

Tổng CTCP Vận tải Dầu khí – HOSE: PVT

| KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

| Giá mục tiêu: 25,200

| Upside: 9%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q1/2025: DTT = 2,790 tỷ VNĐ (+10% YoY, hoàn thành 27% kế hoạch năm), LNST-CĐTS = 215 tỷ VNĐ (-7% YoY, hoàn thành 22% kế hoạch năm).

1. Diễn biến hoạt động kinh doanh – Mảng vận tải biển cốt lõi có dấu hiệu chứng lại

- **Mảng vận tải biển:** ghi nhận doanh thu = 2,229 tỷ VNĐ (+6% YoY), chủ yếu đến từ đóng góp toàn phần của 8 tàu mới (với tổng trọng tải đạt 332,161 DWT, +36% YoY) bù đắp cho mức suy giảm giá cước tại các phân khúc tàu dầu TP/hoá chất và hàng rời.
- **Mảng thương mại:** ghi nhận doanh thu = 227 tỷ VNĐ (+157% YoY), phần nào bù đắp vào đà tăng trưởng đang có dấu hiệu chứng lại của mảng kinh doanh vận tải biển.

2. Biên LNG đạt 18% (-3 đpt svck) do giá cước điều chỉnh giảm – làm thu hẹp biên lợi nhuận mảng vận tải biển xuống còn 18.8% từ mức 21.5%.

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

KQKD của PVT tương đồng với quan điểm của BSC về những lưu ý liên quan đến rủi ro điều chỉnh giảm biên LNG trong báo cáo trước đó. Cụ thể, chúng tôi cho rằng yếu tố tác động chủ yếu đến từ **(i)** các tàu chở dầu TP/hoá chất (đội tàu chủ lực của PVT) được đầu tư mạnh trong năm 2023 đến thời gian tái ký hợp đồng T/C mới với mức giá cước thấp hơn, trong khi **(ii)** 60% tàu mới trong năm 2024 là hàng rời với biên thấp & tỷ trọng đóng góp LNG không đáng kể so với các phân khúc khác.

Do đó, biên lợi nhuận ròng của doanh nghiệp sụt giảm xuống 7.7% so với mức 9.1% vào cùng kỳ năm ngoái (giảm tương ứng -1.4 đpt), khiến lợi nhuận ròng tăng trưởng âm -7% YoY trong Quý 1/2025

KQKD	2022	2023	2024	2025
Doanh thu thuần	9,047	9,555	11,812	12,748
Lợi nhuận gộp	1,655	1,838	2,444	2,350
NPATMI	857	972	1,095	996
EPS	2,500	2,829	3,075	2,797

BÁO CÁO CẬP NHẬT

03/06/2025 – HOSE: PVT

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Trần Nguyên Tường Huy

(Chuyên viên phân tích)

Huytnt@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	23,100
Cổ phiếu LH (Triệu):	356
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	8,188
Thanh khoản 30n (Triệu):	2.1
Sở hữu nước ngoài:	10%

Mở tài khoản



TRIỂN VỌNG KQKD 2025F

BSC duy trì triển vọng **TRUNG LẬP** đối với KQKD của PVT trong năm 2025, nhằm phản ánh tác động từ nhu cầu tấn dậm suy yếu trong khi nguồn cung tàu mạnh trong bối cảnh các tuyến đường qua Biển Đỏ và Kênh đào Suez có thể dẫn trở lại bình thường.

Chúng tôi cho rằng **(1)** mảng vận tải dầu thô và XDTP nội địa có triển vọng tích cực nhờ tăng sản lượng vận chuyển từ nhà máy lọc dầu Dung Quất, nhưng **(2)** mảng vận tải dầu TP/hoá chất và hàng rời có khả năng chịu nhiều ảnh hưởng tiêu cực từ mức giá cước suy giảm.

1. Mảng vận tải dầu thô tăng trưởng +18% YoY

- Sản lượng đầu vào của BSR hồi phục +20% YoY sau giai đoạn bảo dưỡng định kỳ trong năm 2024, ước tính khối lượng vận chuyển dầu thô & XDTP của PVT đạt 5.8 triệu tấn (+15% YoY).
- Kỳ vọng PVP (công ty con của PVT) đầu tư thành công tàu Aframax trọng tải 80,000 – 120,000 DWT khi mà giá tàu đang ở mức thuận lợi (hiện đang thấp hơn -9% YTD và -7% so với tổng mức đầu tư của doanh nghiệp). Ngoài ra, tàu Aframax PVT Apollo sẽ hết khấu hao trong Q2, góp phần hỗ trợ biên LNG mảng vận tải dầu thô.

2. Giá cước tàu chở dầu thành phẩm, hoá chất và hàng rời dự báo lần lượt giảm -20%/-10%/-18% (so với -10%/-3%/-5% trong báo cáo trước đó)

- Nguồn cung tàu mới tăng mạnh, đặc biệt tại phân khúc chở dầu thành phẩm +3.5% (với đơn giao tàu đóng mới tăng +256% YoY trong năm 2025), trong khi nhu cầu tấn-dậm suy giảm do các tuyến đường vận tải qua Biển Đỏ và Kênh đào Suez có thể dẫn trở lại bình thường sau thoả thuận ngừng bắn giữa Mỹ và Houthi.
- Cán cân cung/cầu thị trường hàng rời yếu hơn mức kỳ vọng do những thay đổi trong chính sách thuế quan. Theo ước tính của BIMCO, mức thuế đối ứng mà Mỹ và Trung Quốc áp đặt ảnh hưởng trực tiếp lên 4% nhu cầu tấn-dậm. Đáng chú ý, những mặt hàng bị áp thuế chủ yếu được vận chuyển bằng tàu phân khúc Supramax và Handysize, cũng chính là cỡ tàu mà PVT đang khai thác và đầu tư mạnh trong giai đoạn vừa qua.

DỰ PHÓNG KQKD 2025F

BSC dự phóng DTT = 12,748 tỷ VNĐ (+8% YoY), LNST-CĐTTS = 996 tỷ VNĐ (-9% YoY), tương ứng với EPS 2025F = 2,797 VNĐ/CP (Loại bỏ khoản thu nhập đột biến từ thương vụ bán tàu năm ngoái, LNST-CĐTTS trong 2025 tăng trưởng +9% YoY). Trong đó, DTT và LNST-CĐTTS lần lượt giảm -4% và -14% do **(1)** điều chỉnh giảm triển vọng giá cước tại các phân khúc dựa trên diễn biến KQKD kém khả quan của PVT và triển vọng ảm đảm của ngành vận tải biển, **(2)** chúng tôi hạ mức giả định đầu tư tàu mới từ 6 xuống còn 4 con tàu trong 2025.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

03/06/2025 – HOSE: PVT

KHUYẾN NGHỊ:	THEO DÕI
Giá mục tiêu:	25,200
Upside:	9%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	23,100
Cổ phiếu LH (Triệu):	356
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	8,188
Thanh khoản 30n (Triệu):	2.1
Sở hữu nước ngoài:	10%

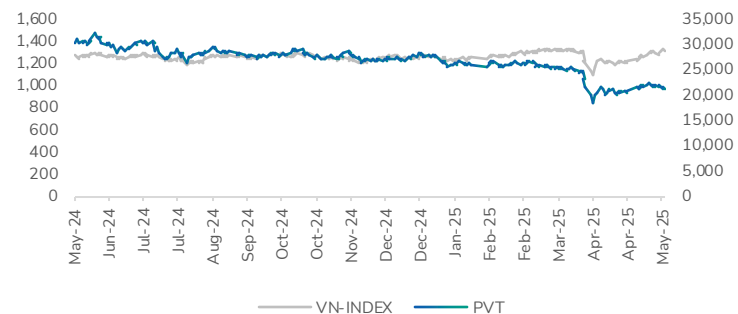
KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

BSC khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu PVT với giá mục tiêu là **25,200 VNĐ/CP** (giảm -16% so với báo cáo trước đó), tương ứng với **Upside +9%** so với giá 03/06/2025. Hiện tại, mức P/E FW 2025F = 8.0 lần, thấp hơn mức trung bình 3 năm = 9.0x lần.

- Chúng tôi áp dụng P/E mục tiêu ngang bằng mức trung bình 3 năm do giai đoạn 2022-2025 phản ánh pha đột biến về giá cước vận tải biển. Mặc dù được dự báo sẽ điều chỉnh trong giai đoạn 2025-2026, tuy nhiên giá cước vận tải biển trung bình tại hầu hết các phân khúc vẫn cao hơn so với giai đoạn 2022 trở về trước.
- Mức Upside +9% chủ yếu đến từ chiết khấu -19% của giá cổ phiếu so với đầu năm 2025.

Hình 1: Giá cổ phiếu PVT và VnIndex

Đơn vị: VND/cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá P/E của PVT

Đơn vị: Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

03/06/2025 – HOSE: PVT

KHUYẾN NGHỊ:	THEO DÕI
Giá mục tiêu:	25,200
Upside:	9%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	23,100
Cổ phiếu LH (Triệu):	356
Vốn hoá (Tỷ VND):	8,188
Thanh khoản 30n (Triệu):	2.1
Sở hữu nước ngoài:	10%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 4 VÀ CẢ NĂM 2024

Tỷ đồng	Q1/2025	Q1/2024	%YoY
DT thuần	2,790	2,536	10.0%
Giá vốn	-2,296	-2,010	14.2%
Lãi gộp	493	526	-6.2%
DT tài chính	67	62	9.0%
CP tài chính	-134	-139	-3.2%
Lãi vay	-109	-108	0.9%
Lãi từ CTLK	5	3	91.2%
CP BH	-3	-3	7.5%
CP QLDN	-93	-77	20.3%
Lãi HĐKD	335	372	-9.8%
TN khác, rỗng	9	14	-37.7%
LNTT	344	386	-10.8%
Thuế	-67	-79	-15.6%
LNST	277	306	-9.5%
CĐTS	62	75	-17.8%
LNST-CĐTS	215	231	-6.9%
Chỉ số			
Biên LNG	18%	21%	-3.1 đpt
Biên LNR	7.7%	9.1%	-1.4 đpt
SG&A/DT	9%	10%	-1.0 đpt

Nguồn: BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

03/06/2025 – HOSE: PVT

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI
 Giá mục tiêu: 25,200
 Upside: 9%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 23,100
 Cổ phiếu LH (Triệu): 356
 Vốn hoá (Tỷ VND): 8,188
 Thanh khoản 30n (Triệu): 2.1
 Sở hữu nước ngoài: 10%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyên Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

