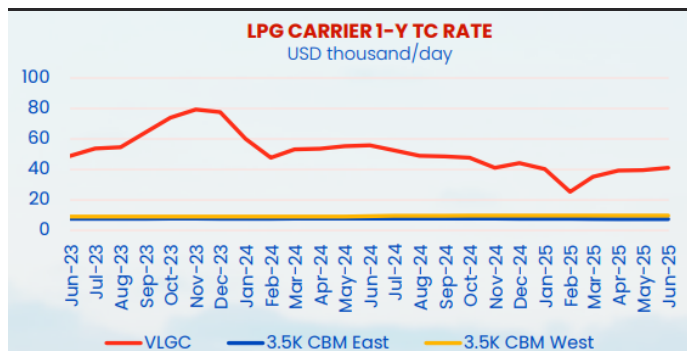
Tổng thể, dù phân khúc hóa chất vẫn duy trì mức ổn định tốt nhất, các phân khúc khác – đặc biệt tàu chở dầu thô/sản phẩm – đang chứng kiến quá trình điều chỉnh cước thuê sau giai đoạn tăng cao trong 2023–2024.

Hình 6: Cước thuê tàu chở dầu thô kỳ hạn một năm (nghìn USD/ngày)



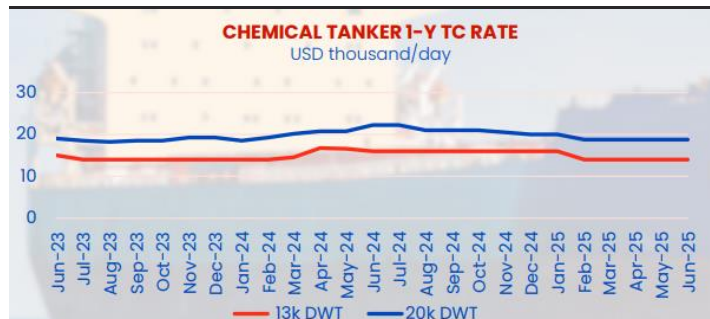
Nguồn: CLARKSON RESEARCH, PVTRANS, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Cước thuê tàu chở LPG kỳ hạn một năm (nghìn USD/ngày)



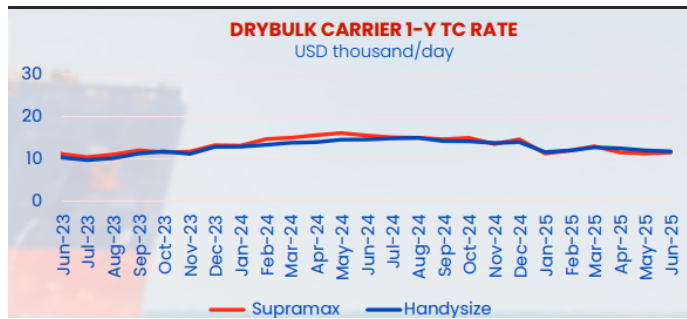
Nguồn: CLARKSON RESEARCH, PVTRANS, VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: Cước thuê tàu chở hóa chất kỳ hạn một năm (nghìn USD/ngày)



Nguồn: CLARKSON RESEARCH, PVTRANS, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Cước thuê tàu chở hàng khô kỳ hạn một năm (nghìn USD/ngày)



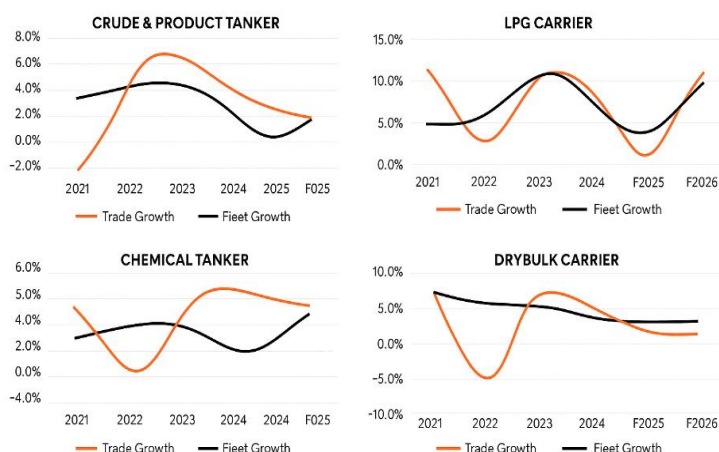
Nguồn: CLARKSON RESEARCH, PVTRANS, VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng vận tải dầu khí: Cước thuê tàu giảm ở tất cả các phân khúc

Theo Clarkson Research, thị trường vận tải dầu khí toàn cầu đang bước vào giai đoạn hạ nhiệt, với diễn biến cước thuê khác nhau giữa các phân khúc. Cước thuê tàu chở dầu thô (đặc biệt là Aframax) được dự báo sẽ giảm mạnh svck do nhu cầu dầu yếu và nhập khẩu đường biển từ Trung Quốc giảm, bất chấp tăng trưởng đội tàu hạn chế và khả năng nới hạn ngạch của OPEC+. Tàu chở sản phẩm cũng đối mặt với áp lực tương tự do tình trạng dư cung, khi đội tàu dự kiến tăng khoảng 5,8%, trong khi nhu cầu vận chuyển chỉ tăng khoảng 0,5%. Bên cạnh đó, yếu tố rủi ro tại Biển Đỏ – từng đẩy giá cước lên cao – đang dần hạ nhiệt.

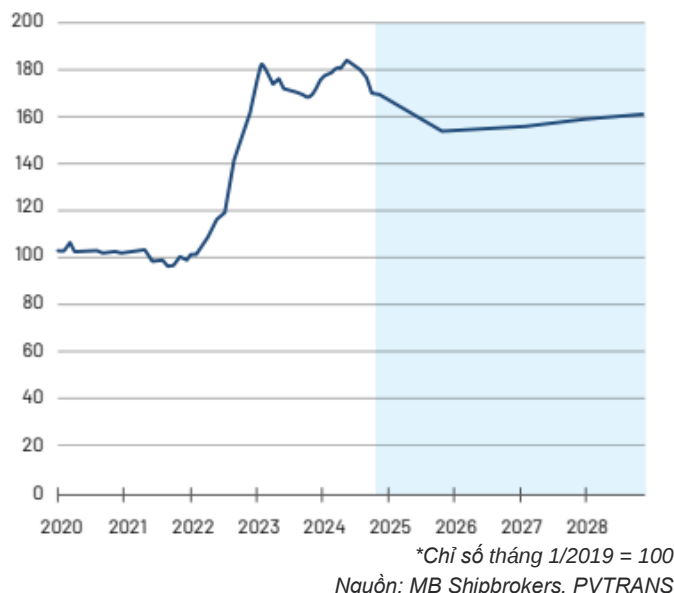
Cước thuê tàu chở hóa chất vẫn duy trì mức ổn định tương đối nhờ các hợp đồng dài hạn và nhu cầu công nghiệp ổn định, dù cạnh tranh từ tàu MR chuyển đổi mục đích sử dụng vẫn là một rủi ro (theo MB Shipbrokers, tháng 7/2025). Ngược lại, phân khúc tàu LPG vẫn biến động mạnh do căng thẳng địa chính trị và năng lực xuất khẩu bị hạn chế từ Mỹ, dù nhu cầu tại châu Á ổn định. Tổng thể, thị trường tàu chở dầu đang bước vào giai đoạn điều chỉnh sau giai đoạn tăng mạnh trước đó, với mỗi phân khúc đối mặt với những thách thức riêng về cung cầu và yếu tố địa chính trị.

Hình 10: Tốc độ mở rộng đội tàu vượt xa tốc độ tăng trưởng thương mại ở hầu hết các phân khúc vận tải biển



Nguồn: CLARKSON RESEARCH, PVTRANS, VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Chỉ số thuê tàu kỳ hạn 1 năm dự kiến giảm trong năm 2025



Nguồn: MB Shipbrokers, PVTRANS

Do đó, chúng tôi kỳ vọng cước thuê tàu sẽ điều chỉnh từ mức cao của giai đoạn 2023–2024 khi nguồn cung tăng và gián đoạn thương mại dần giảm, gây áp lực lên thị trường. Trong đó, cước tàu chở dầu thô nhiều khả năng sẽ điều chỉnh mạnh nhất, giảm 7–8% svck do nhu cầu toàn cầu yếu hơn và số lượng tàu sẵn có tăng lên. Tàu chở sản phẩm và LPG có thể ghi nhận mức giảm nhẹ hơn, khoảng 2–5%. Trong khi đó, tàu chở hóa chất dự kiến vẫn tương đối ổn định, với mức giảm chỉ khoảng 2% nhờ nhu cầu ổn định và được hỗ trợ bởi các hợp đồng dài hạn. Mặc dù cước vận tải đã hạ nhiệt so với đỉnh gần đây nhưng vẫn ở mức cao so với mặt bằng lịch sử — đặc biệt là so với giai đoạn trước năm 2022. Ví dụ, cước thuê tàu chở dầu thô cỡ lớn hiện vẫn quanh mức 30.000 USD/ngày, cao hơn nhiều so với mức dưới 20.000 USD/ngày trong suốt 7–8 năm trước khi bước vào chu kỳ tăng gần đây. Điều này tiếp tục củng cố lập luận duy trì chiến lược đầu tư đội tàu dài hạn một cách tích cực.

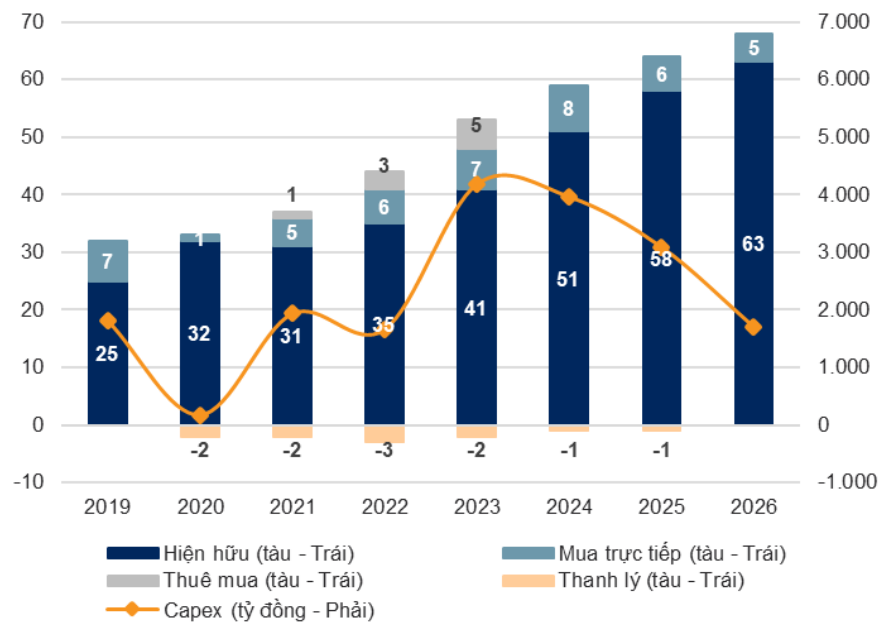
Chúng tôi cho rằng cước thuê tàu giảm năm 2025 sẽ gây áp lực lên biên lợi nhuận, khiến biên lợi nhuận gộp mảng vận tải giảm 2,3 điểm %, xuống còn 20,8%, và kéo biên lợi nhuận gộp tổng thể giảm 1,7 điểm % svck.

Chiến lược mở rộng đội tàu tập trung vào các phân khúc chính

PVT tiếp tục mở rộng đội tàu trong năm 2024 với tổng chi đầu tư khoảng 3.900 tỷ đồng cho 8 tàu đã qua sử dụng, nâng tổng số tàu lên 58 chiếc vào cuối năm. Trong năm 2025, PVT dự kiến đầu tư khoảng 3.600 tỷ đồng để mua 6 tàu, tập trung vào các tàu chở dầu thô, hóa chất và LPG. Kế hoạch bao gồm các phương án như tàu chở sản phẩm MR, tàu Aframax và tàu VLGC, tùy thuộc vào điều kiện thị trường và nhu cầu tái cơ cấu đội tàu.

Trước tín hiệu cước tàu dầu thô và sản phẩm đang hạ nhiệt, chúng tôi cho rằng công ty có thể chuyển hướng sang mua 5–6 tàu quy mô nhỏ hoặc linh hoạt hơn trong phân khúc hóa chất, hàng rời và LPG – những phân khúc mang lại thu nhập ổn định hơn nhờ hợp đồng dài hạn. Đáng chú ý, công ty đã mở rộng đội tàu với việc nhận bàn giao một tàu LPG dung tích 5.000 CBM vào tháng 6/2025 và một tàu handysize 36.000 DWT vào tháng 7/2025.

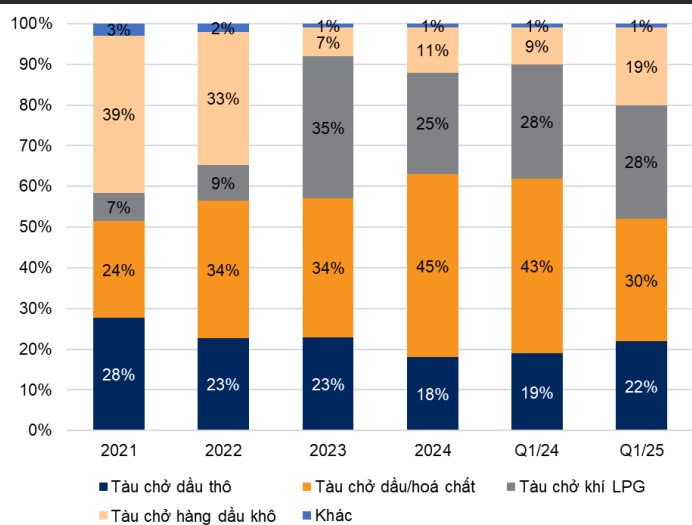
Hình 12: PVT dự kiến tiếp tục mở rộng đội tàu chở dầu với 6 tàu mới trong năm 2025



Nguồn: PVTRANS, VNDIRECT RESEARCH

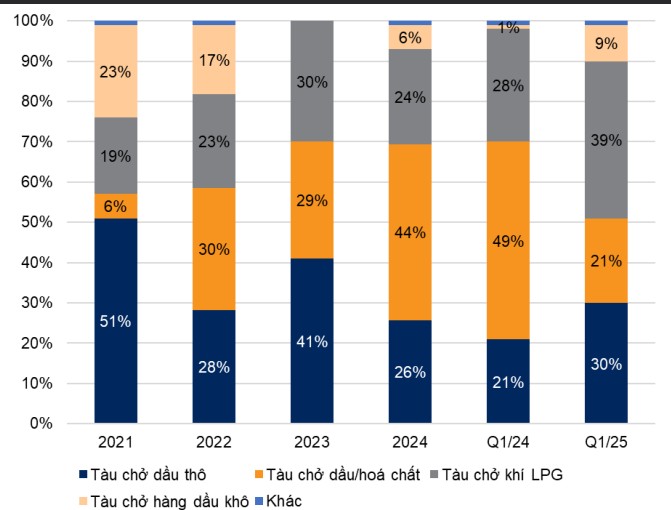
Do đó, chúng tôi kỳ vọng PVT sẽ duy trì tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận dương trong giai đoạn 2025–2026 bất chấp mặt bằng cước thuê suy yếu, nhờ mở rộng đội tàu và tỷ trọng cao ở các phân khúc ổn định hơn như tàu chở hóa chất và LPG.

Hình 13: Doanh thu mảng vận tải theo phân khúc



Nguồn: PVTRANS, VNDIRECT RESEARCH

Hình 14: 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 thấp hơn là 23.400 đồng

Chúng tôi giảm giá mục tiêu 7,0% xuống 23.400 đồng, vẫn dựa trên tỷ trọng tương đương giữa định giá DCF và P/E mục tiêu năm 2025 là 8,9x.

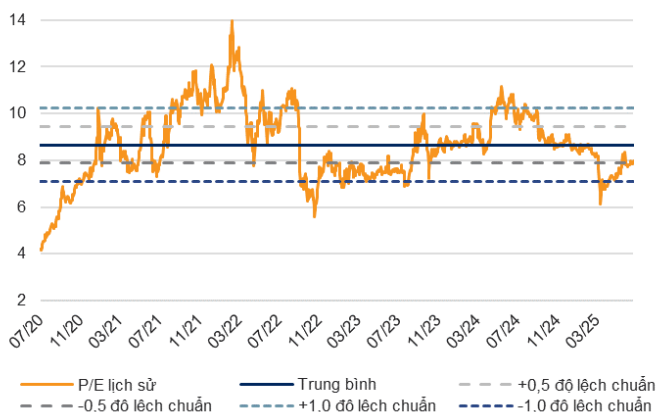
Hình 15: Giá mục tiêu

Phương pháp	Giá trị hợp lý (VND)	Tỷ trọng (%)	Đóng góp (VND/cp)
DCF	24.641	50%	12.320
P/E mục tiêu năm 2025 là 9,2x	22.140	50%	11.070
Giá mục tiêu			23.391
Giá mục tiêu (làm tròn)			23.400

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

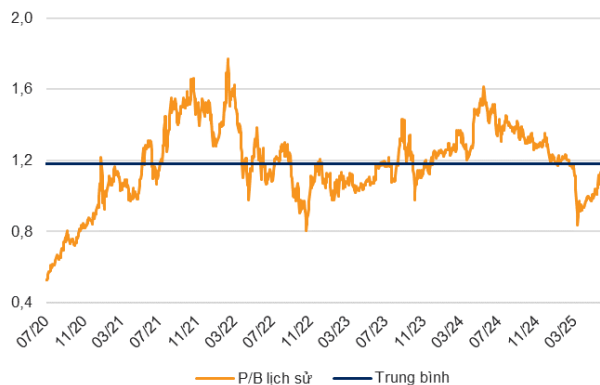
Giá mục tiêu thấp hơn của chúng tôi đến từ: (1) dự báo EPS năm 2025–2026 giảm; (2) giảm P/E mục tiêu từ 9,2x xuống 8,9x; và (3) cập nhật mô hình định giá sang giai đoạn giữa năm 2025.

Hình 16: Hệ số P/E của PVT



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: Hệ số P/B của PVT



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 18: Chi phí VCSH

Chi phí VCSH

Lãi suất phi rủi ro	3,0%
Beta	1,4
Phần bù rủi ro thị trường	8,4%
Chi phí VCSH	14,9%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: WACC và Tăng trưởng dài hạn

Tỷ đồng	
VCSH	10.392
Nợ	6.864
Chi phí nợ	6,0%
Mức thuế	20,0%
WACC	10,9%
Tăng trưởng dài hạn	1,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 20: Định giá DCF – Tóm tắt dự phóng dòng tiền (FCF)

Tỷ đồng	2025	2026	2027	2028	2029
LN ròng	1.153	1.185	1.123	1.056	951
+ Chi phí khấu hao	2.108	2.222	2.222	2.292	2.136
% doanh thu	17,9%	18,3%	17,8%	18,9%	18,0%
- Capex	(3.094)	(1.704)	(1.147)	(1.407)	(1.353)
% doanh thu	-26,3%	-14,1%	-9,2%	-11,6%	-11,4%
+ Thay đổi vốn lưu động	(117)	(328)	(145)	(402)	(190)
% doanh thu	-1,0%	-2,7%	-1,2%	-3,3%	-1,6%
Chi phí lãi vay * (1-Tax)	311	264	205	185	154
% doanh thu	2,6%	2,2%	1,6%	1,5%	1,3%
Dòng tiền tự do (UFCF)	362	1.639	2.259	1.724	1.698

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 21: Bảng phân tích độ nhạy đối với định giá DCF

		Chi phí VCSH (%)					
Tăng trưởng dài hạn (%)	Cơ sở	Cơ sở					
			13,9%	14,4%	14,9%	15,4%	15,9%
		0,6%	25.632	24.534	23.500	22.524	21.601
		0,8%	26.186	25.050	23.981	22.973	22.022
		1,0%	26.764	25.587	24.641	23.440	22.459
		1,2%	27.367	26.147	25.002	23.926	22.913
		1,4%	27.997	26.731	25.545	24.432	23.385

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.
- Rủi ro giảm giá đến từ giá cước thấp hơn kỳ vọng và lãi suất cao hơn kỳ vọng.

Hình 22: 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 (%)		
				2025	2026	2025	2026	TTM	2025	Hiện tại	2025	2025	2026	2025	2026	
VIPCO	VIP VN	34	-67%	-5,0%	14,0%	N/A	-61,9%	9,0	11,6	0,7	N/A	N/A	6,0%	2,4%	4,9%	1,8%
VITACO	VTO VN	40	-58%	N/A	N/A	N/A	N/A	12,5	N/A	0,9	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
MISC Bhd	MISC MK	7.937	23%	13,0%	-0,6%	121,2%	4,1%	29,5	14,3	0,9	0,9	6,1%	6,4%	4,1%	4,2%	
Thoresen Thai Agencies	TTA TB	243	15%	5,0%	-2,0%	-33,5%	11,6%	7,4	10,0	0,3	0,3	3,2%	3,4%	3,3%	3,7%	
Great Eastern Shipping	GESCO IN	1.638	N/A	2,2%	4,9%	-26,9%	14,9%	6,0	8,5	1,0	0,9	10,0%	10,0%	11,5%	12,0%	
Trung bình					3,8%	4,1%	20,3%	-7,8%	12,9	11,1	0,8	0,7	6,3%	5,5%	5,9%	5,4%
PVTrans	PVT VN	324	23%	0,5%	2,8%	5,5%	2,7%	7,9	7,1	1,1	1,1	14,6%	15,1%	6,0%	6,5%	

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (Dữ liệu ngày 21/07/ 2025)

Báo cáo KQ HĐKD

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Doanh thu thuần	7.383	7.460	9.047	9.556	11.726	11.783	12.118
Giá vốn hàng bán	(6.253)	(6.222)	(7.392)	(7.717)	(9.282)	(9.465)	(9.818)
Lợi nhuận gộp	1.130	1.238	1.655	1.838	2.444	2.318	2.299
Chi phí QLDN	(251)	(277)	(408)	(410)	(489)	(424)	(394)
Chi phí bán hàng	(14)	(10)	(13)	(13)	(17)	(17)	(17)
LN hoạt động	865	950	1.235	1.415	1.938	1.877	1.889
EBITDA thuần	1.743	1.880	2.430	2.769	3.737	3.985	4.110
Chi phí khấu hao	(877)	(930)	(1.195)	(1.354)	(1.799)	(2.108)	(2.222)
LN HĐ trước thuế và lãi vay	865	950	1.235	1.415	1.938	1.877	1.889
Thu nhập tài chính	272	180	221	371	307	278	241
Chi phí tài chính	(174)	(156)	(314)	(466)	(574)	(486)	(389)
Thu nhập ròng khác	58	42	288	202	180	104	73
Thu nhập từ công ty LDLC	30	25	28	26	17	24	30
Lợi nhuận trước thuế	1.051	1.040	1.457	1.549	1.868	1.796	1.844
Chi phí thuế	(208)	(206)	(301)	(327)	(399)	(355)	(363)
Lợi nhuận ròng	676	660	857	972	1.093	1.153	1.185
LN ròng sau điều chỉnh	676	660	857	972	1.093	1.153	1.185

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tiền & Tương đương tiền	1.473	1.283	1.794	979	1.152	658	317
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1.853	1.790	2.707	3.486	3.357	3.525	4.054
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.103	1.477	1.377	1.194	1.388	1.329	1.636
Hàng tồn kho	112	142	179	233	331	222	243
Tài sản ngắn hạn khác	120	158	230	405	496	501	608
Tổng tài sản ngắn hạn	4.662	4.850	6.286	6.297	6.725	6.234	6.858
Tài sản cố định	5.860	6.976	7.260	10.088	12.065	13.051	12.533
Tổng đầu tư	205	194	199	201	213	225	239
Tài sản dài hạn khác	373	474	507	904	886	917	950
Tổng tài sản	11.099	12.493	14.252	17.490	19.889	20.427	20.579
Nợ vay ngắn hạn	615	778	1.099	1.388	1.434	1.304	1.148
Phải trả người bán	663	705	837	846	950	665	680
Phải trả ngắn hạn khác	918	967	1.119	1.158	1.304	1.318	1.598
Tổng nợ ngắn hạn	2.196	2.450	3.055	3.392	3.689	3.287	3.427
Nợ vay dài hạn	1.987	2.468	2.591	4.540	5.430	5.929	5.469
Phải trả dài hạn khác	144	612	591	527	379	398	477
Vốn điều lệ	3.237	3.237	3.237	3.237	3.560	4.699	4.699
Lợi nhuận giữ lại	898	944	1.489	1.837	1.975	894	914
Vốn chủ sở hữu	4.908	5.195	6.002	6.811	7.720	7.779	7.799
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.415	1.768	2.012	2.220	2.672	3.035	3.407
Tổng nợ và VCSH	11.099	12.493	14.252	17.490	19.889	20.427	20.579

Báo cáo LCTT

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Lợi nhuận trước thuế	1.051	1.040	1.457	1.549	1.868	1.040	1.457
Khấu hao	877	930	1.195	1.354	1.799	2.108	2.222
Thuế đã nộp	(209)	(235)	(258)	(342)	(299)	(355)	(363)
Các khoản điều chỉnh khác	(139)	(111)	(301)	(586)	(495)	(491)	(447)
Thay đổi vốn lưu động	(44)	(796)	78	(301)	(324)	(117)	(328)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	1.536	829	2.172	1.699	2.568	2.186	2.541
Đầu tư TSCĐ	(176)	(1.936)	(1.661)	(4.186)	(3.966)	(3.094)	(1.704)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	30	101	389	74	306	0	0
Các khoản khác	(180)	235	(748)	(488)	342	45	(327)
Thay đổi tài sản dài hạn khác	0	0	0	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT	(326)	(1.599)	(2.020)	(4.600)	(3.317)	(3.049)	(2.031)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	239	0	58	141	141	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0	0	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	(777)	726	399	2.196	927	369	(616)
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	0	0	0	0	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(169)	(383)	(40)	(172)	(152)	(141)	(235)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	(945)	583	359	2.082	916	369	(851)
Tiền & Tương đương tiền đầu kỳ	1.208	1.473	1.283	1.794	979	1.152	658
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	264	(188)	511	(818)	166	(495)	(341)
Tiền & Tương đương tiền cuối kỳ	1.473	1.283	1.794	979	1.140	658	317

Chỉ số tài chính

Chỉ số định giá	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
EPS (VND)	2.089	2.038	2.649	3.005	3.071	2.454	2.521
P/E	6,7	6,7	6,7	6,7	6,7	6,7	6,7
PEG 1 năm	(0,5)	(2,8)	0,2	0,5	3,0	(0,3)	2,5
EV/EBIT	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
EV/EBITDA	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
P/S	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
P/B	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Tỷ suất cổ tức	3,9%	5,0%	0,6%	2,0%	1,8%	1,2%	2,1%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	25,0%	58,0%	4,7%	17,7%	13,9%	12,2%	19,8%

Chỉ số tăng trưởng	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tăng trưởng DT	-4,8%	1,1%	21,3%	5,6%	22,7%	0,5%	2,8%
Tăng trưởng LN gộp	-5,1%	9,6%	33,7%	11,1%	32,9%	-5,1%	-0,8%
Tăng trưởng LN ròng	-2,0%	-2,4%	29,9%	13,4%	12,4%	5,5%	2,7%
Tăng trưởng EPS	-14,7%	-2,4%	29,9%	13,4%	2,2%	-20,1%	2,7%

Chỉ số hiệu quả sinh lời	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Biên LN gộp	15,3%	16,6%	18,3%	19,2%	20,8%	19,7%	19,0%
Biên EBITDA	23,6%	25,2%	26,9%	29,0%	31,9%	33,8%	33,9%
Biên LN hoạt động	11,7%	12,7%	13,6%	14,8%	16,5%	15,9%	15,6%
Biên LN ròng	9,2%	8,8%	9,5%	10,2%	9,3%	9,8%	9,8%
ROAA	5,7%	4,9%	5,4%	5,2%	5,4%	5,6%	5,8%
ROAE	13,4%	11,8%	13,4%	13,4%	14,1%	14,8%	15,0%

Chỉ số đòn bẩy	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Khả năng trả lãi (EBIT/Lãi vay)	6,1	6,7	5,8	4,0	4,6	4,8	5,7
EBITDA / (Lãi vay + Capex)	2,7	0,5	0,7	0,3	0,4	0,5	0,9
Nợ vay / Vốn	29,2%	31,8%	31,5%	39,6%	39,8%	40,1%	37,1%
Nợ vay / VCSH	41,2%	46,6%	46,1%	65,6%	66,1%	66,9%	59,1%
Nợ vay ròng / VCSH	-11,4%	2,5%	-10,1%	16,2%	22,7%	28,2%	20,0%

Chỉ số thanh khoản	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Vòng quay tổng tài sản	0,7	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6
Vòng quay khoản phải thu	7,5	5,8	6,3	7,4	9,1	8,7	8,2
Số ngày phải thu	49	63	58	49	40	42	45
Vòng quay khoản phải trả	10,1	9,5	9,9	9,6	11,1	12,8	16,4
Số ngày phải trả	36	38	37	38	33	29	22
Vòng quay hàng tồn kho	52,3	49,0	46,0	37,5	32,9	34,3	42,3
Số ngày tồn kho	7	7	8	10	11	11	9
Hệ số thanh toán hiện hành	1,8	1,9	2,0	2,2	2,4	1,9	2,0
Hệ số thanh toán nhanh	1,6	1,7	1,8	2,0	2,1	1,7	1,7

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.

Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng nhóm

Email: hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Thanh Hằng – Chuyên viên phân tích

Email: hang.nguyenthanh3@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

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

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

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