

TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN VẬN TẢI DẦU KHÍ (HSX: PVT)

Đóng góp từ các tàu mới dẫn dắt tăng trưởng năm 2025

Sử dụng kết hợp phương pháp so sánh P/E và P/B, chúng tôi xác định mức giá hợp lý 12 tháng tới của cổ phiếu PVT là **31.500 đồng/cổ phiếu**, tương đương với P/E & P/B dự phóng năm 2025 lần lượt là 10,0/ 1,4 lần. Kết hợp với cổ tức tiền mặt 1.000 đồng/cổ phiếu, tổng mức sinh lời kỳ vọng là **24%**.

Tăng cường và trẻ hoá đội tàu giúp mở rộng thị trường hoạt động

Năm 2024, PVT đã đầu tư thêm 8 tàu, nâng đội tàu lên 58 chiếc gồm 49 tàu sở hữu trực tiếp và 9 tàu thuê theo hình thức bareboat (thuê tàu trần), tương ứng tỷ trọng đội tàu tăng 23% YoY lên 1,6 triệu DWT. Với chiến lược mở rộng hoạt động và lợi thế về chi phí quản lý vận hành thấp hơn 10-15% so với các công ty nước ngoài, PVT đã có thể mở rộng ra các thị trường yêu cầu cao như châu Âu và Bắc Mỹ, thay vì chỉ tập trung vào khu vực châu Á và Trung Đông. Hiện tại, hơn 85% đội tàu của PVT đang hoạt động trên các tuyến vận tải quốc tế.

Thanh lý tàu cao tuổi mang lại dòng tiền bổ sung tái đầu tư tàu mới

Theo quan sát của chúng tôi, PVT chủ yếu đầu tư các tàu vận tải có độ tuổi bình quân từ 8 -15 tuổi và thanh lý tàu đã hoạt động lâu có độ tuổi từ 20 - 35 tuổi. Hiện nay, PVT đang có 2 tàu vận tải khí LPG trên 30 tuổi, và 1 tàu vận tải hóa chất trên 20 tuổi. Nhóm tàu này sẽ khó tham gia vận tải trong khu vực nội địa lẫn quốc tế nên chúng tôi cho rằng nhiều khả năng Công ty sẽ sớm thanh lý để tái đầu tư đội tàu trẻ hơn trong các năm tới. Trong năm 2024, PVT đã thanh lý 1 tàu Synergy, đóng góp 146 tỷ đồng vào LNST của năm.

Đóng góp từ các tàu mới dẫn dắt tăng trưởng năm 2025

Trong năm 2025, chúng tôi dự báo giá cước vận tải dầu khí sẽ duy trì ở mức cao đối với dầu thô và giảm nhẹ đối với dầu sản phẩm. Doanh thu mảng vận tải dầu khí của PVT kỳ vọng tăng trưởng khả quan nhờ vào (1) Khối lượng vận chuyển dầu thô & XDTP của BSR ước tính gia tăng hơn 20% sau bảo dưỡng, và (2) Đóng góp doanh thu của các tàu mới bù đắp mức sụt giảm từ giá cước vận tải dầu sản phẩm không thuận lợi. Ước tính doanh thu các mảng kinh doanh sẽ tăng trưởng: vận tải dầu sản phẩm/hóa chất (+23% YoY), vận tải khí LPG (+13% YoY), hàng rời (+62% YoY) và vận tải dầu thô (+22% YoY).

Loại trừ khoản lợi nhuận từ bán tàu trong năm 2024, LNST-CĐM ước tăng 23% YoY.

Rủi ro

Giá cước vận tải biển có thể hạ nhiệt do nguồn cung tàu gia tăng.

Căng thẳng địa chính trị thuyền giảm có thể làm quãng đường vận tải dầu khí ngắn lại.

Chỉ tiêu tài chính quan trọng

(Tỷ đồng)	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F
Doanh thu thuần	7.383	7.460	9.048	9.556	11.812	13.938
Tăng trưởng (%)	-5%	1%	21%	6%	24%	18%
EBITDA	1.731	1.880	2.423	2.769	3.738	4.214
LNST-CTM	669	660	861	972	1.095	1.165
Tăng trưởng (%)	-3%	-1%	31%	13%	13%	6%
Biên ròng (%)	9%	9%	10%	10%	9%	8%
ROA (%)	6%	5%	6%	6%	5,5%	5,5%
ROE (%)	14%	13%	14%	14%	14,2%	13,7%
EPS cơ bản (VND)	1.946	1.933	2.661	2.829	3.075	3.272
GTSS (VND)	15.096	16.051	18.546	19.130	21.685	23.957
Cổ tức tiền mặt (VND)	400	1.000	1.000	800	1.000	1.000
P/E (x)	7,2	12,5	8,3	9,3	8,6	8,0
P/BV (x)	0,9	1,5	1,2	1,3	1,2	1,1

Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt. Dựa trên giá đóng cửa ngày 04/03/2025.

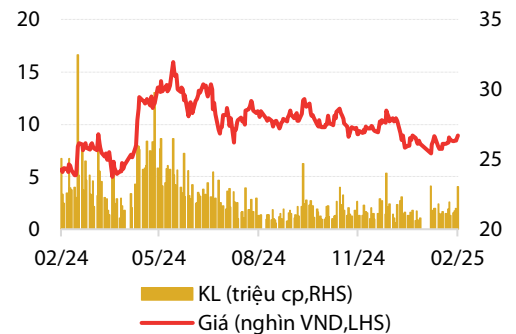
MUA

+25%

Giá thị trường (VND)	26.000
Giá mục tiêu (VND)	31.500

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Dầu khí
Vốn hóa (tỷ đồng)	9.506
SLCPDLH (triệu cp)	356
Beta	1,08
Free Float (%)	178
Giá cao nhất 52 tuần	32.000
Giá thấp nhất 52 tuần	23.500
KLGD bình quân 20 phiên	1.887.706



Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	2N
PVT	-1,1	10,8	45,1
VN30 Index	3,4	7,2	31,1
VN-Index	4,4	4,2	25,4

Cổ đông lớn (%)

PVN	51
Khác	49
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	
	36,63

Hương Lê

(084) 028 - 6299 2006 -Ext: (1524)

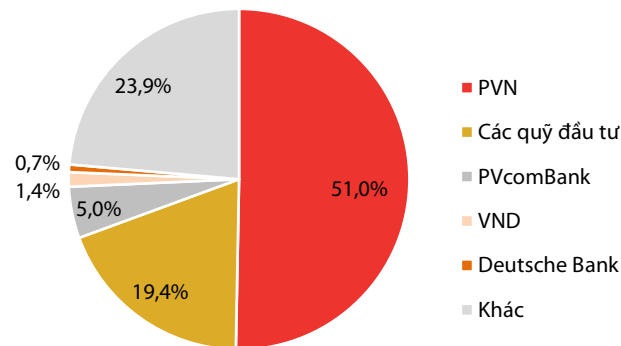
huong.lh@vdsc.com.vn

CÁC THÔNG TIN TỔNG QUAN CỦA DOANH NGHIỆP

Tổng Công ty cổ phần Vận tải Dầu khí (PVT) được thành lập vào năm 2002 và được niêm yết trên sàn chứng khoán Hồ Chí Minh vào năm 2007. Công ty hoạt động trong lĩnh vực sau:

- Cung cấp dịch vụ vận tải dầu khí, bao gồm: Vận tải dầu thô / dầu sản phẩm, vận tải hóa chất, vận tải hàng rời và vận tải khí LPG.
- Dịch vụ kỹ thuật dầu khí như cho thuê kho nổi FSO/FPSO để lưu trữ dầu thô sau khi khai thác từ các mỏ dầu và dịch vụ vận hành, bảo dưỡng (O&M) cho các dự án khai thác dầu thô.
- Ngoài ra, PVT còn tham gia hoạt động thương mại hàng hóa và cung cấp một số dịch vụ khác (đại lý hàng hải, môi giới tàu biển, sửa chữa tàu biển,...).

Hình 1: Cơ cấu cổ đông của PVT



Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Cơ cấu cổ đông của PVT nhìn chung khá cô đặc với cổ đông lớn nhất là Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam (PVN) luôn duy trì mức tỷ lệ sở hữu là 51% trong vòng 10 năm gần đây. Các quỹ đầu tư nắm giữ khoảng 19,4% cổ phần. Ngân hàng TMCP Đại chúng Việt Nam (PVCombank) nắm giữ 5,0% cổ phần & các cổ đông khác nắm giữ 23,9% cổ phần.

Tỷ lệ cổ phiếu lưu hành tự do của doanh nghiệp hiện ở mức trung bình là 50,0%. Tỷ lệ sở hữu của NĐT nước ngoài duy trì ở mức dưới 13%.

Xét về cơ cấu doanh nghiệp, PVT sở hữu 9 công ty con, tất cả đều hoạt động trong lĩnh vực vận tải dầu khí và các sản phẩm liên quan đến dầu khí. Bên cạnh đó PVT còn có 1 công ty liên kết hoạt động trong lĩnh vực kỹ thuật khai thác dầu khí.

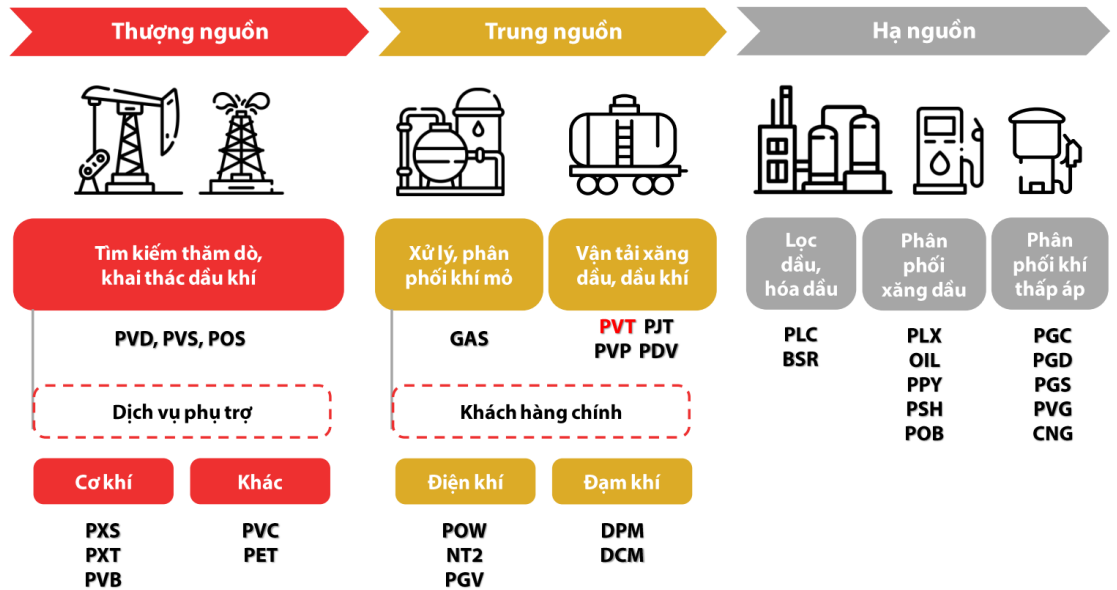
Bảng 1: Thống kê hệ thống công ty con, liên doanh của PVT

Tên công ty	Ngày thành lập	Tỷ lệ sở hữu	Ngành nghề kinh doanh
Công ty con			
CTCP Vận tải Dầu khí Thái Bình Dương (PVP)	28-01-08	64,9%	Vận tải dầu thô
CTCP Vận tải Xăng dầu Phương Nam	11-04-08	69,6%	Vận tải xăng dầu thành phẩm
CTCP Vận tải Dầu Phương Đông Việt (PDV)	20-04-07	51,8%	Vận tải xăng dầu thành phẩm
CTCP Vận tải Sản phẩm khí Quốc tế (GSP)	25-10-07	67,7%	Vận tải khí LPG
CTCP Vận tải Nhật Việt	22-09-10	51,0%	Vận tải khí LPG
CTCP Vận tải Dầu khí Vũng Tàu	07-05-07	99,8%	Vận tải dầu thô và các sản phẩm khí
CTCP Vận tải Dầu khí Hà Nội	27-05-02	50,5%	Vận tải hàng rời và các sản phẩm khí
CTCP Vận tải Dầu khí Đông Dương (PTT)	28-06-07	48,7%	Vận tải xăng dầu, hàng rời
CTCP Vận tải Dầu khí Quảng Ngãi	27-05-02	50,7%	Vận tải hàng hóa bằng đường bộ
Công ty liên kết			
CTCP Dịch vụ Khai thác Dầu khí PTSC	15-09-02	48,5%	Vận hành, bảo dưỡng các công trình khai thác dầu khí

Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp

Hình 2: Chuỗi giá trị ngành dầu khí



Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hiện nay, PVT đóng vai trò là doanh nghiệp trung nguồn trong chuỗi giá trị ngành dầu khí với hoạt động kinh doanh cốt lõi là vận tải dầu khí và kinh doanh kho nổi. Cụ thể như sau:

Theo các mảng hoạt động

- **Mảng vận tải:** PVT chủ yếu cung cấp dịch vụ vận tải bằng đường biển cho các mặt hàng lỏng (dầu thô, xăng dầu thành phẩm/hóa chất (XDTP/HC) và khí LPG. Ngoài ra, doanh nghiệp còn cung cấp dịch vụ vận tải than cho các nhà máy nhiệt điện ở Việt Nam, vận tải phân bón, ngũ cốc,... Trong giai đoạn 2015-2023, tỷ trọng đóng góp doanh thu mảng này tăng dần qua các năm từ 50% - 80% (năm 2023).
- **Mảng dịch vụ kỹ thuật dầu khí:** PVT cung cấp dịch vụ cho thuê tàu FSO/FPSO để lưu trữ dầu thô sau khi khai thác từ các mỏ dầu và dịch vụ vận hành, bảo dưỡng (O&M) cho các dự án khai thác dầu thô. Mảng dịch vụ kỹ thuật dầu khí đóng góp doanh thu không ổn định qua các năm, dao động từ mức 6% - 21% tùy giai đoạn. Trong năm tài chính gần nhất, mảng này đóng góp 6% doanh thu cả năm của PVT.
- **Mảng thương mại và dịch vụ khác:** Hoạt động thương mại có vai trò bù đắp chi phí nhiên liệu khi tàu khai thác theo chuyến trong nước trống. Bắt đầu từ năm 2019, PVT tăng cường các tuyến chạy quốc tế theo phương thức thuê định hạn nên doanh thu mảng dịch vụ thương mại và khác có xu hướng giảm. Năm 2023, hoạt động thương mại và dịch vụ khác đóng góp 13% doanh thu cả năm của PVT.

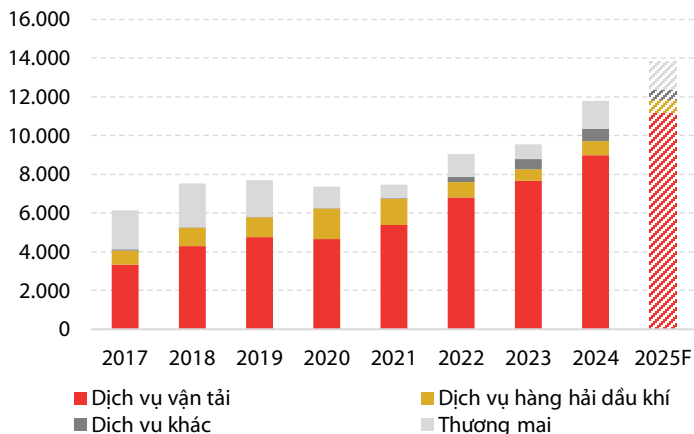
Theo tính chất hoạt động, PVT hiện đang trực tiếp vận hành các tuyến vận tải dầu khí bao gồm vận tải dầu thô, vận tải xăng dầu thành phẩm/ hóa chất (XDTP/HC), vận tải hàng rời và khí LPG. Ngoài ra, **PVT còn đóng vai trò là nhà cho thuê tàu** theo các hình thức như cho thuê định hạn (TC), cho thuê tàu trần (bareboat).

Theo phạm vi hoạt động, bên cạnh hoạt động cung cấp dịch vụ vận tải dầu khí nội địa, PVT hướng đến chiến lược mở rộng phạm vi hoạt động ra các tuyến trên thế giới. Hiện nay, gần 90% đội tàu PVT đang hoạt động trên các tuyến khắp thế giới, kết hợp linh hoạt nhiều hình thức từ cho thuê tàu đến trực tiếp vận hành/khai thác. Ngoài ra, doanh nghiệp đang có xu hướng chuyển dịch sang phân khúc thị trường có tiêu chuẩn cao hơn như Mỹ, châu Âu (trước đây là châu Á, Đông Nam Á, Nhật Bản, Trung Đông).

Trong giai đoạn 2018-2024, tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân của PVT là 7,8%, trên cơ sở này, chúng tôi dự phóng doanh thu của PVT sẽ đạt 13.838 tỷ đồng (+17% YoY) vào năm 2025.

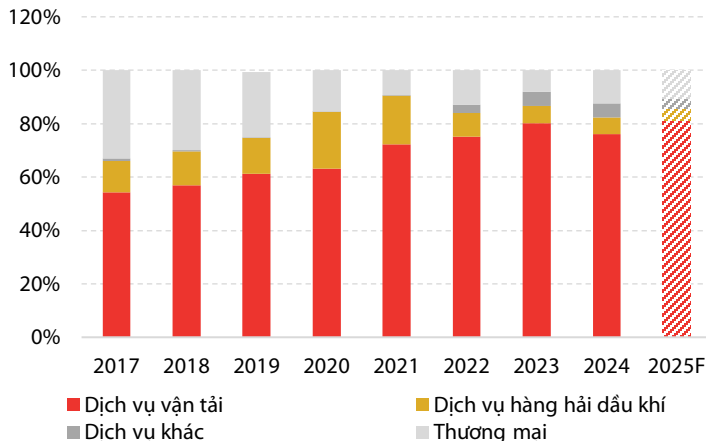
Động lực chính của PVT đến từ mảng vận tải dầu khí với tốc độ tăng trưởng bình quân 5 năm là 12%, chúng tôi kỳ vọng mảng kinh doanh này sẽ tiếp tục tăng trưởng lần lượt 14% trong năm 2025, nhờ vào công suất đội tàu mở rộng trong bối cảnh giá cước vận tải vẫn neo mức cao so với giai đoạn 2022-2023. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng các mảng kinh doanh còn lại của PVT như dịch kỹ thuật dầu khí và thương mại là các mảng kinh doanh hỗ trợ cho hoạt động kinh doanh chính, sẽ tiếp tục duy trì đóng góp ổn định cho doanh nghiệp trong giai đoạn tới.

Hình 3: Doanh thu thuần của PVT (Tỷ đồng)



Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Đóng góp doanh thu của PVT theo các mảng (%)

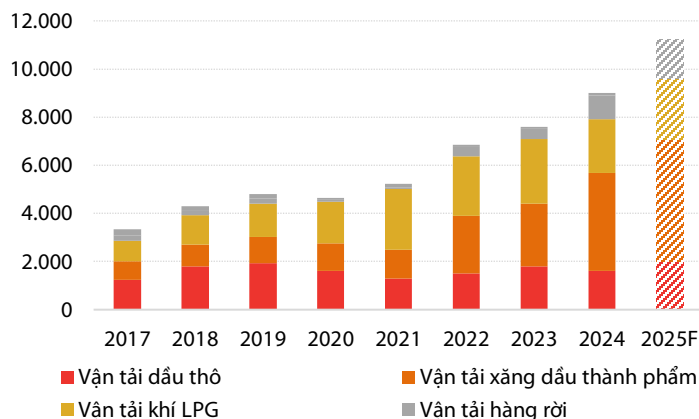


Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

1. Mảng vận tải:

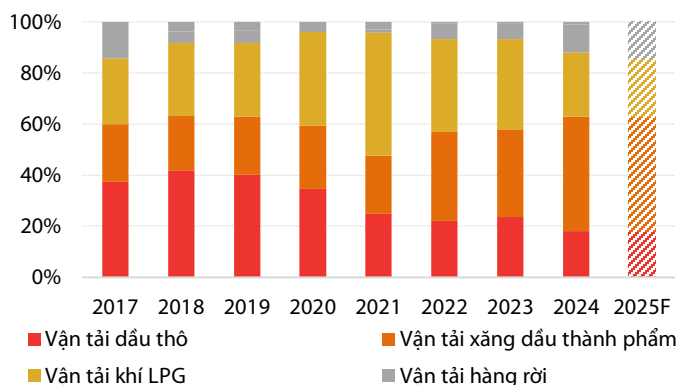
Trong lĩnh vực vận tải, PVT chủ yếu cung cấp các dịch vụ: (1) Vận tải dầu thô, (2) Vận tải xăng dầu thành phẩm và (3) Vận tải khí LPG. Công ty đang sở hữu đội tàu bao gồm 45 tàu, tổng trọng tải đạt 1,4 triệu DWT, chiếm khoảng 51,7% tổng trọng tải đội tàu dầu khí ở Việt Nam (Năm 2022). Ngoài ra, PVT còn thuê tàu trần (thuê bareboat) 9 tàu từ các doanh nghiệp trong nước và nước ngoài, hoạt động trên cả các tuyến nội địa và quốc tế.

Hình 5: Doanh thu các phân khúc vận tải của PVT (Tỷ đồng)



Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Tỷ trọng doanh thu các phân khúc vận tải (%)



Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

1.1. Vận tải dầu thô

Doanh thu mảng vận tải dầu thô của PVT năm 2024 đạt 1.640 tỷ đồng (-9,0% YoY), đóng góp 14% tổng doanh thu cả năm. Nguyên nhân chính của việc sụt giảm này đến từ lịch bảo dưỡng định kỳ của nhà máy lọc dầu Dung Quất, khiến số chuyến vận tải dầu thô của PVT sụt giảm so với năm 2023. Trong giai đoạn 2018 - 2024, PVT ghi nhận tăng trưởng doanh thu bình quân của mảng vận tải dầu thô ở mức âm, do PVT không còn ghi nhận doanh thu từ các tuyến vận chuyển dầu thô cho nhà máy Nghi Sơn kể từ 2021.

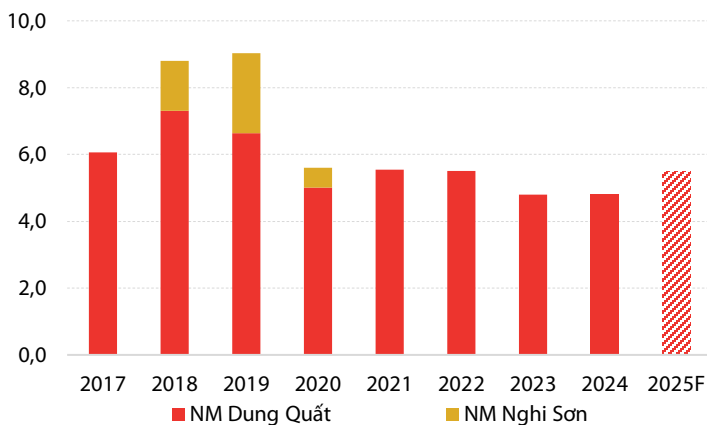
Trong năm 2025, chúng tôi ước tính doanh thu mảng vận tải dầu thô sẽ tăng trưởng 22% YoY, đạt mức 2.008 tỷ đồng khi số chuyến vận tải dầu thô nội địa sẽ hồi phục khi nhà máy lọc dầu Dung Quất hoạt động hiệu quả sau đợt bảo dưỡng cùng kỳ. Ngoài ra, tăng trưởng doanh thu năm 2025 của mảng này còn được kỳ vọng nhờ sự đóng góp thêm 1 tàu mới theo kế hoạch phát triển đội tàu của doanh nghiệp.

PVTrans là đơn vị chiếm 100% thị phần vận chuyển dầu thô nội địa. PVT vận chuyển dầu thô khai thác từ các mỏ trong nước đến các nhà máy lọc dầu bao gồm nhà máy lọc dầu Dung Quất & nhà máy lọc dầu Nghi Sơn. Trong đó:

- **Nhà máy lọc dầu Dung Quất:** Trong giai đoạn 2018 – 2023, Nhà máy lọc dầu Dung Quất hoạt động ổn định ở mức 104 – 111% công suất thiết kế, qua đó giúp sản lượng dầu thô vận chuyển cho BSR cũng duy trì ổn định, khoảng 6,6 – 7,2 triệu tấn/năm (Hình 9).
- **Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn:** Trong giai đoạn 2018-2020, tiến hành thuê tàu VLCC theo hợp đồng Bareboat trên thị trường quốc tế để vận chuyển khoảng 25% dầu thô đầu vào từ Kuwait về cho Nghi Sơn (tương đương 2,5 triệu tấn). Tuy nhiên, kể từ năm 2021 đơn vị cung cấp dầu thô này đã đảm nhận luôn việc vận tải dầu thô trực tiếp đến nhà máy, do vậy PVT không còn là đơn vị vận chuyển dầu thô đầu vào đến nhà máy Nghi Sơn trong cùng năm.
- Mặc dù chiếm 100% thị phần nội địa, nhưng khi so với tổng sản lượng vận tải dầu thô đầu vào các nhà máy ở Việt Nam thì PVT chỉ chiếm 46% thị phần, phần còn lại là sản lượng dầu thô nhập khẩu thì chủ yếu do các bên vận tải nước ngoài cung cấp.

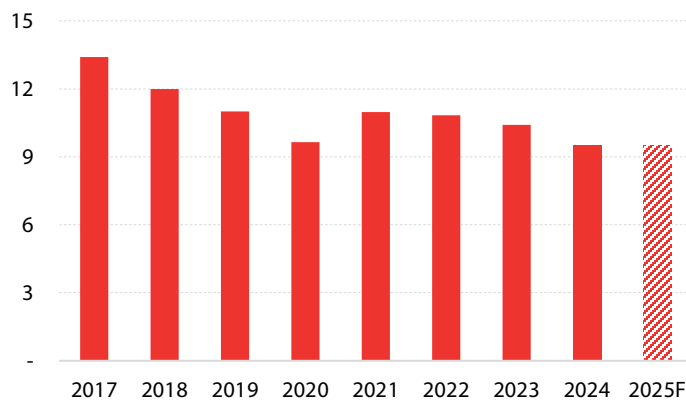
Hiện tại PVT đang vận hành 3 tàu chở dầu thô kích cỡ Aframax với tổng trọng tải đạt gần 314.555 DWT (Bảng 2). Trong đó có 2 tàu PVT Mercury và PVT Hera hoạt động tuyến nội địa (chiếm 67% tổng trọng tải đội tàu dầu thô) và tàu PVT Apollo đang được khai thác các tuyến vận chuyển dầu thô từ Trung Đông đi các nước Đông Á và Bắc Mỹ theo cả hai hình thức giao ngay (spot) và cho thuê định hạn (TC) vào từng thời điểm.

Hình 7: Sản lượng dầu thô vận chuyển cho BSR & NSR (triệu tấn)



Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Hình 8: Sản lượng dầu thô khai thác trong nước (triệu tấn)



Nguồn: Petrotimes, CTCK Rồng Việt

1.2. Vận tải xăng dầu thành phẩm/hóa chất

Mảng vận tải xăng dầu thành phẩm/hóa chất (XDTP/HC) là điểm sáng của PVT trong năm 2024, ghi nhận doanh thu đạt 4.050 tỷ đồng (tăng 57% YoY) nhờ sự đóng góp từ 3 tàu mới với mức giá thuê hấp dẫn. Trong giai đoạn 2018-2024, tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân của mảng vận tải XDTP/HC là 23,6% mỗi năm.

Trong năm 2025, chúng tôi ước tính doanh thu mảng vận tải XDTP/HC sẽ đạt 5.049 tỷ đồng, tăng 23% YoY. Động lực dẫn dắt tăng trưởng mảng này đến từ sự đóng góp doanh thu của các tàu mới, vượt trội so với dự báo giá cước ở phân khúc này có thể điều chỉnh trong năm.

Hiện nay, PVTrans tham gia vận chuyển XDTP/HC ở hai tuyến nội địa và quốc tế tỷ trọng lần lượt chiếm khoảng 30% và 70% cơ cấu doanh thu mảng vận tải XDTP/HC năm 2023.

Đối với thị trường nội địa: PVT tiến hành thuê ngoài tàu XDTP/HC để vận chuyển xăng dầu nội địa – là thành phẩm đầu ra của 2 nhà máy lọc dầu Nghi Sơn và Dung Quất đến các kho xăng dầu ở Hải Phòng, Vũng Tàu và Miền Trung.

- **Nhà máy lọc dầu Dung Quất:** Đầu ra của nhà máy được phân phối cho 2 đơn vị chính là: PLX chiếm 40% sản lượng, OIL chiếm 20%. PVTrans đã cung cấp dịch vụ vận chuyển ổn định cho PVOil và chi nhánh của PVN với tổng khối lượng trung bình từ 1,8 đến 2 triệu m3 mỗi năm.
- **Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn:** PVT tiếp tục đảm nhận vận chuyển xăng dầu thành phẩm cho PVOil từ nhà máy Nghi Sơn. Hiện tại, PV OIL đã ký kết hợp đồng dài hạn với nhà máy lọc dầu Nghi Sơn và ước tính sẽ phân phối khoảng 25 – 30% sản lượng xăng dầu thành phẩm tương ứng mức 1,0 – 1,2 triệu tấn XDTP/năm từ nhà máy này.

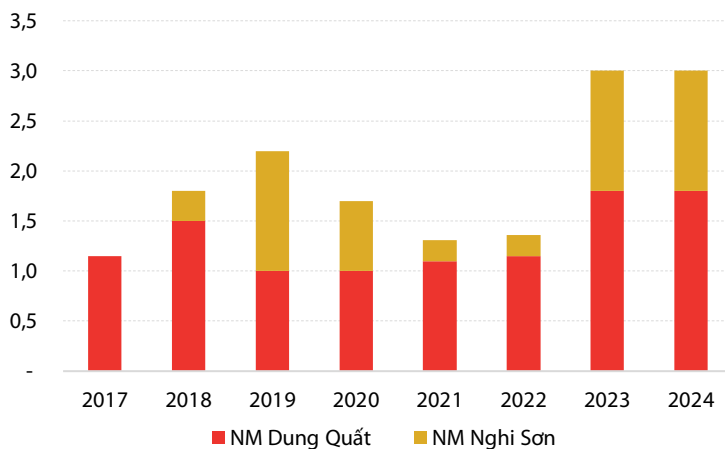
Nhìn chung, thị trường vận tải xăng dầu thành phẩm ở Việt Nam có sự tham gia của nhiều doanh nghiệp, nhưng thị phần lại tập trung chủ yếu vào 2 nhóm, gồm:

(1) Nhóm VTO, VIP, PJT vận chuyển cho công ty mẹ là Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (PLX) chiếm khoảng 50 – 60% thị phần;

(2) PVT phần lớn vận chuyển cho Tổng Công ty Dầu Việt Nam (OIL) với thị phần duy trì ổn định khoảng 18% - 20% trong giai đoạn 2016 – 2019.

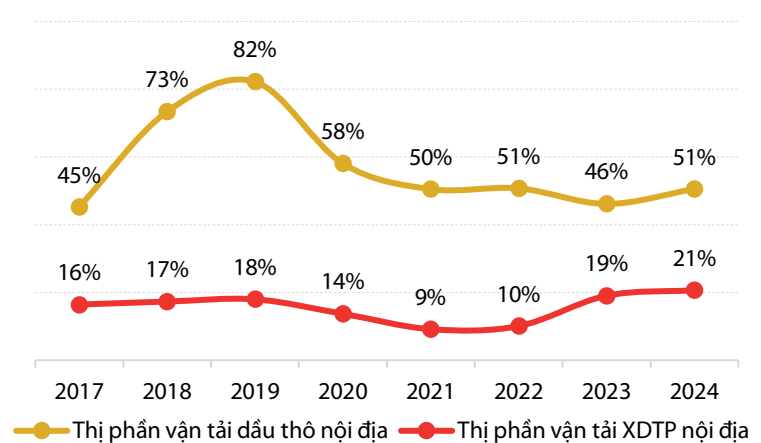
Kể từ năm 2022, thị phần vận tải XDTP/HC của PVT có sự cải thiện nhờ nhà máy lọc dầu Nghi Sơn gia tăng công suất. Do vậy, với kỳ vọng nhà máy Nghi Sơn sẽ duy trì hoạt động với công suất tối đa trong giai đoạn 2025 – 2030 sẽ giúp PVT giữ vững được thị phần trên thị trường nội địa.

Hình 9: Sản lượng XDTP/HC PVT vận chuyển (Triệu tấn)



Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Hình 10: Thị phần vận tải dầu thô & XDTP/HC nội địa của PVT



Nguồn: CTCK Rồng Việt ước tính

Đối với thị trường quốc tế: PVT chủ yếu cung cấp các tuyến vận tải Đông Nam Á - Ấn Độ - Trung Đông, theo hình thức cho thuê định hạn với các khách hàng chính là Petronas (Malaysia), Tata Group (Ấn Độ) và Kuwait Petroleum Corporation (Kuwait). Bên cạnh đó, PVTrans đang thực hiện chiến lược mở rộng thị phần sang phân khúc thị trường có tiêu chuẩn cao hơn như Mỹ, châu Âu.

Hiện nay, đa số tàu vận tải XDTP/HC 13k – 20k do PDV (công ty con của PVT quản lý) thường có giá thuê định hạn cao hơn nhờ tham gia vào Womar Pool – một pool vận tải tập hợp 14 chủ sở hữu khoảng 40 tàu vận tải hóa chất, chiếm khoảng 15% nguồn cung tàu hóa chất trên thế giới. Lượng tàu sở hữu lớn giúp các thành viên trong pool gia tăng vị thế đàm phán giá cước với khách hàng cao hơn khoảng 5% so với giá trên thị trường.

Trong năm 2024, PVT đã đón nhận thêm 3 tàu mới gồm 2 tàu MR (tàu PVT Valencia & Pacific Pride) và 1 tàu PVT Apollo có trọng tải 21.306 DWT, nâng tổng trọng tải đội tàu vận tải xăng dầu thành phẩm/ hóa chất (XDTP/HC) lên hơn 618.000 DWT, tương ứng với 24 tàu. Trong đó, PVT sở hữu 21 tàu với các kích cỡ MR, 20k – 13k DWT và thuê bareboat 3 tàu kích cỡ 20k DWT (Bảng 3).

1.3. Vận tải LPG

Trong giai đoạn 2018-2024, doanh thu vận tải phân khúc LPG dao động từ 26% - 37% trong cơ cấu doanh thu. Trong năm 2024, hoạt động vận tải LPG của doanh nghiệp ghi nhận giảm 16,1% YoY do ảnh hưởng bởi giá cước vận tải giảm so với mức cao của cùng kỳ năm 2023, cụ thể mức doanh thu mảng này đạt là 2.254 tỷ đồng, tương ứng đóng góp 19% tổng doanh thu của PVT cả năm. Theo đó, tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân của mảng vận tải LPG trong giai đoạn 2018 –2024 là 10,8% mỗi năm.

Trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng doanh thu đóng góp từ mảng vận tải PLG sẽ tăng trưởng nhờ vào đóng góp thêm từ 1 tàu mới theo kế hoạch phát triển đội tàu của doanh nghiệp, cụ thể: ước tính doanh thu đạt 2.550 tỷ đồng, tương ứng tăng 13,2% YoY.

Đối với thị trường nội địa, PVT hiện đang là đơn vị vận chuyển 100% lượng LPG sản xuất trong nước từ nhà máy lọc dầu Dung Quất & Nghi Sơn, GPP Dinh Cố, GPP Cà Mau (thuộc PV GAS) đến các kho LPG cả nước. Sản lượng LPG từ các nguồn này ước tính chiếm khoảng 45% sản lượng LPG tiêu thụ cả nước.

- ✓ **Về thị trường LPG nhập khẩu, hơn 50% sản lượng là do nhà vận chuyển nước ngoài cung cấp** - thường là các công ty con/ liên kết hoặc có quan hệ với các tập đoàn thương mại lớn, như: E1, Itochu (Nhật Bản), Siam Gas, Petronas (Malaysia), Hengyi (Brunei), PTT (Thái Lan), Hyosung (Hàn Quốc), Sinopec (Trung Quốc), nơi gần như làm chủ cuộc chơi, từ việc sản xuất, thương mại, lưu kho cho đến vận chuyển giao tại kho của khách hàng Việt Nam với giá cả rất cạnh tranh. Do vậy, các tàu của chủ tàu Việt Nam chỉ là bên cung cấp tàu trong từng chuyến cụ thể, không có khả năng thực hiện vận chuyển trực tiếp với các khách hàng đầu cuối.

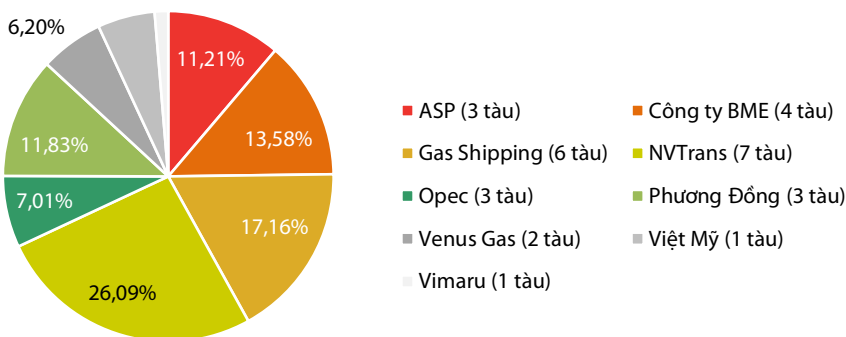
Hiện nay, do cạnh tranh gay gắt tại thị trường nội địa, nên hơn 56% tổng trọng tải đội tàu vận tải LPG phải chủ động tìm kiếm các đơn vận chuyển trên thị trường quốc tế.

- ✓ **Đối với thị trường quốc tế:** PVT khai thác cả hai hình thức giao spot và cho thuê TC. PVT giao spot LPG nhập khẩu tại khu vực Trung Đông và Trung Quốc cho PV GAS (chiếm khoảng 65% thị phần LPG nhập khẩu) và cho thuê định hạn với tàu VLGC.

PVT bắt đầu đẩy mạnh khai thác tuyến quốc tế trong phân khúc vận tải LPG khi ngừng đầu tư các tàu loại coaster, thay vào đó PVT bắt đầu tập trung khai thác tàu kích cỡ VLGC và cho thuê TC trên các chuyến quốc tế. Hiện tại PVT đang vận hành 2 tàu VLGC trong đó có tàu NV Aquamarine & tàu Global Liberty đầu tư lần lượt vào năm 2021 và 2023.

Hiện nay, PVT đang sở hữu 15 tàu và thuê bareboat 3 tàu với tổng trọng tải đạt 170.860 m3 trong đó chủ yếu là loại tàu size nhỏ (Coaster) và 2 tàu VLGC (Bảng 4).

Hình 11: Trọng tải đội tàu vận tải LPG nội địa Việt Nam năm 2024 (%)



Nguồn: Petrotimes, CTCK Rồng Việt

1.4. Vận tải hàng rời

Nhìn chung doanh thu mảng vận tải hàng rời trong năm 2024 có sự tăng trưởng tốt, đạt 983 tỷ đồng (tăng 107% YoY) nhờ đóng góp tích cực từ 3 tàu mới đầu tư, tương ứng với mức đóng góp tổng doanh thu của doanh nghiệp là 8,3%. Theo đó, giai đoạn 2018-2024, PVT ghi nhận tăng trưởng doanh thu bình quân của mảng vận tải XDTP/HC đạt 30,5% mỗi năm.

Với kế hoạch phát triển đội tàu, PVT dự kiến sẽ đầu tư thêm 4 tàu mới ở phân khúc này để mở rộng hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy trong năm vừa rồi PVT vừa hoàn tất đầu tư 4 tàu mới (tăng gần 40% tổng tỷ trọng tàu vận tải hàng rời), do vậy chúng tôi ước tính doanh nghiệp có thể đầu tư thêm 2/4 tàu mới trong năm nay. Theo đó, doanh thu đóng góp từ mảng vận tải hàng rời trong năm 2025 kỳ vọng sẽ tăng trưởng tích cực, đạt 1.606 tỷ đồng, tăng 62,2% YoY.

Hiện nay, PVTrans tham gia vận chuyển than cho Nhà máy nhiệt điện Vũng Áng 1 với sản lượng khoảng 500.000 tấn/năm. PVTrans cũng đang làm việc với các bên liên quan để xây dựng phương án đón đầu các tuyến vận chuyển cho Nhà máy nhiệt điện Thái Bình 1&2, Long Phú và Sông Hậu, Duyên Hải 1&3.

Ngoài ra, doanh nghiệp còn tiến hành khai thác các tuyến quốc tế bằng cách cho thuê tàu định hạn.

Trong năm 2024, PVTrans đã đầu tư thêm 3 tàu Supramax (PVT Topaz, PVT Coral, PVT Peridot) và tàu Handysize PVT Gloria, giúp nâng tổng trọng tải đội tàu chở hàng rời PVT đang vận hành lên mức 526.220 m3 - gồm 2 tàu, trong đó có 9 chiếc tàu được đầu tư trực tiếp và 3 tàu thuê bareboat ([Bảng 5](#)).

2. Mảng dịch vụ kỹ thuật dầu khí

Mảng dịch vụ kỹ thuật dầu khí là mảng kinh doanh phụ trợ cho hoạt động vận tải cốt lõi của PVT, do vậy tỷ trọng đóng góp doanh thu của mảng này không cố định qua các năm, dao động từ 6%-21% tùy giai đoạn. Trong năm 2024, doanh thu từ dịch vụ kỹ thuật dầu khí tiếp tục duy trì đóng góp ổn định với mức doanh thu là 727 tỷ đồng (tăng 21,3% YoY), tương ứng đóng góp 6,2% tổng doanh thu của PVT cả năm.

Chúng tôi kỳ vọng, hoạt động kinh doanh của mảng dịch vụ dầu khí kỹ thuật sẽ có sự tăng trưởng nhẹ trong năm 2025 khi kho nổi FSO Đại Hùng Queen hoạt động hiệu quả hơn sau đợt bảo dưỡng cùng kỳ. Theo đó, doanh thu mảng này ước tính đạt 746 tỷ đồng, tăng 4% YoY, tương ứng đóng góp 5,4% vào tổng doanh thu cả doanh nghiệp.

Bảng 6: PVT cung cấp dịch vụ cho thuê tàu FSO/FPSO và vận hành bảo dưỡng O&M

Dịch vụ	Trọng tải (DWT)	Mỏ khai thác	Khách hàng
Cho thuê tàu FSO/FPSO			
Tàu FSO Đại Hùng Queen	104.518	Đại Hùng	CT TNHH MTV Điều hành Thăm dò Khai thác Dầu khí trong nước (PVEP-POC)
Vận hành, bảo dưỡng (O&M)			
Tàu FSO Đại Hùng Queen	104.518	Đại Hùng	PVEP-POC
Tàu FPSO Lewek Emas	170.614	Chim Sáo	CT TNHH Premier PVT Việt Nam Offshore
Tàu FPSO Sông Đốc Pride MV19	62.482	Sông Đốc	CT TNHH Dịch vụ ngoài khơi Phía Nam
Dự án phát triển mỏ Sao Vàng Đại Nguyệt		Sao Vàng Đại Nguyệt	Idemitsu Kosan Co. Ltd (Nhật Bản)

Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Về dịch vụ cho thuê tàu FSO/FPSO: PVTrans vận hành ổn định, an toàn tàu FSO PVN Đại Hùng Queen tại mỏ Đại Hùng, góp phần vào hoạt động khai thác an toàn và ổn định của mỏ với sản lượng khai thác tối đa công suất tại mỏ này khoảng gần 11.000 thùng/ngày.

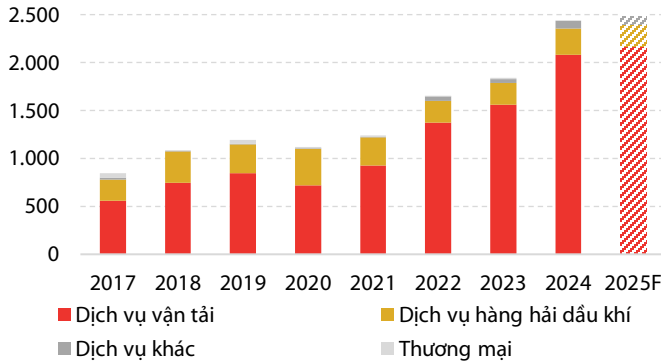
Ngoài ra, doanh nghiệp còn ghi nhận doanh thu từ tàu FPSO Lewek Emas (thông qua liên doanh với Emas Offshore Construction and Production và PV Keez) đang phục vụ phát triển mỏ Chim Sáo lô 12W, với sản lượng khai thác dầu ước tính khoảng 22.700 thùng/ngày.

Về dịch vụ O&M: Hoạt động O&M của PVT được thực hiện tại 3 mỏ dầu, gồm Đại Hùng, Chim Sáo, Sông Đốc và mỏ khí Sao Vàng Đại Nguyệt. Các mỏ này được đánh giá là có trữ lượng dầu, khí tương đối cao, có

thời gian khai thác dài (mở còn thời gian khai thác ngắn nhất là mỏ Sông Đốc, khai thác tới năm 2038), qua đó giúp doanh thu từ dịch vụ O&M của PVT duy trì ổn định trong giai đoạn tới.

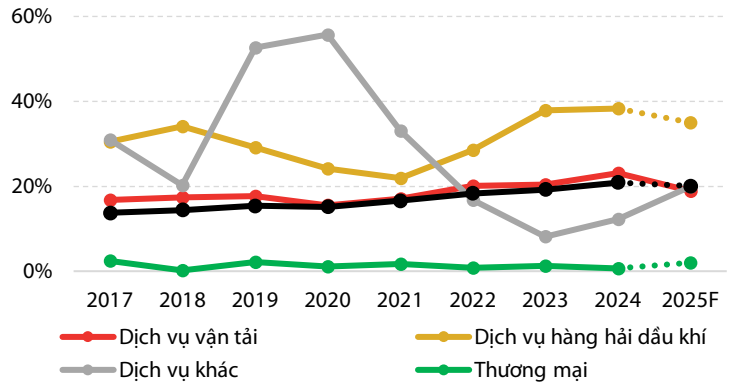
Biên lợi nhuận gộp: Biên lợi nhuận gộp của PVT có sự đồng pha với biên lợi nhuận gộp mảng vận tải - mảng kinh doanh đóng góp gần 85% tổng lợi nhuận gộp của PVT (năm 2024). Biên lợi nhuận gộp của PVT trong năm 2024 có sự cải thiện nhẹ, đạt 20,7% (tăng 5 điểm bps từ mức 19,2% năm 2023) nhờ vào giá cước vận tải dầu khí tốt trong năm. Trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của PVT sẽ giảm nhẹ về mức 20,2%, giảm 5 điểm bps so với năm 2024, do ảnh hưởng xu hướng điều chỉnh giảm giá cước vận tải dầu khí nói chung.

Hình 12: Lợi nhuận gộp của PVT (Tỷ đồng)



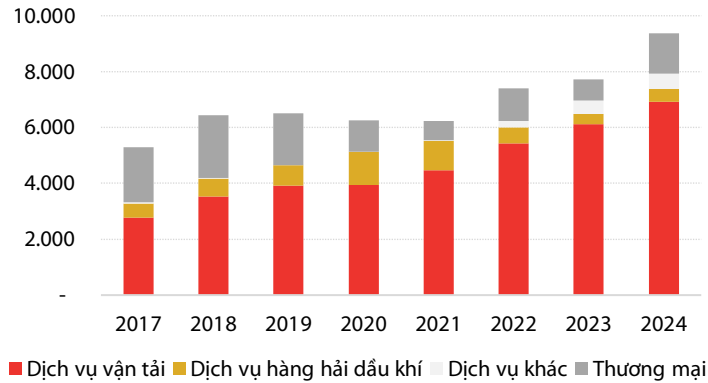
Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Hình 13: Biên lợi nhuận gộp của PVT (%)



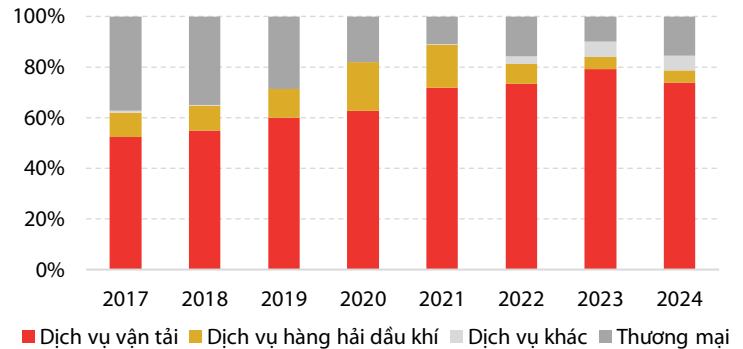
Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Hình 14: Giá vốn hàng bán (COGS) của PVT theo mảng kinh doanh (tỷ đồng)



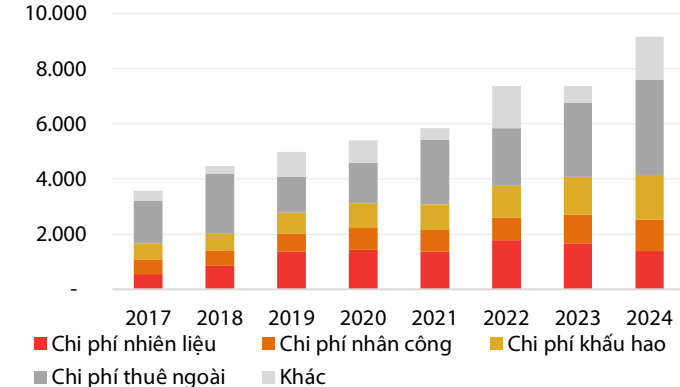
Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Hình 15: Tỷ trọng COGS theo mảng kinh doanh (%)



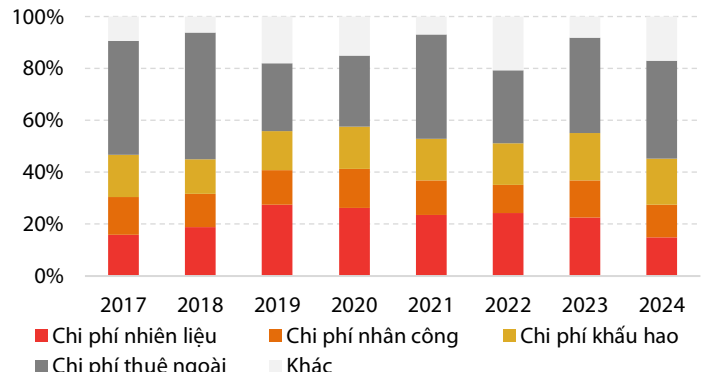
Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Hình 16: Chi phí hoạt động theo các yếu tố của PVT (tỷ đồng)



Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Hình 17: Tỷ trọng chi phí hoạt động theo các yếu tố của PVT (%)



Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Mảng vận tải: Biến động giá dầu nhiên liệu ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp mảng vận tải. Trong khi chi phí khấu hao, chi phí hoạt động và lợi nhuận định mức là các khoản mục cố định và được thương lượng hàng năm thì chi phí nhiên liệu là chi phí biến đổi và sẽ biến động theo giá dầu.

Chi phí nhiên liệu: Chiếm 23% tổng chi phí hoạt động của PVTrans, do đó, biến động giá dầu có ảnh hưởng lớn đến hiệu quả kinh doanh của công ty. Khi giá dầu tăng hoặc giảm hơn 10%, giá cước vận tải của PVTrans sẽ được điều chỉnh để đảm bảo lợi nhuận ổn định. Tuy nhiên, nếu giá dầu biến động dưới 10%, công ty sẽ chịu tác động tiêu cực hoặc tích cực tương ứng. Tỷ trọng chi phí nhiên liệu trong tổng chi phí hoạt động cũng thay đổi đáng kể tùy theo từng giai đoạn hoạt động của PVTrans. Ví dụ, khi PVTrans tăng cường hoạt động cho thuê tàu, chi phí nhiên liệu sẽ giảm đáng kể vì người thuê phải chịu chi phí này, trong khi PVTrans chỉ chịu chi phí khấu hao và lãi vay.

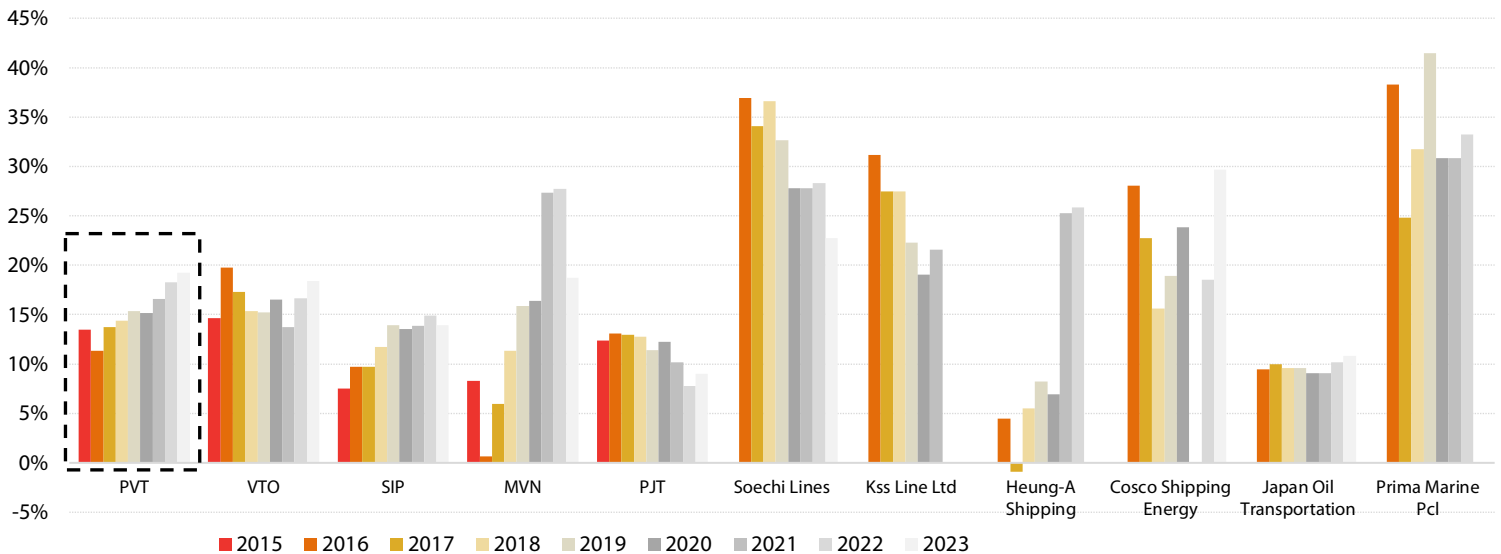
Chi phí khấu hao: Hầu hết các PVT đang sở hữu được khấu hao bình quân là 15 năm, với những tàu lớn tuổi thì thời gian khấu hao sẽ được linh hoạt điều chỉnh giảm để phù hợp với hiện trạng thực tế của tàu.

Chi phí thuê ngoài: Ngoài các tàu được đầu tư trực tiếp, PVT có thuê bareboat thêm 9 tàu để hỗ trợ các hoạt động vận tải. Giá thuê ngoài tàu sẽ có thể biến động theo từng giai đoạn, chịu ảnh hưởng của diễn biến địa chính trị và cung cầu tàu trên các tuyến vận tải quốc tế. Tuy nhiên, với hình thức thuê tàu trần định hạn từ 3-5 năm, PVT có thể kiểm soát được mức chi phí thuê ngoài phải trả cho đội tàu vận tải.

Mảng dịch vụ kỹ thuật dầu khí: Biên lợi nhuận gộp mảng kỹ thuật dầu khí luôn cao nhờ hàm lượng kỹ thuật đặc thù. Dù ghi nhận mức đóng góp nhỏ trong doanh thu (khoảng 6% trong giai đoạn 2023-2024), mảng FPSO mang lại biên lợi nhuận gộp cao hơn so với mảng vận tải do hàm lượng kỹ thuật cao hơn của dịch vụ này. Do đó, đóng góp cao hơn của mảng này trong tổng doanh thu đã cải thiện biên lợi nhuận gộp chung đáng kể.

Biên lợi nhuận gộp của PVT đang có xu hướng tăng trưởng đều qua các năm trong giai đoạn từ năm 2018 đến nay. Cụ thể, biên gộp tăng từ mức 14% (năm 2018) lên mức 20,7% năm 2024. Mặc dù biên lợi nhuận gộp của PVT không quá nổi trội so với các doanh nghiệp cùng ngành, nhưng việc duy trì xu hướng tăng trưởng biên gộp đều qua các năm là điều mà ít có doanh nghiệp cùng ngành đạt được. Điều này cho thấy PVT đang sử dụng chiến lược quản lý và vận hành đội tàu phù hợp và hiệu quả.

Hình 18: Biên lợi nhuận gộp các doanh nghiệp trong ngành



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (BH&QLDN)

Nhìn chung, tổng chi phí BH&QLDN chiếm tỷ trọng trung bình 4% trên tổng doanh thu (Hình 19). Trong đó, với đặc thù ngành vận tải dầu khí, chi phí bán hàng của doanh nghiệp gần như không đáng kể, khi chiếm tỷ trọng từ 0,1 – 0,2% tổng doanh thu trong giai đoạn 2015 – 2023. Chi phí quản lý doanh nghiệp có tỷ trọng cao hơn, trung bình đóng góp tỷ trọng khoảng 3,7% trong giai đoạn 2015 – 2023.

Năm 2022, tỷ lệ chi phí QLDN tăng lên mức 4,6%, chủ yếu đến từ sự đi lên mạnh mẽ của ngành vận tải dầu khí sau giai đoạn đóng băng bởi dịch COVID-19, đồng thời PVT đẩy mạnh chiến lược mở rộng phạm vi hoạt động ra thị trường quốc tế trong giai đoạn này. Do vậy, chúng tôi cho rằng trong năm 2022, doanh nghiệp có chi phí thuê ngoài nhiều hơn để hỗ trợ hoạt động kinh doanh trong bối cảnh ngành đang tích cực. Trong năm 2025, chúng tôi dự phóng tổng tỷ lệ chi phí BH&QLDN trên doanh thu thuần sẽ ổn định quanh mức 4%.

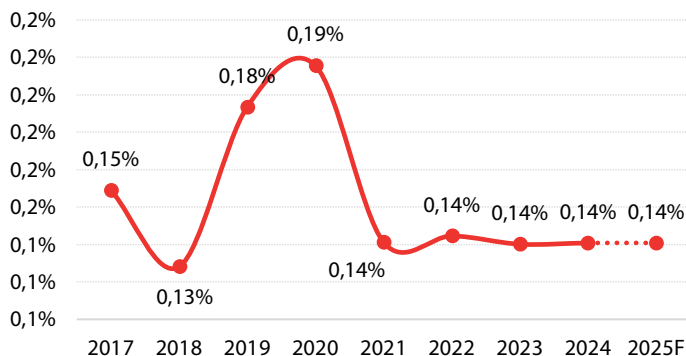
Biên lợi nhuận ròng

Chúng tôi dự phóng biên ròng của PVT sẽ tăng trưởng tốt trong năm 2024, đạt 10,2% (đi ngang svck) vào năm 2024 và có điều chỉnh nhẹ về mức 10,0% vào năm 2025.

Sự gia tăng biên lợi nhuận ròng của PVT trong năm 2024 đến từ bối cảnh ngành thuận lợi và ghi nhận khoản thu nhập khác từ thanh lý tàu trong kỳ. Do vậy, trong năm 2025, biên lợi nhuận ròng của PVT có sự điều chỉnh (-20 bps YoY).

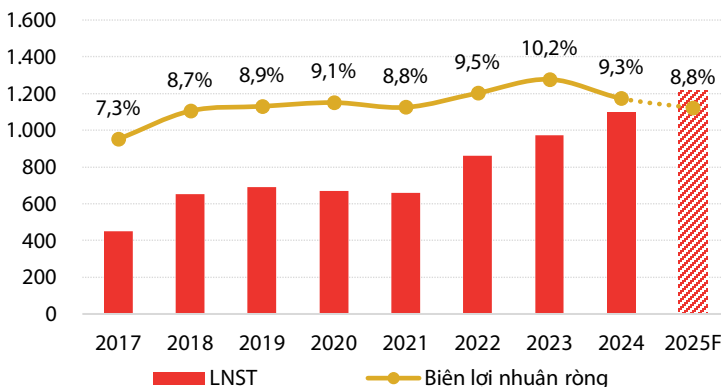
Dự phóng LNST năm 2024 đạt 1.223 tỷ đồng (+25,7% YoY) và đạt 1.350 tỷ đồng vào năm 2025 (tăng trưởng 20% so với 2024 sau khi loại khoản thu nhập khác từ thanh lý tàu Synergy ~ 150 tỷ đồng trong năm 2024)

Hình 19: Chi phí bán hàng và quản lý/Doanh thu thuần (%)



Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Hình 20: Lợi nhuận sau thuế và lợi nhuận ròng của PVT (%)



Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Điểm nổi bật về tài sản

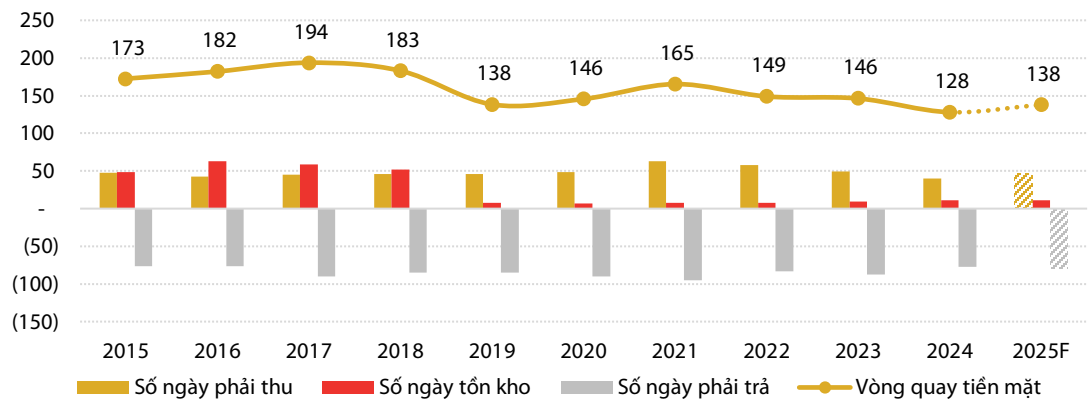
Vốn lưu động

Khác với các doanh nghiệp cùng ngành, PVT số ngày tồn kho thấp hơn đáng kể. Điều này có thể lý giải về mô hình kinh doanh của PVT hơn 80% doanh thu đến từ hoạt động cho thuê tàu từ các hình thức cho thuê như cho thuê định hạn, cho thuê trần và cả chạy trong các hiệp hội (pool), trong khi hoạt động thương mại chỉ chiếm 8% trong cơ cấu doanh thu. Thêm vào đó, hoạt động thương mại của PVT được cho là tận dụng tàu trống trong tuyến trở lại nên thời gian tồn kho của doanh nghiệp là rất ít.

Giai đoạn từ năm 2022 được xem là giai đoạn đáng chú ý khi mà số ngày phải thu và số ngày phải trả của PVT bắt đầu thu hẹp dần, đặc biệt là trong bối cảnh ngành vận tải dầu khí thuận lợi trong giai đoạn này. Chúng tôi cho rằng, nhiều khả năng là doanh nghiệp muốn siết chặt lại vòng quay tiền mặt, để thuận tiện hơn trong việc quản lý đội tàu ngày một hùng hậu hơn của mình.

Trong giai đoạn 2025-2026, chúng tôi kỳ vọng vòng quay tiền mặt của PVT sẽ tiếp tục được duy trì với các tỷ lệ như hiện tại.

Hình 21: Chỉ tiêu hiệu quả hoạt động của PVT (ngày)



Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Bảng 7: So sánh chỉ tiêu hiệu quả hoạt động của PVT so với ngành

Chỉ tiêu	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Trung bình ngành
Tỷ trọng	15%	15%	15%	15%	20%	20%	
SỐ NGÀY PHẢI THU							
PVT	35,50	35,14	35,30	46,19	39,82	32,87	37,36
Trung bình	41,86	38,53	40,56	35,77	33,22	27,24	35,60
Trung vị	36,07	26,74	35,22	26,95	22,65	28,18	28,91
SỐ NGÀY PHẢI TRẢ							
PVT	40,95	38,44	36,17	38,15	36,58	37,73	37,92
Trung bình	41,02	32,23	33,96	35,28	32,29	24,33	32,70
Trung vị	25,86	24,37	28,79	25,55	22,68	19,60	24,14
SỐ NGÀY TỒN KHO							
PVT	6,99	7,73	7,00	7,46	7,93	9,74	7,91
Trung bình	26,42	26,75	27,50	26,01	26,20	22,94	25,83
Trung vị	24,92	27,50	28,66	25,95	28,12	24,57	26,59

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Đầu tư TSCĐ

Phần đa các tàu vận tải được PVT đầu tư đều là tàu đã qua sử dụng có độ tuổi bình quân từ 8 -15 tuổi tùy phân khúc (Hình 20). Với cách đầu tư này sẽ giúp cho PVT có thể nhanh chóng gia tăng được trọng tải đội tàu và vừa tối ưu hóa chi phí đầu tư tàu.

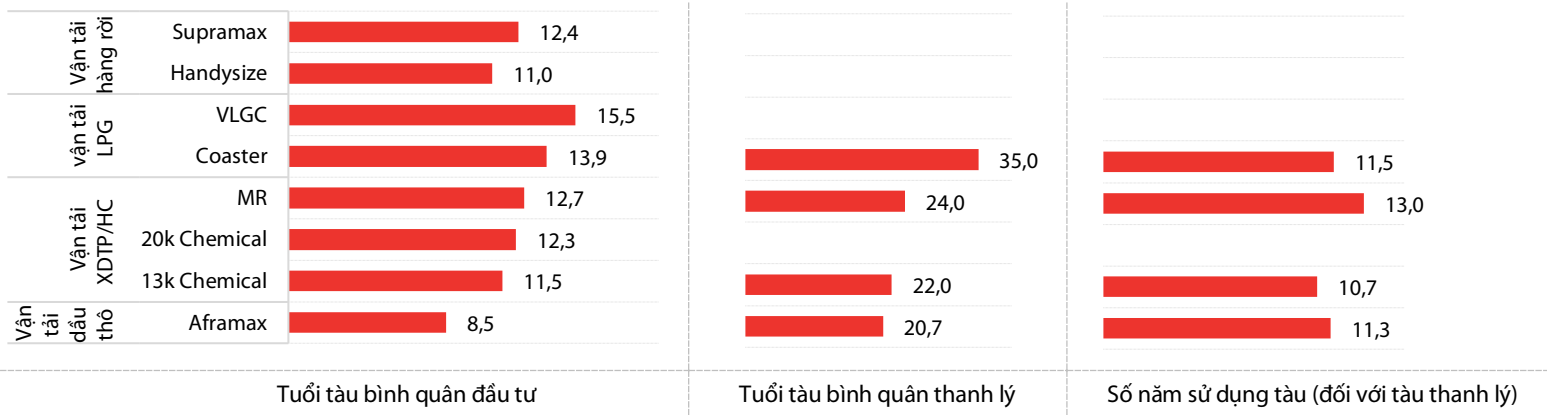
Đầu tư tàu mới tốn nhiều thời gian và sự khan hiếm nhà đóng tàu với giá và chất lượng hợp lý...

Các năm gần đây nguồn cung tàu vận tải dầu khí khan hiếm do sự phân hóa từ các nhà đóng tàu trên thế giới. Các nhà đóng tàu lớn trên thế giới chủ yếu đến từ Trung Quốc, Nhật Bản/Hàn Quốc và Châu Âu. Các nhà đóng tàu tại Trung Quốc được biết đến với ưu thế cung cấp tàu giá tốt, tuy nhiên chất lượng tàu được đánh giá là thấp và chất lượng trang bị kỹ thuật kém khi thường hay hỏng gặp sự cố bất thường làm chi phí sửa chữa/bảo dưỡng khó dự báo trước được. Chất lượng các tàu được đóng tại Nhật Bản/Hàn Quốc được đánh giá cao hơn tàu đóng tại Trung Quốc, chi phí bảo dưỡng và sửa chữa cũng khá phù hợp.

Tàu có chất lượng tốt nhất thường được đóng tại Châu Âu nhờ bề dày kinh nghiệm kỹ thuật hàng trăm năm, nhưng giá thành lại khá cao.

Ngoài ra, do thời gian đóng mới một tàu MR thường sẽ kéo dài từ 18 – 24 tháng nên việc mua lại tàu đã qua sử dụng sẽ giúp doanh nghiệp có thể nhanh chóng mở rộng trọng tải đội tàu. Thêm vào đó, chi phí đầu tư tàu đã qua sử dụng có thể thấp hơn từ 20 - 30% đối với tàu hoạt động 5 năm và thấp hơn 30 - 35% đối với tàu hoạt động 10 năm giúp doanh nghiệp có cơ cấu đội tàu và chi phí đầu tư linh hoạt hơn.

Hình 22: Tuổi bình quân của đội tàu PVT



Nguồn: CTCK Rồng Việt ước tính

Tiếp nối chiến lược mở rộng và trẻ hóa đội tàu, trong năm 2025, PVT lên kế hoạch đầu tư 400 triệu USD chi phí vốn cho 13 tàu. Tuy nhiên chúng tôi nhận thấy trong năm 2024, doanh nghiệp đã thanh công đầu tư thêm 8 tàu mới, năng tổng trọng tải đội tàu tăng thêm hơn 20% so với đầu năm 2024. Do vậy, chúng tôi ước tính PVT sẽ linh hoạt trong kế hoạch đầu tư của mình và sẽ ưu tiên đầu tư tàu ở phân khúc vận tải hóa chất khi mà phân khúc này vẫn còn nhiều dư địa tăng trưởng trong khi các phân khúc khác được dự báo sẽ có sự chậm lại trong năm nay do chênh lệch cung cầu.

Theo đó, chúng tôi ước tính kế hoạch đầu tư thêm 13 tàu này của doanh nghiệp sẽ được phân bổ dần trong giai đoạn 2025-2027 và linh hoạt theo triển vọng chung của ngành và tình hình tài chính của doanh nghiệp. Ngoài ra, bên cạnh kế hoạch đầu tư thêm tàu mới, PVT cũng quan sát và có kế hoạch thanh lý các tàu đã hoạt động lâu không còn hiệu quả. Theo đó, doanh nghiệp dự kiến sẽ thanh lý từ 3 - 4 tàu trong năm 2026.

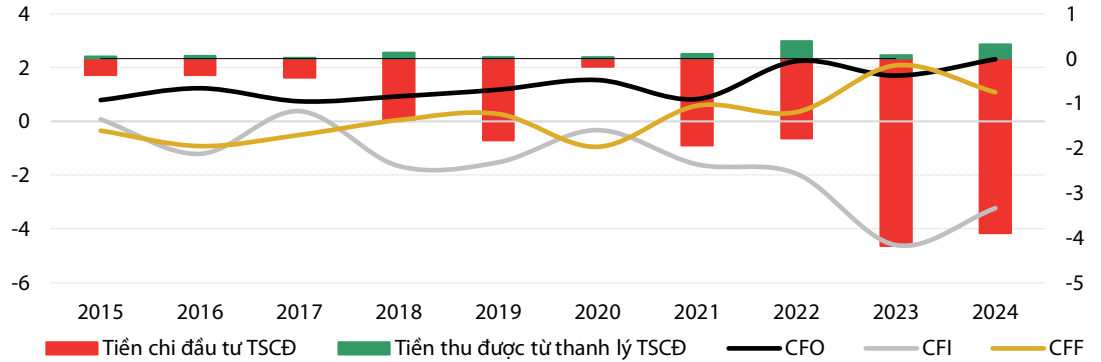
Theo quan sát của chúng tôi, hiện tại đối với phân khúc vận tải khí LPG có 2 tàu trên 30 tuổi, và 1 tàu trên 20 tuổi đối với phân khúc vận tải hóa chất. Trong đó 2 tàu LPG trên 30 tuổi này hiện đã hết khấu hao, với giá thanh lý tàu vận tải LPG 30 tuổi có trọng tải 1.600 CBM có thể dao động từ khoảng 1 triệu đến 3 triệu USD tùy tình trạng tàu, chúng tôi ước tính PVT có thể ghi nhận khoản thu nhập khác đáng kể từ việc thanh lý các tàu này.

Bảng 8: Ước tính kế hoạch phát triển đội tàu của PVT

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Tàu chở dầu thô				1 tàu 105.000 DWT		
Tàu chở XDTP/HC	4 tàu 86.000 DWT	5 tàu 186.000 DWT	3 tàu 119.400 DWT	2 tàu 50.000DWT	4 tàu 150.000 DWT	2 tàu 50.000DWT
Tàu chở LPG		1 VLGC 55.000 DWT	1 tàu 5.100 CBM	1 tàu 5.100 CBM		
Tàu chở hàng rời	1 tàu 66.000 DWT	1 tàu 57.000 DWT	2 tàu 93.000 DWT	2 tàu 100.000 DWT	2 tàu 100.000 DWT	
Tổng vốn đầu tư (Triệu USD)	71	172	99	145	116	37

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 23: Dòng tiền chi đầu tư & thanh lý TSCĐ (nghìn tỷ đồng)

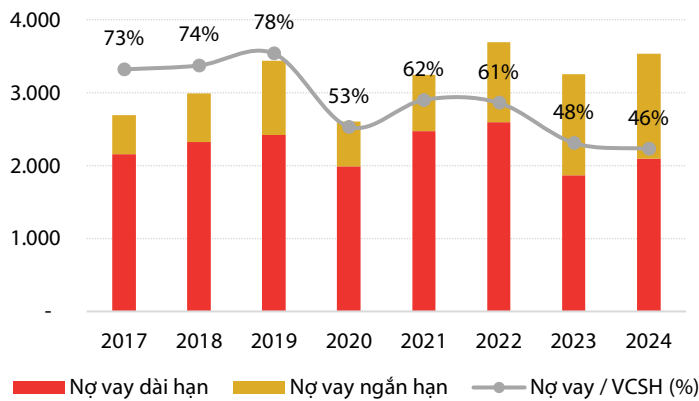


Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Nợ vay

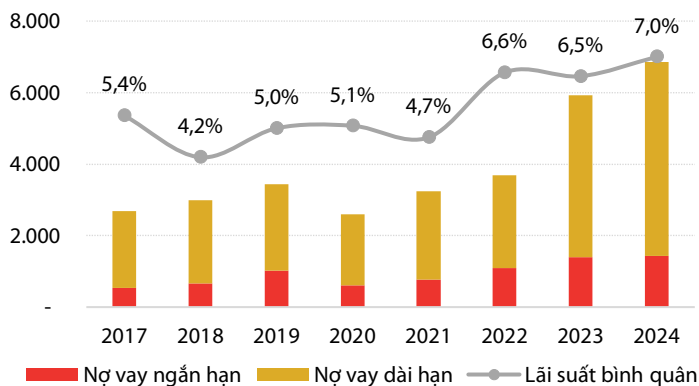
Do đặc thù ngành vận tải biển có vốn đầu tư lớn và nhu cầu vay nợ cao, đặc biệt là các khoản vay bằng đồng ngoại tệ, nên biến động của tỷ giá sẽ ảnh hưởng nhiều đến việc chi trả lãi vay và vốn gốc của các doanh nghiệp. Từ giai đoạn năm 2020 đến nay, PVT đã gia tăng vay dài hạn để huy động vốn mở rộng đội tàu của mình, cụ thể doanh nghiệp đã mua thêm 24 tàu mới tính đến hiện nay. Mặc dù có sự gia tăng trong việc sử dụng đòn bẩy tài chính khi liên tục đầu tư thêm tàu mới, nhưng khi so sánh với các doanh nghiệp cùng ngành thì PVT vẫn đang ở mức tương đương trung bình ngành.

Hình 24: Tỷ lệ Nợ vay / VCSH của PVT



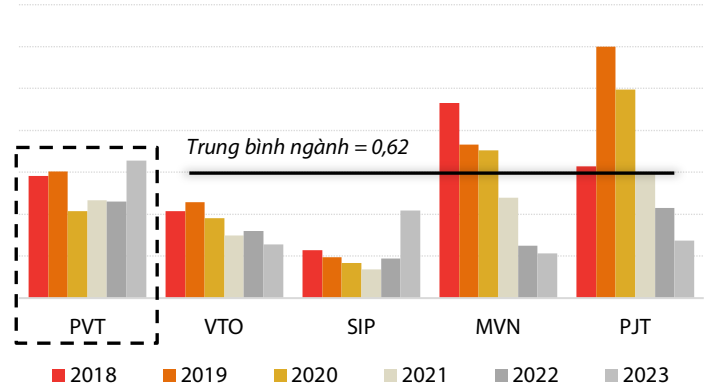
Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Hình 26: Tổng nợ vay của PVT (Nghìn tỷ đồng)



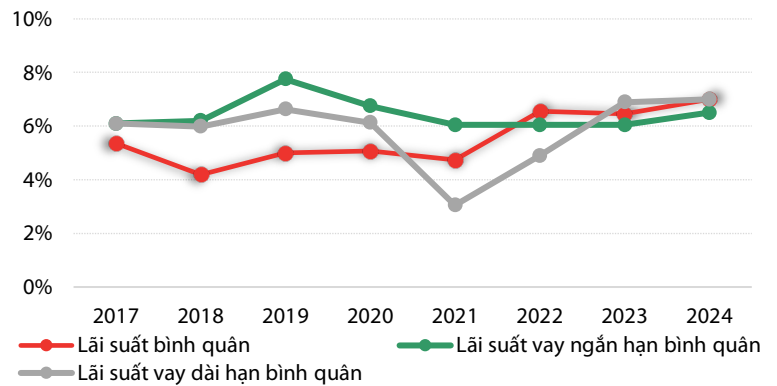
Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Hình 25: So sánh tỷ lệ Nợ vay / VCSH của các doanh nghiệp cùng ngành



Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Hình 27: Lãi suất bình quân ngắn hạn & dài hạn (%)

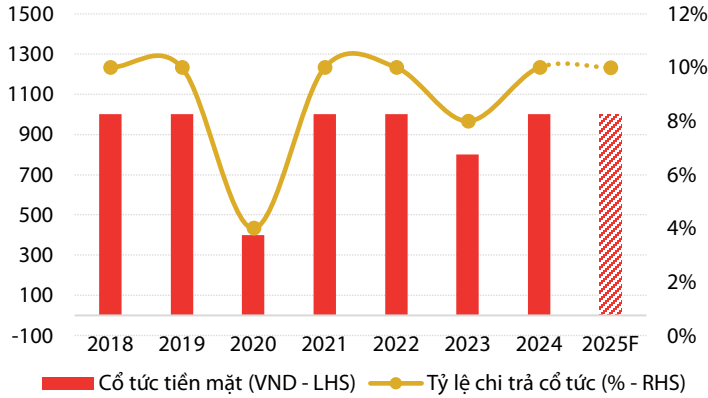


Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Chính sách cổ tức tiền mặt

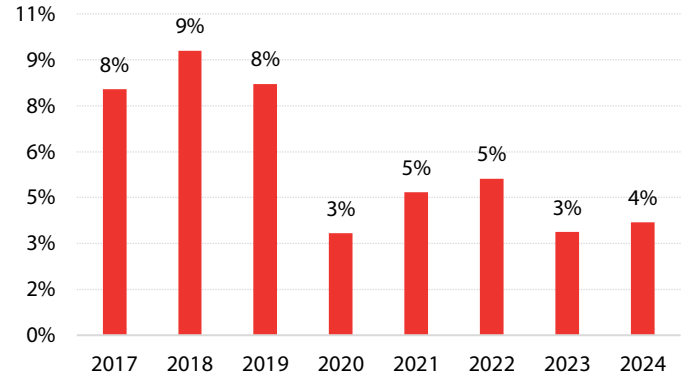
Trong vòng 5 năm gần đây, PVT thực hiện chính sách cổ tức tiền mặt hàng năm dao động từ 300 – 1.000 đồng/ cổ phiếu, tương đương với lợi suất cổ tức bình quân khoảng 6%/năm. Do đó, PVT không phù hợp cho chiến lược đầu tư cổ tức.

Hình 28: Chúng tôi giả định PVT sẽ chia cổ tức tiền mặt năm 2025 là 1.000 VND/cổ phiếu



Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Hình 29: Lợi suất cổ tức của PVT (%)



Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Bảng 9: Doanh thu dự phóng theo từng mảng (Tỷ đồng)

DOANH THU THUẦN	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tổng doanh thu	7.523	7.702	7.383	7.460	9.047	9.556	11.812	13.914	14.888
Dịch vụ vận tải	4.284	4.752	4.653	5.397	6.801	7.667	8.981	11.213	12.194
Dịch vụ hàng hải dầu khí	956	1.036	1.576	1.349	796	599	718	746	739
Thương mại	2.255	1.899	1.146	692	1.168	773	1.455	1.455	.455
Khác	27	16	8	21	282	517	631	500	500
% tăng trưởng cùng kỳ	22%	2%	-4%	1%	21%	6%	24%	18%	7%
Dịch vụ vận tải	29%	11%	-2%	16%	26%	13%	17%	25%	9%
Dịch vụ hàng hải dầu khí	31%	8%	52%	-14%	-41%	-25%	1%	4%	-1%
Thương mại	11%	-16%	-40%	-40%	69%	-34%	32%	0%	0%
Khác	-51%	-43%	-48%	168%	1219%	83%	22%	-21%	0%
% tổng doanh thu	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Dịch vụ vận tải	57%	62%	63%	72%	75%	80%	76%	81%	82%
Dịch vụ hàng hải dầu khí	13%	13%	21%	18%	9%	6%	6%	5%	5%
Thương mại	30%	25%	16%	9%	13%	8%	12%	11%	10%
Khác	0%	0%	0%	0%	3%	5%	5%	4%	4%

Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Bảng 10: Lợi nhuận gộp dự phóng theo mảng (Tỷ đồng)

LỢI NHUẬN GỘP	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tổng	1.083	1.193	1.118	1.238	1.655	1.838	2.445	2.706	2.662
Dịch vụ vận tải	747	843	721	923	1.370	1.560	2.079	2.069	2.031
Dịch vụ hàng hải dầu khí	326	301	381	296	227	227	262	241	239
Thương mại	4	41	12	12	10	10	15	29	29
Khác	6	8	4	7	48	42	78	125	125
BIÊN LỢI NHUẬN GỘP									
Tổng	14,4%	15,5%	15,1%	16,6%	18,3%	19,2%	20,7%	19,4%	17,9%
Dịch vụ vận tải	17,4%	17,7%	15,5%	17,1%	20,1%	20,3%	23,1%	18,5%	16,7%
Dịch vụ hàng hải dầu khí	34,1%	29,1%	24,2%	21,9%	28,5%	37,9%	36,5%	32,3%	32,3%
Thương mại	0,2%	2,2%	1,0%	1,7%	0,9%	1,3%	1,0%	2,0%	2,0%
Khác	20,3%	52,6%	55,7%	33,1%	16,9%	8,1%	12,3%	25,0%	25,0%

Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt ước tính. Lưu ý: Tất cả tỷ suất lợi nhuận gộp là ước tính và giả định của chúng tôi, không phải nguồn PVT.

5. Rủi ro trong kinh doanh

Rủi ro biến động giá nhiên liệu

Chi phí nhiên liệu chiếm 23% tổng chi phí hoạt động, có tác động đáng kể đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Trong trường hợp giá dầu biến động vượt quá 10%, doanh nghiệp sẽ chịu tác động tiêu cực hoặc tích cực tương ứng.

Rủi ro biến động giá cước vận tải

Giá cước có rủi ro giảm nhẹ trong trung hạn đến từ khả năng tăng trưởng nhu cầu các loại tàu vận tải dầu khí – hàng rời chậm lại trong dài hạn khi căng thẳng trên kênh đào Suez hạ nhiệt giúp khôi phục tình hình vận tải và rút ngắn quãng đường vận chuyển.

Định giá ngắn hạn

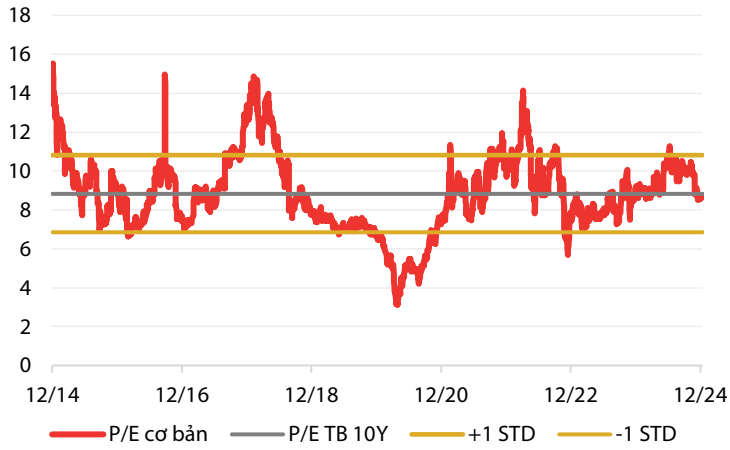
Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá so sánh P/E và P/B cho PVT. Giá mục tiêu của PVT như bảng dưới.

Bảng 11: Giá mục tiêu ước tính của PVT trong năm 2025

	2025F
Phương pháp so sánh P/E	
EPS	3.225
P/E dự phóng (lần)	10.0
Giá mục tiêu PVT (nghìn đồng/cổ phiếu)	37.900
Phương pháp so sánh P/B	
BVPS	21.685
P/B dự phóng (lần)	1.4
Giá mục tiêu PVT (nghìn đồng/cổ phiếu)	32.700
Tổng hợp định giá	31.500

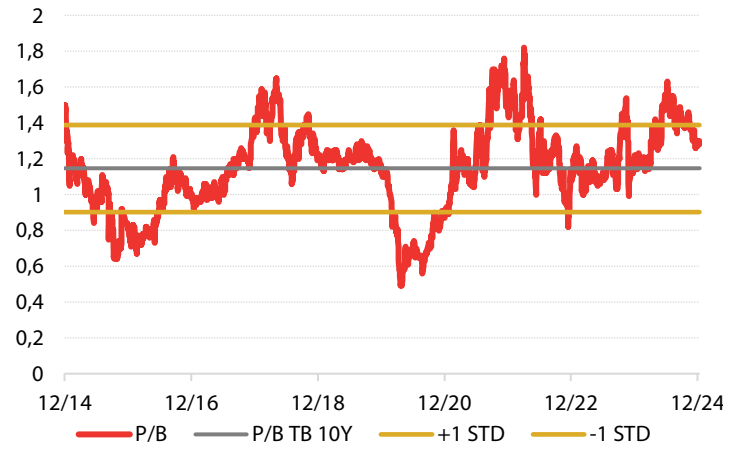
Chúng tôi ước tính giá cổ phiếu PVT cho mục tiêu trong 1 năm tới là **31.500 đồng/cổ phiếu**, tương đương P/E và P/B dự phóng cho năm 2025 là 10,0x / 1.4x lần. Nhà đầu tư có thể dựa vào bảng phân tích độ nhạy của chúng tôi để đưa ra quyết định đầu tư phù hợp với khẩu vị rủi ro của mình.

Hình 30: P/E 10 năm của PVT



Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Hình 31: P/B 10 năm của PVT



Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

PHỤ LỤC 1: DANH SÁCH ĐỘI TÀU CỦA PVT

Bảng 2: Danh sách đội tàu vận tải dầu thô của PVT

	Tên	Tải trọng (DWT)	% Sở hữu	Đơn vị sở hữu	Năm đầu tư	Đầu tư
Aframax	PVT Mercury	104.000	100%	PVT	2012	Trực tiếp
	PVT Hera	105.174	100%	PVT	2018	Trực tiếp
	PVT Apollo	105.465	65%	PVP	2019	Trực tiếp

Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Bảng 3: Danh sách đội tàu xăng dầu thành phẩm/hóa chất của PVT

	Tên	Tải trọng (DWT)	% Sở hữu	Đơn vị sở hữu	Năm đầu tư	Đầu tư
MR	PVT Dolphin	45.888	70%	PN	2007	Trực tiếp
	Pacific Era	50.057	65%	PVP	2023	Trực tiếp
	PVT Avira	45.902	100%	PVT	2023	Trực tiếp
	PVT Solana	50.129	100%	PVT	2023	Trực tiếp
	PVT Valencia	47.399	100%	PVT	2024	Trực tiếp
	Pacific Pride	50.697	65%	PVP	2024	Trực tiếp
Handy size/20k Chemical	PVT Aurora	20.000	100%	PVT	2021	Trực tiếp
	PVT Azura	19.945	100%	PVT	2021	Trực tiếp
	Shamrock Jupiter	19.387	68%	GSP	2021	Trực tiếp
	PVT Sunrise	19.850	51%	HN	2022	Trực tiếp
	PVT Flora	19.957	52%	PDV	2022	Bareboat
	Aquarius	19.928	68%	GSP	2022	Trực tiếp
	PVT Jupiter	20.832	52%	PDV	2023	Trực tiếp
	NV Minerva	19.992	51%	NV	2023	Bareboat
	PVT Clara	20.831	100%	PVT	2023	Trực tiếp
	NV Athena	21.167	51%	NV	2023	Bareboat
Handy size/13k Chemical	NV Apollo	21.306	51%	NV	2024	Trực tiếp
	PVT Saturn	13.159	52%	PDV	2019	Trực tiếp
	PVT Synergy	13.127	52%	PDV	2019	Trực tiếp
	PVT Neptun	13.056	52%	PDV	2019	Trực tiếp
	PVT Venus	13.149	52%	PDV	2021	Trực tiếp
	PVT Oriana	13.056	100%	PVT	2021	Trực tiếp
	PVT Dawn	13.094	100%	TL	2021	Trực tiếp
	PVT Estella	13.102	100%	TL	2022	Trực tiếp
PVT Elena	13.051	54%	PPT	2022	Trực tiếp	

Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Bảng 4: Danh sách đội tàu vận tải LPG của PVT

	Tên	Tải trọng (CBM)	%sở hữu	Đơn vị sở hữu	Năm đầu tư	Đầu tư
VLGC	NV Aquamarine	54.490	51%	NV	2021	Trực tiếp
	Global Liberty	54.975	51%	NV	Jul-23	Trực tiếp
Coaster	Cửu Long Gas	2.999	68%	GSP	2007	Trực tiếp
	Hồng Hà Gas	1.601	68%	GSP	2007	Trực tiếp
	Việt Gas	1.601	68%	GSP	2007	Trực tiếp
	Sài Gòn Gas	2.999	68%	GSP	2010	Trực tiếp
	Oceanus 9	5.054	51%	NV	2013	Trực tiếp
	Annie Gas 09	3.688	51%	NV	2017	Trực tiếp
	Lady Linn	3.856	51%	NV	2018	Trực tiếp
	Lady Favia	4.314	51%	NV	2018	Trực tiếp
	Thăng Long Gas	4.002	68%	GSP	2018	Trực tiếp
	Oceanus 8	3.753	51%	NV	2018	Trực tiếp
	Gas Lotus	3.994	51%	NV	2019	Trực tiếp
	Đà Nẵng Gas	4.771	68%	GSP	2019	Trực tiếp
	Morning Jane	5.100	51%	NV	Oct-22	Bareboat
	MT Iris	3.200	51%	NV	Feb-23	Bareboat
	Morning Kate	5.274	51%	NV	Sep-23	Bareboat
Hải Phòng Gas	5.189	68%	GSP	Sep-24	Trực tiếp	

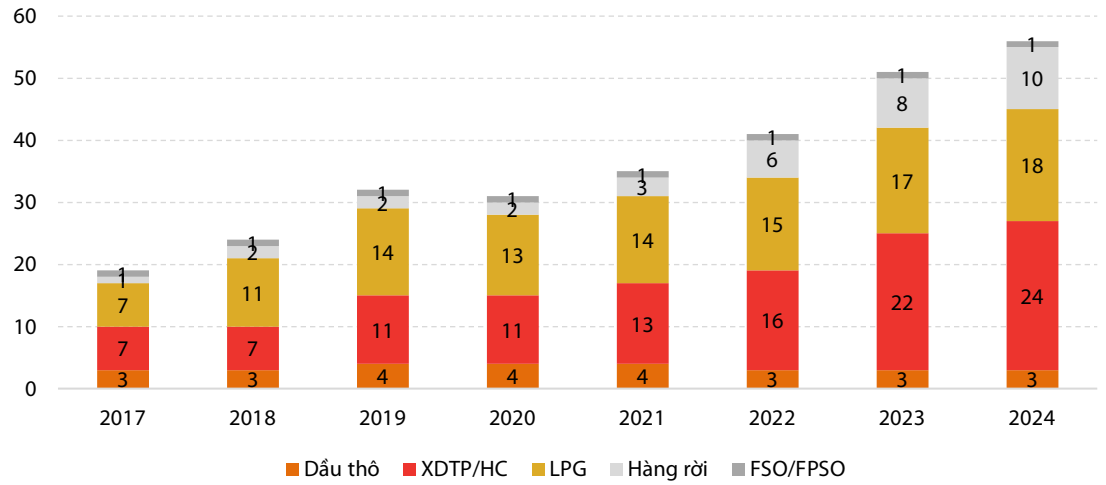
Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Bảng 5: Danh sách đội tàu vận tải hàng rời của PVT

Kích cỡ	Tên	Tải trọng (DWT)	%sở hữu	Đơn vị sở hữu	Năm đầu tư	Đầu tư
Supramax	PVT Shapphire	56.024	51%	NV	2018	Trực tiếp
	PVT Diamond (*)	55.623	52%	PDV	2021	Bareboat
	Bulk Oriana	56.115	51%	NV	Jun-22	Trực tiếp
	PVT Pearl	57.334	100%	PDV	Sep-23	Trực tiếp
	PVT Topaz	57.318	52%	PDV	Sep-24	Trực tiếp
	PVT Coral	57.255	52%	PDV	Nov-24	Trực tiếp
	PVT Peridot	57.300	100%	PVT	Dec-24	Trực tiếp
Handysize	PVT Amora	27.112	51%	HN	2016	Trực tiếp
	Epic 09	9.918	51%	NV	Sep-22	Trực tiếp
	Pacific Hope	28.200	51%	NV	Oct-22	Bareboat
	Nord Hakata	28.342	51%	NV	Mar-23	Bareboat
	PVT Gloria	35.679	100%	TL	Mar-24	Trực tiếp

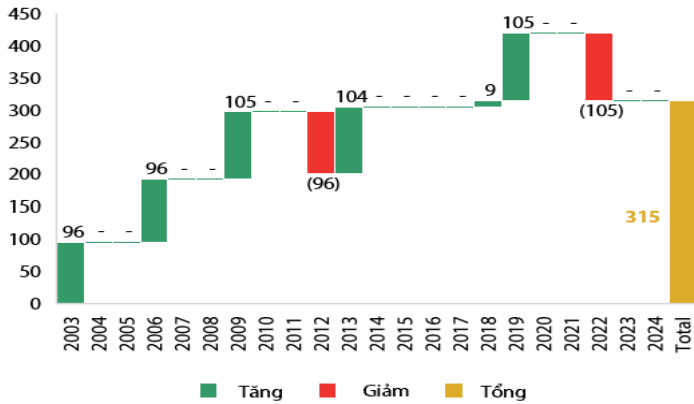
Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Hình 32: Đội tàu của PVT qua các năm (tàu)



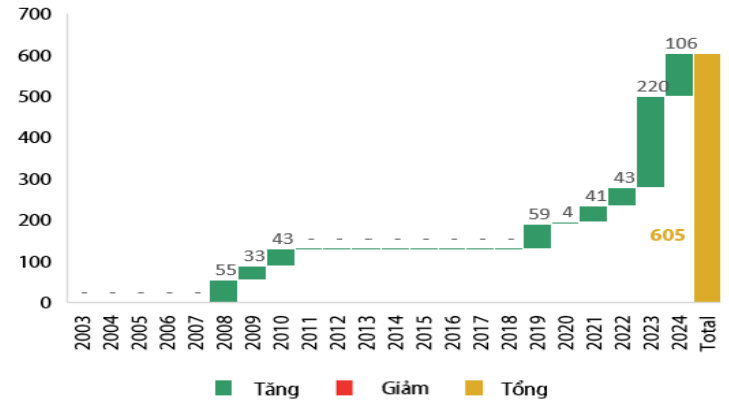
Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Trọng tải đội tàu chở dầu thô của PVT (nghìn DWT)



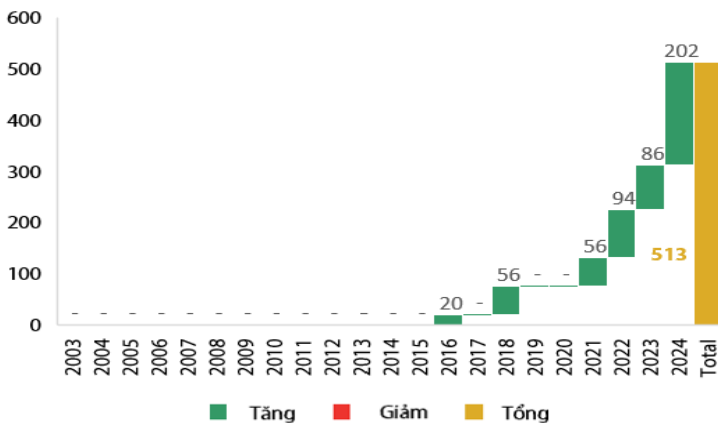
Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 4: Trọng tải đội tàu chở XDTP của PVT (nghìn DWT)



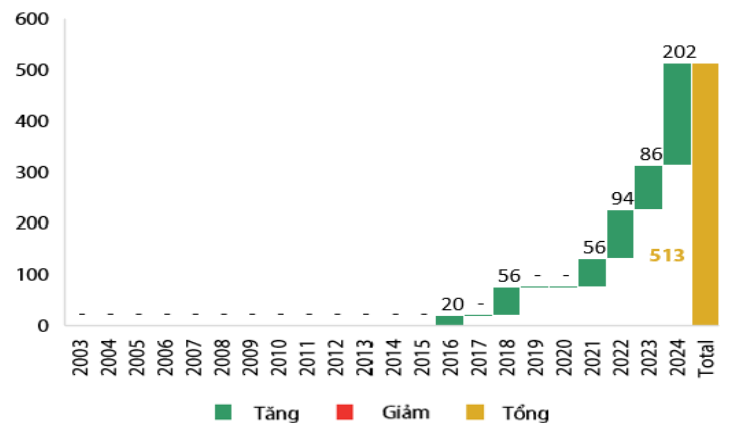
Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 5: Trọng tải đội tàu chở hàng rời của PVT (nghìn DWT)



Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 6: Trọng tải đội tàu chở LPG (nghìn CBM)



Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 12: Các loại tàu dầu thô (crude tanker/dirty tanker) thông dụng

Sản phẩm	Tên gọi	Kích cỡ	Chú thích
Xăng dầu thành phẩm	GP - General purpose	10.000 - 25.000 DWT	Loại tàu nhỏ nhất có thể khai thác quốc tế
	MR - Mid range	20.000 - 45.000 DWT	Có thể được gọi là tàu Handy size clean
Xăng dầu thành phẩm và dầu thô	LR1 - Long range 1	45.000 - 80.000 DWT	Có thể được gọi là tàu Panamax do kích cỡ đi qua được kênh đào Panama
	LR 2 - Long range 2	80.000 - 120.000 DWT	Còn được gọi là Aframax khi vận chuyển dầu thô
Dầu thô	Suezmax	120.000 - 180.000 DWT	Tàu lớn nhất có thể di chuyển qua kênh đào Suez
	VLCC - Very large crude carriers	200.000 - 320.000 DWT	Hai size tàu chở dầu thô lớn nhất thế giới
	ULCC - Ultra Large crude carriers	320.000 - 560.000 DWT	
LPG	Coaster	< 15.000 m3	Thường dùng để vận tải những chuyến gần -trung bình
	Handy	15.000 - 25.000 m3	
	Mid-size	25.000 - 50.000 m3	Vận tải các tuyến trong khu vực (Châu Á, Châu Mỹ)
	LCG - Large gas carriers	50.000 - 70.000 m3	Dùng để vận chuyển các tuyến dài VD: Từ Trung Đông - Châu Á, Mỹ - Châu Á
	VLGC - Very large gas carriers	> 70.000m3	

Bảng 13: So sánh hai phương thức vận tại trong mảng dịch vụ vận tải của PVT

	Vận hành theo chuyến (Spot)	Cho thuê định hạn (TC)
Chủ tàu	PVT	PVT
Vai trò người chuyên chở	PVT	Khách thuê tàu của PVT
Doanh thu	Giá cước (Freight/Spot rate)	Phí cho thuê (Hire/TC rate)
Chi phí vận hành	PVT	Khách thuê tàu của PVT

Nguồn: CTCK Rông Việt

PHỤ LỤC 2 – CÁC DOANH NGHIỆP KINH DOANH TƯƠNG ĐỒNG VỚI PVT

Trong báo cáo này, chúng tôi sử dụng 12 công ty cung cấp các dịch vụ vận tải dầu khí có mô hình kinh doanh tương đồng với PVT làm tham chiếu cho việc phân tích và dự báo.

CTCP Vận tải Biển Việt Nam (HOSE: VOS)

VOS được thành lập năm 1970. Hoạt động kinh doanh chính của doanh nghiệp bao gồm vận tải đường biển và các dịch vụ hàng hải khác như: đại lý tàu biển, đại lý vận tải đa phương thức, huấn luyện - đào tạo, cung ứng xuất khẩu thuyền viên. VOS sở hữu đội tàu 11 chiếc với tổng tải trọng 358.101 DWT. Trong đó, vận tải hàng rời là mảng kinh doanh cốt lõi của doanh nghiệp. Mặt hàng chuyên chở của VOS bao gồm gạo, than, nông sản, xi măng, clinker, phân bón, vật tư sắt thép xuất khẩu của Việt Nam và thế giới, đặc biệt là các nước Đông Nam Á, Trung Đông và Châu Phi.

CTCP Vận tải Xăng dầu VITACO (HOSE: VTO)

VTO được thành lập vào năm 1975. Công ty hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh vận tải xăng dầu đường biển, dịch vụ hàng hải, đại lý tàu biển. Doanh nghiệp sở hữu đội tàu vận chuyển xăng dầu với tổng trọng tải 143.239 DWT. Đội tàu ven biển chiếm khoảng 40% thị phần vận tải nội địa toàn quốc, tương đương với 66% thị phần vận tải của Petrolimex.

CTCP Vận tải Xăng dầu VIPCO (HOSE: VIP)

VIP được thành lập năm 1980. Hoạt động chính của công ty là vận tải xăng dầu viễn dương và ven biển, kinh doanh xăng dầu, kinh doanh bất động sản. Công ty có đội tàu biển tổng trọng tải 180.000 DWT, là một trong số ít đội tàu biển vận tải xăng dầu của Việt Nam có tải trọng lớn nhất, được chia làm 2 nhóm chuyên vận tải tuyến quốc tế và nội địa. VIP Là thành viên của PETROLIMEX, nên công ty có sẵn thị phần lớn trong việc vận chuyển và kinh doanh xăng dầu cho chính Tổng công ty.

Tổng công ty Hàng hải Việt Nam - CTCP (UPCOM: MVN)

MVN được thành lập vào ngày 29/4/1995 theo Quyết định số 250/TTg của Thủ tướng Chính phủ. Vinalines hiện đang quản lý và khai thác một đội tàu biển đa chủng loại bao gồm: tàu container, tàu hàng rời, tàu dầu và các loại tàu hàng khác. Đội tàu của Vinalines hiện đang chiếm tới 31% tổng dung tích đội tàu trong cả nước, trong đó có những loại tàu hàng rời cỡ lớn đến 73.000 DWT, tàu container 1800 TEU và tàu dầu 50.000 DWT. Đặc biệt, chỉ có Vinalines mới khai thác tàu container.

CTCP Vận tải Xăng dầu đường thủy Petrolimex (HOSE: PJT)

Tiền thân là Xí nghiệp Sửa chữa và vận tải xăng dầu Đường sông. Năm 1999, Cổ phần hóa và đổi tên thành Công ty Cổ phần Vận tải Xăng dầu Đường thủy Petrolimex. Công ty là đơn vị duy nhất của ngành cung cấp dịch vụ vận tải xăng dầu đường sông của Tổng công ty xăng dầu Việt Nam tại phía Nam. PJT là đơn vị thành viên của Tổng Công ty Xăng dầu Việt Nam (HOSE: PLX), nên công ty luôn đảm nhận hoạt động vận chuyển xăng dầu cho Tổng Công ty và các đơn vị thành viên về đường sông/ven biển và kinh doanh đại lý xăng dầu. Đội tàu của Công ty có 17 chiếc, tổng trọng tải 12,526 tấn, trong đó: Tàu biển: 05 chiếc, tổng trọng tải: 4,811 tấn, tàu sông: 12 chiếc, tổng trọng tải: 7,715 tấn.

Heung-A Shipping Co Ltd

Heung-A Line được thành lập vào năm 1961. Hoạt động chính của công ty bao gồm vận tải container và các dịch vụ hậu cần khác như vận tải đường bộ và giao nhận hàng. Công ty đã phát triển thành một trong những nhà vận chuyển container lớn nhất khu vực nội Á với sản lượng hơn 1,2 triệu TEU mỗi năm, đặc biệt là dịch vụ vận chuyển giữa Hàn Quốc và Nhật Bản. Ngoài dịch vụ vận tải container, công ty còn cung cấp các dịch vụ hậu cần toàn diện như xếp dỡ và giao nhận hàng thông qua các công ty liên kết.

KSS LINE Ltd

KSS Line Ltd. được thành lập vào năm 1969. Là nhà cung cấp dịch vụ vận tải biển cho khí dầu mỏ hóa lỏng và các sản phẩm hóa dầu, hoạt động cả nội địa và quốc tế. Đội tàu của công ty bao gồm 20 tàu chở khí, 5 tàu chở hóa chất, 2 tàu chở dầu và 4 tàu LNG. KSS Line nổi bật trong việc vận chuyển khí đốt và

hàng hóa hóa chất, đặc biệt là trong khu vực Châu Á và thị trường toàn cầu, đồng thời chú trọng vào các loại năng lượng thân thiện với môi trường như LPG và amoniac.

Soechi Lines Tbk PT

SOECHI Lines được thành lập vào năm 1977. Hiện nay, doanh nghiệp cung cấp giải pháp một cửa và các dịch vụ tích hợp cho vận chuyển dầu, khí và hóa chất, hiện đang vận hành hơn 30 tàu với tổng công suất trên 1,6 triệu DWT, từ tàu nhỏ (1.500 DWT) đến VLCC (308.000 DWT), bao phủ các tuyến đường từ Indonesia đến Đông Nam Á, Ấn Độ và Trung Đông.

Malaysian Bulk Carriers Bhd

Maybulk Berhad được thành lập năm 1988. Ngành nghề kinh doanh cốt lõi của doanh nghiệp là cung cấp dịch vụ vận chuyển hàng rời khô cả trong nước và quốc tế. Công ty chuyên chở các loại hàng rời lớn như quặng sắt, than đá và ngũ cốc, cùng với hàng rời nhỏ hơn như đường, than cốc và phân bón. Ngoài dịch vụ vận chuyển, Maybulk còn cung cấp môi giới, vận hành và quản lý tàu, cũng như các dịch vụ vận chuyển khác. Đội tàu của Maybulk bao gồm tàu chở hàng rời khô và tàu chở dầu sản phẩm, đáp ứng nhu cầu vận chuyển đa dạng của khách hàng.

Cosco Shipping Energy Trans-H

Cosco Shipping Energy Transportation Co., Ltd. được thành lập vào năm 2016 tại Thượng Hải. Ngành nghề kinh doanh chính của công ty bao gồm vận chuyển dầu và khí thiên nhiên hóa lỏng (LNG) – dẫn đầu tại Trung Quốc, cùng với việc cung cấp các dịch vụ quản lý tàu và giải pháp vận chuyển năng lượng toàn diện. Đội tàu của công ty đứng đầu thế giới với đầy đủ các loại tàu chở dầu, bao gồm cả tàu chở dầu lớn (VLCC). Cosco Shipping Energy hiện đang hoạt động trên thị trường quốc tế, đặc biệt là tại Trung Quốc và các khu vực khác như Châu Á, Châu Âu và Bắc Mỹ.

Japan Oil Transportation Co

Japan Oil Transportation Co., Ltd. là một công ty có trụ sở tại Nhật Bản, chuyên vận chuyển các sản phẩm dầu mỏ, khí áp suất cao và các sản phẩm hóa dầu, cũng như cho thuê và thuê container vận chuyển. Công ty hoạt động thông qua bốn phân khúc kinh doanh chính: vận tải dầu khí, sản phẩm hóa chất, container và vận tải khí.

Prima Marine Pcl

Prima Marine Public Company Limited là một công ty có trụ sở tại Thái Lan, chuyên cung cấp dịch vụ trọn gói về vận chuyển và kho chứa nổi cho dầu thô, sản phẩm dầu tinh chế và hóa dầu hóa lỏng. Các hoạt động kinh doanh cốt lõi của doanh nghiệp bao gồm vận tải dầu và hóa dầu, kho chứa nổi, dịch vụ tàu hỗ trợ ngoài khơi và quản lý tàu. Công ty sở hữu đội tàu chở dầu với trọng tải không quá 20.000 DWT cho các tuyến vận chuyển nội địa, bao gồm các chuyến đi thương mại và gần bờ đến các cảng trong nước và khu vực lân cận như Singapore, Việt Nam, và Malaysia. Mặt hàng chuyên chở của công ty bao gồm dầu thô, các sản phẩm dầu tinh chế, và hóa dầu hóa lỏng như benzen, dầu diesel, và ethanol, phục vụ cho nhu cầu trong nước và quốc tế.

Bảng 14: Chỉ số P/E, P/B trung bình (lần) của các doanh nghiệp kinh doanh cùng ngành

Mã cổ phiếu	Quốc gia	Vốn hóa (Triệu USD)	Doanh thu thuần 2023 (Triệu USD)	EBITDA 2023 (Triệu USD)	Biên gộp (%)	Biên ròng (%)	P/E 2023 (lần)	P/B 2023 (lần)	EV/EBITDA 2023 (lần)
SOCI IJ Equity	Indonesia	74	170	51	22,7	5,3	22,7	0,2	5,1
MBC MK Equity	Malaysia	70	28	13	21,2	38,7	21,2	0,6	N/A
044450 KP Equity	Hàn Quốc	138	362	140	21,6	3,6	21,6	0,5	7,0
003280 KS Equity	Hàn Quốc	275	126	31	25,9	20,7	25,9	3,6	16,0
1138 HK Equity	Trung Quốc	6.731	3.094	1.247	29,6	15,3	29,6	0,2	8,8
9074 JP Equity	Nhật Bản	60	261	39	11,0	3,5	11,0	0,4	1,9

PRM TB Equity	Thái Lan	614	233	113	35,1	26,3	35,1	1,1	4,4
MVN VN Equity	Việt Nam	2.213	538	106	18,8	9,1	18,8	2,3	8,7
PJT VN Equity	Việt Nam	10	30	4	9,0	2,6	9,0	0,8	2,9
VTO VN Equity	Việt Nam	45	45	14	18,4	7,0	18,4	0,6	0,9
SIP VN Equity	Việt Nam	711	280	49	13,9	13,9	13,9	3,2	8,4
Trung bình 5 năm ngành Vận tải dầu khí							10,6x	1,2x	7,5x

Bảng 15: So sánh các chỉ tiêu tài chính của PVT và các doanh nghiệp cùng ngành

Chỉ tiêu	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Trung bình ngành
Tỷ trọng	15%	15%	15%	15%	20%	20%	
SỐ NGÀY PHẢI THU							
PVT	35,50	35,14	35,30	46,19	39,82	32,87	37,36
Trung bình	41,86	38,53	40,56	35,77	33,22	27,24	35,60
Trung vị	36,07	26,74	35,22	26,95	22,65	28,18	28,91
SỐ NGÀY PHẢI TRẢ							
PVT	40,95	38,44	36,17	38,15	36,58	37,73	37,92
Trung bình	41,02	32,23	33,96	35,28	32,29	24,33	32,70
Trung vị	25,86	24,37	28,79	25,55	22,68	19,60	24,14
SỐ NGÀY TỒN KHO							
PVT	6,99	7,73	7,00	7,46	7,93	9,74	7,91
Trung bình	26,42	26,75	27,50	26,01	26,20	22,94	25,83
Trung vị	24,92	27,50	28,66	25,95	28,12	24,57	26,59
BIẾN LỢI NHUẬN GỘP %							
PVT	14%	15%	15%	17%	18%	19%	17%
Trung bình	23%	23%	22%	22%	25%	11%	21%
Trung vị	15%	17%	18%	23%	22%	8%	17%
BIẾN LỢI NHUẬN RÒNG %							
PVT	9%	9%	9%	9%	9%	10%	9%
Trung bình	13%	2%	9%	17%	17%	7%	11%
Trung vị	6%	5%	12%	13%	11%	4%	8%
ROE %							
PVT	16%	16%	14%	12%	14%	14%	14%
Trung bình	5%	-1%	-5%	19%	15%	4%	6%
Trung vị	5%	6%	6%	13%	13%	3%	8%
ROA %							
PVT	7%	7%	6%	6%	6%	6%	6%
Trung bình	4%	2%	3%	8%	7%	3%	4%

Trung vị	3%	2%	4%	6%	4%	2%	4%
TỶ LỆ CHIA CỔ TỨC							
PVT	7%	6%	3%	4%	5%	1%	4%
Trung bình	4%	4%	4%	4%	7%	2%	4%
Trung vị	2%	2%	3%	4%	4%	2%	3%
P/E							
PVT	6,23	6,64	6,66	12,19	8,63	9,23	8,33
Trung bình	19,48	9,39	7,75	8,60	9,84	9,24	10,60
Trung vị	11,16	8,47	6,66	7,21	9,12	8,99	8,65
P/B							
PVT	0,95	0,99	0,87	1,47	1,16	1,24	1,12
Trung bình	1,28	1,06	1,36	1,14	1,27	0,50	1,08
Trung vị	0,68	0,56	0,56	0,76	0,73	0,47	0,62
EV/EBITDA							
PVT	4,05	4,04	3,00	5,18	3,43	4,41	4,01
Trung bình	10,39	9,38	13,17	5,06	5,98	3,24	7,54
Trung vị	10,70	9,45	7,84	5,29	4,43	2,27	6,33

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

BÁO CÁO CÔNG TY

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-20% đến -5%	<-20%

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT**.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Phương Lam

Head of Research

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thanh Tùng

Manager

tung.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1521)

- Ngân hàng
- Công Nghệ

Đỗ Thạch Lam

Manager

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- BĐS dân dụng
- Vật liệu xây dựng
- BĐS Khu công nghiệp

Lê Tự Quốc Hưng

Manager

hung.ltq@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Chiến lược Thị trường
- Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Thủy Quyền

Senior Analyst

quyen.nt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- (1524)
- Bán lẻ
- Dược

Trần Thị Hà My

Senior Consultant

my.tth@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Kinh tế vĩ mô

Cao Ngọc Quân

Analyst

quan.cn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (2223)

- Cảng biển
- Hàng không
- Dệt may

Lê Ngọc Hiến

Analyst

hien.ln@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Thủy sản
- Phân bón

Nguyễn Bảo Hưng

Analyst

hung.nb@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

- Bán lẻ
- Ô tô & Phụ tùng
- Tiêu dùng

Võ Nguyễn Vũ Toàn

Analyst

toan.vnv@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Kinh tế vĩ mô

Phạm Hữu Luân

Analyst

luan.ph@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

- Bán lẻ

Nguyễn Thị Quỳnh Giao

Analyst

giao.ntq@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

(1530)

- BĐS dân dụng
- BĐS Khu công nghiệp

Tô Hạnh Trang

Analyst

trang.th@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Ngân hàng

Lê Huỳnh Hương

Analyst

huong.lh@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Dầu khí

Nguyễn Đức Chính

Analyst

chinh1.nd@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Tiện ích công cộng

Trần Thị Ngọc Hà

Assistant

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

Phan Thị Phương Thảo

Assistant

thao.ptp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon
141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

T (+84) 28 6299 2006 **E** info@vdsc.com.vn
F (+84) 28 6291 7986 **W** www.vdsc.com.vn

MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Trung Tự, Q. Đống Đa, Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, số 76 Quang Trung,
P. Lộc Thọ, TP. Nha Trang, Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2, Tòa nhà VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

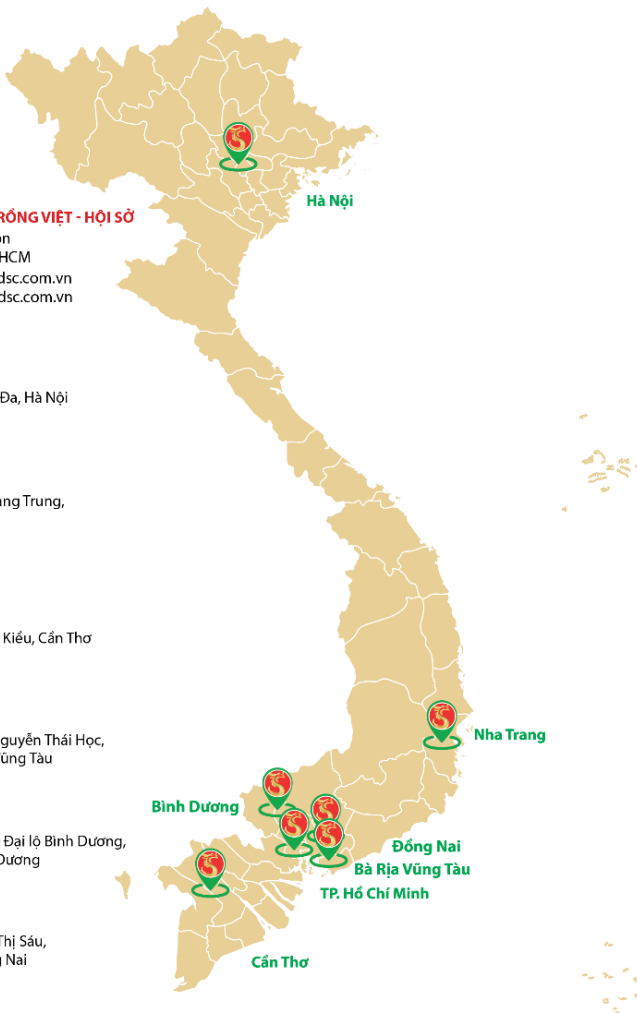
Tầng 3, Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8, Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2025.**