

TỔNG CTCP VẬN TẢI DẦU KHÍ (HSX: PVT)

Ngành: Công nghiệp

Xếp hạng

MUA

Giá đóng cửa (30/06/2025)	17,900 đ/cp
Giá mục tiêu	21,400 đ/cp
Lợi nhuận kỳ vọng	+19.6%

Chuyên viên phân tích

Vũ Mạnh Tuấn

tuanvm@vpbanks.com.vn

Mở rộng đội tàu thúc đẩy tăng trưởng dài hạn

Điểm nhấn tài chính

- Doanh thu Q1/25 của PVT tăng 10% svck lên 2,790 tỷ đồng. Trong đó, doanh thu mảng vận tải tăng 6.0% svck lên 2,229 tỷ đồng chiếm 80% tổng doanh thu trong Q1/25 nhờ ghi nhận thêm doanh thu của 8 tàu mua mới trong năm 2024.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2025 đạt 12,769 tỷ đồng (+7.4% svck) nhờ sản lượng vận chuyển đóng góp từ 8 tàu mới mua trong năm 2024 và cho nhà máy lọc dầu Dung Quất bù đắp cho mức giảm giá cước trong năm.
- Chúng tôi dự báo LNTT giảm 5.4% svck đạt 1,771 tỷ đồng trong năm 2025 do cùng kỳ PVT ghi nhận một lần từ việc thanh lý tàu. Loại trừ khoản LN bất thường này, LNTT dự phóng tăng trưởng 3.9% svck trong năm 2025.

Luận điểm đầu tư

- Giá cước vận tải hưởng lợi trong ngắn hạn từ biến động địa chính trị, tuy nhiên áp lực trong dài hạn vẫn còn tiếp diễn.** Giá cước vận tải dầu thô và dầu sản phẩm hưởng lợi nhờ mối lo ngại về gián đoạn chuỗi cung ứng trước căng thẳng địa chính trị tại khu vực Trung Đông. Tuy nhiên, về dài hạn, chúng tôi cho rằng triển vọng giá cước các phân khúc chính của PVT bao gồm dầu thô, sản phẩm dầu và hóa chất khá khiêm tốn do áp lực nguồn cung tàu vượt quá nhu cầu vận chuyển.
- Sản lượng vận tải tăng so với cùng kỳ trong năm 2025** nhờ nhu cầu nội địa quay trở lại và sự đóng góp đầy đủ của 8 tàu đã mua mới trong năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu vận tải nội địa sẽ tăng svck trong năm 2025 nhờ đóng góp từ mức tăng dự kiến 18% svck sản lượng vận tải dầu thô cho nhà máy lọc dầu Dung Quất.
- Tiếp tục đầu tư gia tăng năng lực vận tải hàng lỏng, mở rộng hoạt động trên thị trường quốc tế.** Theo kế hoạch dự kiến đến hết năm 2025, đội tàu sẽ được đầu tư tăng lên khoảng 71 chiếc, tổng trọng tải đạt gần 2 triệu DWT. Trong chiến lược dài hạn, Tổng công ty và các đơn vị thành viên sẽ nâng quy mô đội tàu lên 100 chiếc, tham gia sâu vào chuỗi giá trị ngành vận tải biển, cung cấp các dịch vụ vận tải. Đây sẽ là động lực chính cho tăng trưởng của PVT trong bối cảnh giá cước đang có nhiều biến động như hiện tại.

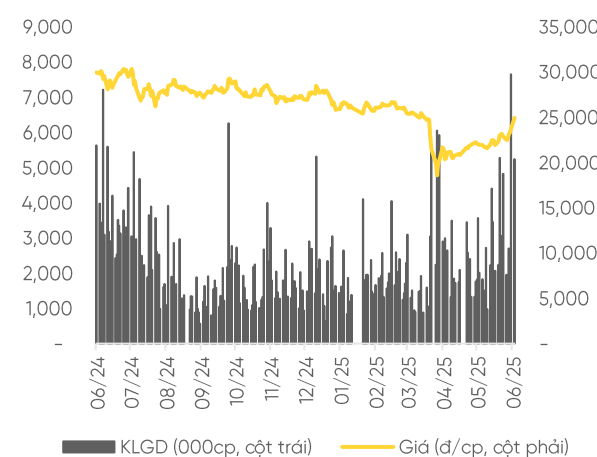
Định giá

Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu PVT với giá mục tiêu 21,400 đ/cp. PVT hiện đang được giao dịch ở mức P/E trượt 12T là 8.8x tương đương với mức P/E trung bình 5 năm của cổ phiếu, tuy nhiên, vẫn thấp hơn mức P/E mục tiêu của chúng tôi là 9.7x thể hiện giá cổ phiếu chưa phản ánh đầy đủ triển vọng tăng trưởng.

Thông tin giao dịch

KLGD TB 10 ngày	3,964,590
SLCP lưu hành (tr cp)	469.9
Biên độ 52 tuần(VND)	23,010/14,090
Vốn hoá doanh nghiệp (tỷ đồng)	8,576
Free float	100%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN hiện tại	7.8%
Beta	1.2

Diễn biến giá	1T	3T	12T
PVT	9.7%	-5.5%	-19.6%
VNINDEX	4.3%	2.1%	5.6%



Tỷ đồng	2024	2025	2026
Doanh thu	11,806	12,769	13,708
LN gộp	2,445	2,532	2,661
LN ròng	1,095	1,036	1,114
Biên LN gộp	20.7%	19.8%	19.4%
Biên LN ròng	12.5%	11.1%	11.0%
P/E	7.5	8.6	7.7
P/B	1.0	1.0	0.9
ROE	14.2%	12.6%	12.4%
ROA	7.4%	6.6%	6.6%

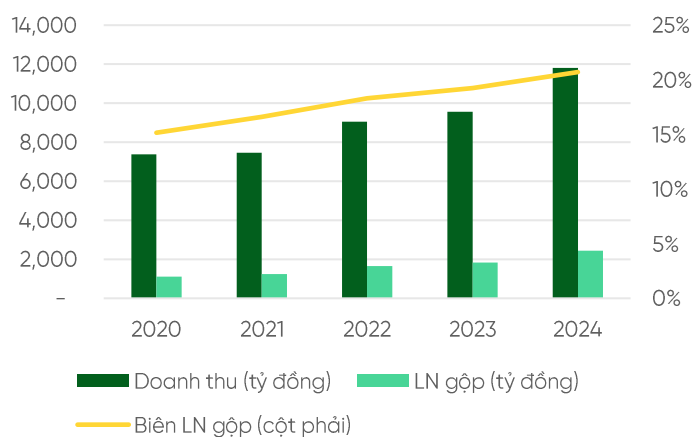
Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Vị thế dẫn đầu trong lĩnh vực vận tải dầu khí

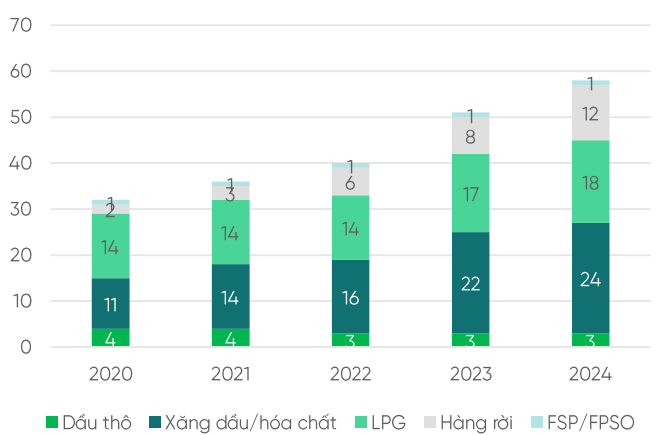
Tổng Công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí (PVT) có tiền thân là Công ty Vận tải Dầu khí được thành lập vào năm 2002. Tổng Công ty hoạt động trong lĩnh vực cung cấp dịch vụ tàu vận tải dầu khí, hóa chất và các loại hàng hóa khác, cho thuê và quản lý kho nổi, và các dịch vụ hỗ trợ khác. PVT chính thức hoạt động theo mô hình Tổng công ty cổ phần từ năm 2007. Tại thời điểm cuối Q1/2025, PVT sở hữu đội tàu gồm 58 chiếc phục vụ an toàn và hiệu quả cho thị trường trong nước và quốc tế, bao gồm: 3 tàu dầu thô, 24 tàu dầu sản phẩm/hóa chất, 18 tàu LPG, 12 tàu hàng rời và 1 tàu FSO/FPSO. PVT được niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ năm 2007.

Hình 1. KQKD của PVT trong giai đoạn 2020-24



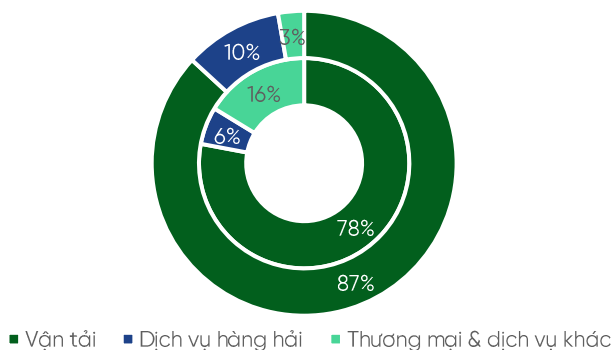
Nguồn: PVT, VPBankS Research

Hình 2. Đội tàu của PVT theo loại tàu trong giai đoạn 2020-24



Nguồn: PVT, VPBankS Research

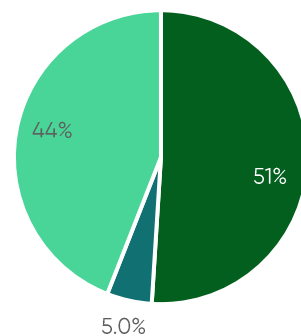
Hình 3. Tỷ trọng DT và LN gộp theo mảng kinh doanh trong năm 2024



***Vòng trong: Doanh thu**
Vòng ngoài: LN gộp

Nguồn: PVT, VPBankS Research

Hình 4. Cơ cấu cổ đông của PVT tại ngày 12/06/2026



■ PVN ■ PVcomBank ■ Khác

Nguồn: Fiinpro, PVT, VPBankS Research

Tính đến tháng 06/2025, Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) là cổ đông lớn nhất tại PVT nắm giữ đến 51% và giữ vai trò chi phối chính. Phần còn lại phân tán giữa các tổ chức và cá nhân, trong đó có cổ đông PVcomBank sở hữu trên 5% vốn.

KQKD Q1/25: GIÁ CƯỚC GIẢM GÂY ÁP LỰC LÊN BIÊN LỢI NHUẬN GỘP

Hình 5. Tóm tắt KQKD Q1/25

Tỷ đồng	Q1/24	Q4/24	Q1/25	% svck	% sv quý trước	Dự phóng 2025	Q1/25 sv dự phóng 2025
Doanh thu	2,536	3,268	2,790	10.0%	-14.6%	12,861	21.7%
_ Vận tải	2,102	2,474	2,229	6.0%	-9.9%	10,129	22.0%
_ Dịch vụ Hàng hải, thương mại và khác	434	793	560	29.2%	-29.4%	2,732	20.5%
LN gộp	526	576	493	-6.2%	-14.3%	2,623	18.8%
CPBH&QLDN	(80)	(204)	(96)	19.9%	-53.0%	(534)	18.0%
Thu nhập khác ròng	14	60	9	-37.7%	-85.4%	50	17.5%
Thu nhập tài chính ròng	(77)	(73)	(67)	-13.0%	-7.6%	(405)	16.6%
LNTT	386	362	344	-10.8%	-5.0%	1,756	19.6%
LNST	306	269	277	-9.5%	3.1%	1,410	19.6%
LNST Công ty mẹ	231	209	215	-6.9%	2.9%	1,025	21.0%
Biên LN gộp	20.7%	17.6%	17.7%	-3.1 đ %	0.1 đ %	20.4%	
Biên LN ròng	9.1%	6.4%	7.7%	-1.4 đ %	1.3 đ %	8.0%	

Nguồn: PVT, VPBankS Research

Doanh thu từ các mảng kinh doanh chính đều tăng trưởng svck

Doanh thu Q1/25 của PVT tăng 10% svck lên 2,790 tỷ đồng, trong đó:

- Doanh thu mảng vận tải tăng 6.0% svck lên 2,229 tỷ đồng chiếm 80% tổng doanh thu trong Q1/25 nhờ ghi nhận thêm doanh thu của 8 tàu mua mới trong năm 2024.
- Doanh thu mảng dịch vụ hàng hải, thương mại và khác đạt 560 tỷ đồng (+29% svck).

Giá cước vận tải giảm gây áp lực lên biên LN gộp

Trong Q1/25, LN gộp giảm 6.2% svck đạt 493 tỷ đồng tương ứng với biên LN gộp cũng giảm 3.1 điểm % svck về 18%. Chúng tôi cho rằng mức giảm này chủ yếu đến từ biên LN gộp mảng vận tải (vốn chiếm 85% trong cơ cấu LN gộp) thu hẹp 2.7 điểm % svck do (1) giá cước vận tải giảm mạnh svck và (2) ghi nhận chi phí khấu hao tăng mạnh (+47% svck) từ 8 tàu mua mới trong năm 2024. Trong Q1/25, giá cước trung bình vận tải dầu thô và dầu sản phẩm toàn cầu đã giảm lần lượt 29%/34% svck.

KQKD Q1/25 thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi

Tổng kết, doanh thu và LNST công ty mẹ của PVT lần lượt hoàn thành 22% và 21% dự phóng cả năm 2025 do giá cước vận tải thấp hơn dự phóng của chúng tôi. Chúng tôi sẽ cập nhật chi tiết ở báo cáo phân tích tiếp theo.

Phát hành cổ phiếu để trả cổ tức trong năm 2025

Tại ngày 19/06/2025, PVT đã phát hành hơn 113,9 triệu cổ phiếu trả cổ tức, tương ứng tỷ lệ 100:32 (cổ đông sở hữu 100 cổ phiếu được nhận 32 cổ phiếu mới), nguồn vốn phát hành từ lợi nhuận sau thuế chưa phân phối lũy kế năm 2024. Sau khi phát hành, vốn điều lệ của công ty đã tăng từ 3,560 tỷ đồng lên 4,699 tỷ đồng nâng cao năng lực về vốn hỗ trợ mở rộng quy mô đội tàu.

Hình 6. Bảng cân đối và lưu chuyển tiền tệ của PVT

Tỷ đồng	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25
Tiền&đầu tư TC ngắn hạn	4,671	4,890	5,157	4,509	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	12,062	11,520
Khấu hao	414	427	420	538	544
Chi phí lãi vay	108	99	97	115	109
Số ngày phải thu	36	32	33	30	38
Số ngày tồn kho	11	11	11	11	12
Số ngày phải trả	37	29	35	30	35
Nợ vay ròng/ VCSH	11.0%	4.4%	5.6%	22.7%	17.7%
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các HĐSXKD	567	772	470	758	506
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	(96)	(383)	(671)	(2,168)	215
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	(114)	(544)	453	1,121	(404)

Nguồn: PVT, VPBankS Research

Dòng tiền ổn định hỗ trợ hoạt động đầu tư mới

Sau khi tăng mạnh lên mức 22.7% trong Q4/24 do giải ngân mua hai tàu mới, tỷ lệ đòn bẩy của PVT (nợ vay ròng/VCSH) giảm về mức 17.7% với tổng nợ vay giảm 5.4% sv quý trước đạt 6,494 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng tỷ lệ đòn bẩy hiện tại là không cao cho thấy việc kiểm soát nợ vay tốt của PVT mặc dù đang trong quá trình mở rộng đội tàu.

Bên cạnh đó, mở rộng đầu tư kinh doanh nhưng dòng tiền hoạt động đã được kiểm soát tốt khi luôn đạt giá trị dương, Q1/25 đạt 506 tỷ đồng, cao hơn lợi nhuận trước thuế, điều này cho thấy chất lượng lợi nhuận được đảm bảo. Mặt khác dòng tiền hoạt động dương giúp công ty bổ sung mạnh mẽ cho hoạt động đầu tư mới.

TRIỂN VỌNG NĂM 2025-26: MỞ RỘNG ĐỘI TÀU HỖ TRỢ TĂNG TRƯỞNG DÀI HẠN

Hình 7. Thay đổi dự phóng KQKD năm 2025-26

Tỷ đồng	Thực tế	Cũ		Mới		Dự phóng mới / cũ		Nhận định
	2024	2025	2026	2025	2026	2025	2026	
DTT	11,806	12,861	14,010	12,769	13,708	-0.7%	-2.2%	
% svck	23.5%	8.9%	8.9%	8.2%	7.4%			
Vận tải	9,208	10,129	11,142	10,037	10,840	-0.9%	-2.7%	Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng doanh thu mảng vận tải do điều chỉnh dự phóng giá cước tàu chở dầu thô và dầu sản phẩm và hóa chất giảm do gặp áp lực từ nguồn cung tàu
Dịch vụ hàng hải	680	694	707	694	707	0.0%	0.0%	
Thương mại & Dịch vụ	1,923	2,038	2,161	2,038	2,161	0.0%	0.0%	
LN gộp	2,445	2,623	2,837	2,532	2,661	-3.5%	-6.2%	
% svck	32.9%	7.3%	8.2%	3.6%	5.1%			
Vận tải	2,112	2,279	2,485	2,188	2,309	-4.0%	-7.1%	Dự phóng LN gộp mảng vận tải giảm 4.0% sv dự phóng cũ trong năm 2025 và thấp hơn 7.1% sv dự phóng cũ trong năm 2026 do thay đổi dự phóng biến động giá cước.
Dịch vụ hàng hải	253	264	269	264	269	0.0%	0.0%	
Thương mại & Dịch vụ	67	80	83	80	83	0.0%	0.0%	
Biên LN gộp	20.7%	20.4%	20.2%	19.8%	19.4%	-0.6 đ %	-0.8 đ %	
Vận tải	22.9%	22.5%	22.3%	21.8%	21.3%	-0.7 đ %	-1.0 đ %	
Dịch vụ hàng hải	37.2%	38.0%	38.0%	38.0%	38.0%	0.0 đ %	0.0 đ %	
Thương mại & Dịch vụ	3.5%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	0.0 đ %	0.0 đ %	
Chi phí bán hàng	(17)	(19)	(21)	(18)	(21)	-7.3%	-2.2%	Chúng tôi thay đổi dự phóng để phù hợp với KQKD Q1
Chi phí QLDN	(489)	(514)	(560)	(511)	(548)	-0.7%	-2.2%	Chúng tôi thay đổi dự phóng để phù hợp với KQKD Q1
LN tài chính ròng	(267)	(405)	(398)	(304)	(284)	-24.9%	-28.7%	Chúng tôi điều chỉnh lợi nhuận tài chính và chi phí tài chính phù hợp với KQKD Q1 và kế hoạch 2025 của PVT
LN từ HĐKD	1,689	1,706	1,880	1,721	1,831	0.9%	-2.6%	
% svck	25.4%	1.0%	10.2%	1.9%	6.4%			
LN khác ròng	182	50	52	50	52	0.0%	0.0%	
EBIT	2,447	2,408	2,592	2,353	2,473	-2.3%	-4.6%	
% svck	21.5%	-1.6%	7.7%	-3.9%	5.1%			
LNTT	1,871	1,756	1,932	1,771	1,883	0.8%	-2.5%	
% svck	20.8%	-6.2%	10.0%	-5.4%	6.4%			
LNST	1,472	1,410	1,546	1,421	1,507	0.8%	-2.5%	
% svck	20.5%	-4.2%	9.6%	-3.4%	6.0%			
LNST cty mẹ	1,095	1,025	1,153	1,036	1,114	1.1%	-3.4%	
% svck	12.5%	-6.4%	12.5%	-5.3%	7.5%			

Nguồn: PVT, VPBankS Research

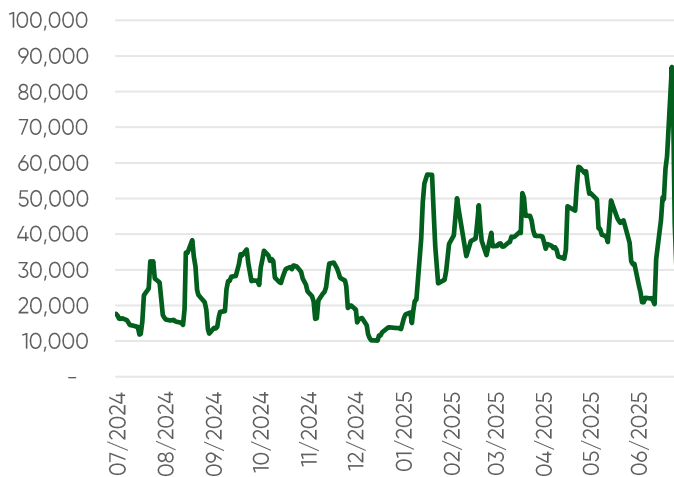
Cập nhật tình hình giá cước vận tải hàng lỏng

Giá cước tàu chở dầu thô hạ nhiệt, áp lực trong dài hạn còn hiện hữu

Hiện tại, giá cước vận tải dầu thô đã hạ nhiệt trước những chuyển biến tích cực trong căng thẳng địa chính trị giữa Iran và Israel. Trước đó, giá cước đã có đợt tăng mạnh trong ngắn hạn trước lo ngại về xung đột tiếp tục leo thang và Iran đe dọa sẽ đóng cửa eo biển Hormuz.

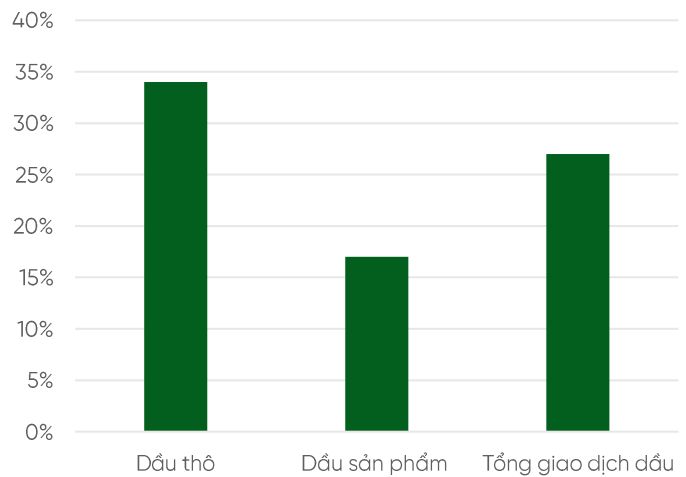
Về vị trí, eo biển Hormuz chiếm hơn 34% tổng lượng dầu thô vận chuyển bằng đường biển trên toàn thế giới, và các phương án thay thế khả thi để né tránh eo biển này là cực kỳ hạn chế. Trong trường hợp đóng cửa eo biển này, có thể khiến gián đoạn chuỗi cung ứng khiến giá dầu và giá cước vận tải tăng mạnh. Chúng tôi kỳ vọng biến động địa chính trị sẽ được giải quyết trong nửa cuối năm 2025 khiến giá cước vận tải dầu thô và sản phẩm dầu bình ổn trở lại.

Hình 8. Giá cước vận tải dầu thô hạ nhiệt (USD/ngày)



Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

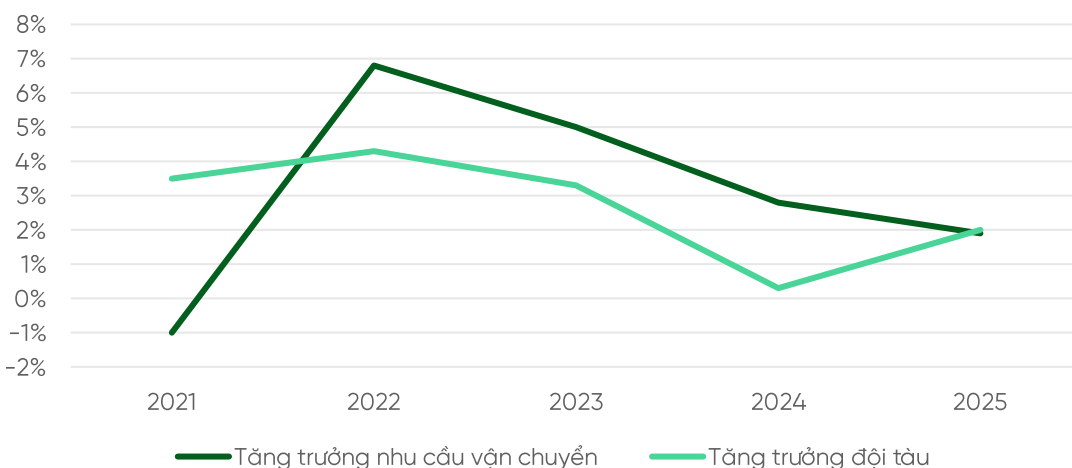
Hình 9. Thị phần của eo biển Homuz trong giao dịch dầu mỏ toàn cầu



Nguồn: Drewry, VPBankS Research

Về dài hạn, chúng tôi cho rằng giá cước vận tải dầu thô và sản phẩm dầu sẽ tiếp tục chịu sức ép từ nguồn cung tàu dự kiến tăng lên sẽ vượt quá nhu cầu vận chuyển khiến cho giá cước giảm.

Hình 10. Dự báo cung cầu thị trường vận tải dầu thô và dầu sản phẩm toàn cầu



Nguồn: Clark Research, VPBankS Research

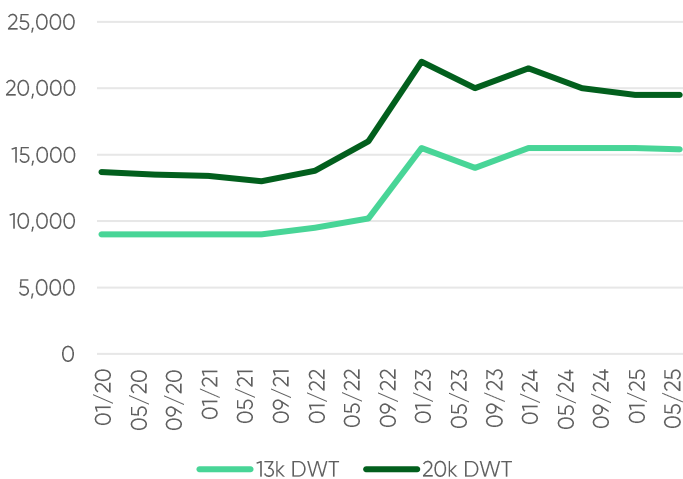
Giá cước tàu hóa chất duy trì ổn định ở mức cao

Giá cước định hạn 1 năm tàu hóa chất vẫn ổn định ở mức cao trong những tháng gần đây được hỗ trợ bởi nguồn cung tàu hạn chế trong khi nhu cầu vận chuyển tăng cao.

Trong năm 2025, điều kiện thị trường tàu hóa chất (phân khúc ngách của thị trường vận tải hàng lỏng) vẫn tích cực với triển vọng nhu cầu tiếp tục tăng trưởng trong khi nguồn cung vẫn còn hạn chế. Do đó, chúng tôi kỳ vọng giá cước tàu hóa chất sẽ tiếp tục neo cao trong năm nay, đảm bảo cho đội tàu hóa chất (chiếm phần lớn trong cơ cấu biên LN gộp mảng vận tải) được hưởng mức giá cước cao khi gia hạn các hợp đồng.

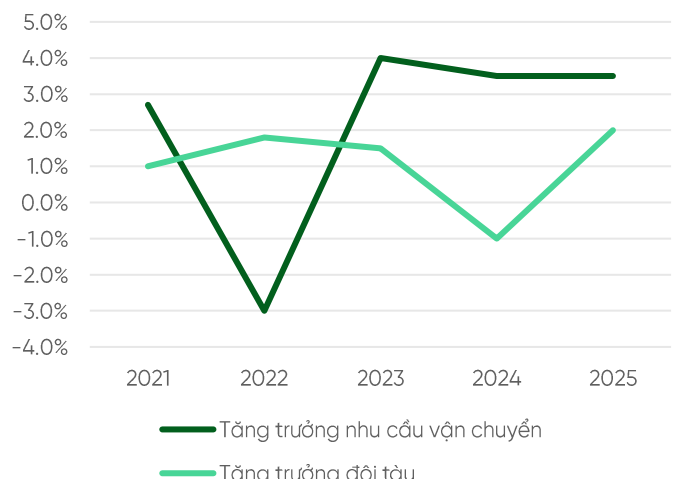
Năm 2026, Clarksons Research dự báo tăng trưởng đội tàu sẽ vượt nhu cầu vận chuyển gây áp lực giảm giá đối với giá cước định hạn tàu chở hóa chất.

Hình 11. Giá cước định hạn tàu chở hóa chất duy trì ở mức cao



Nguồn: Clark Research, VPBankS Research

Hình 12. Dự báo cung cầu thị trường vận tải hóa chất



Nguồn: Clark Research, VPBankS Research

Mở rộng đội tàu hỗ trợ tăng trưởng trong dài hạn

Đội tàu mới cùng vận chuyển nội địa thúc đẩy doanh thu 2025

Chúng tôi kỳ vọng doanh thu tăng 9.7% svck trong năm 2025 đạt 12,953 tỷ đồng nhờ (1) đóng góp đầy đủ từ 7 tàu đã mua mới trong năm 2024 và (2) doanh thu nội địa quay trở lại nhờ nhà máy lọc dầu Dung Quất đã hoạt động lại bình thường trong năm 2025.

Trong năm 2024, PVT đã bổ sung thêm 7 tàu mới bao gồm 4 tàu hàng rời, 1 tàu LPG và 2 tàu chở sản phẩm dầu/hóa chất. Cả 7 tàu đã được bàn giao trong năm nâng đội tàu của Tổng công ty và các đơn vị thành viên đạt 58 chiếc, với tổng tải trọng đạt hơn 1,6 triệu DWT. Trong đó 85% số tàu hoạt động trên các tuyến vận tải quốc tế, xâm nhập vào những thị trường có yêu cầu cao như châu Âu, Bắc Mỹ.

Bên cạnh đó, doanh thu nội địa của PVT dự phóng tăng trưởng svck từ mức nền thấp trong năm 2024 nhờ sản lượng vận chuyển cho nhà máy lọc dầu Dung Quất dự phóng tăng 18% svck trong năm 2025 do cùng kỳ nhà máy dừng hoạt động để bảo dưỡng tổng thể trong vòng 50 ngày.

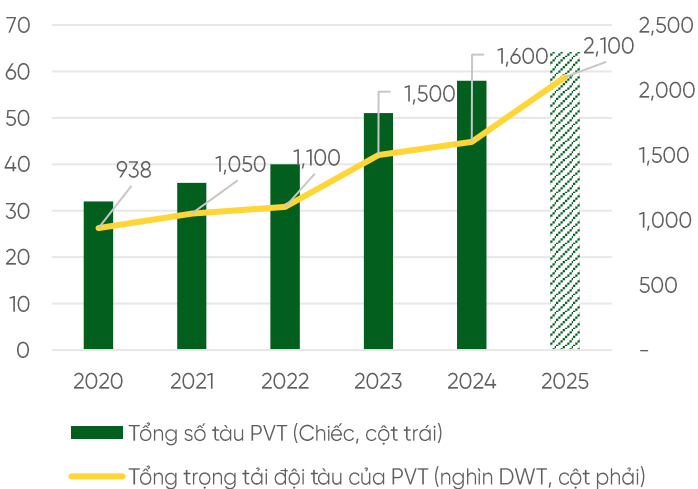
Tiếp tục chiến lược phát triển mở rộng và trẻ hóa đội tàu

Theo kế hoạch, trong năm 2025 sẽ tiếp tục đầu tư thuê mua tàu mới, đến cuối năm, đội tàu đạt 71 chiếc, tăng thêm 13 tàu. Chiến lược phát triển dài hạn đến 2030, mục tiêu sẽ nâng đội tàu lên khoảng 100 chiếc, tham gia sâu rộng vào chuỗi giá trị ngành vận tải biển, cung ứng các dịch vụ vận tải đa lĩnh vực từ dầu thô, dầu sản phẩm, LPG, LNG và hàng rời. Đây sẽ là động lực chính cho tăng trưởng của PVT trong bối cảnh giá cước đang có nhiều biến động như hiện tại.

... hỗ trợ bởi tình hình tài chính tài mạnh

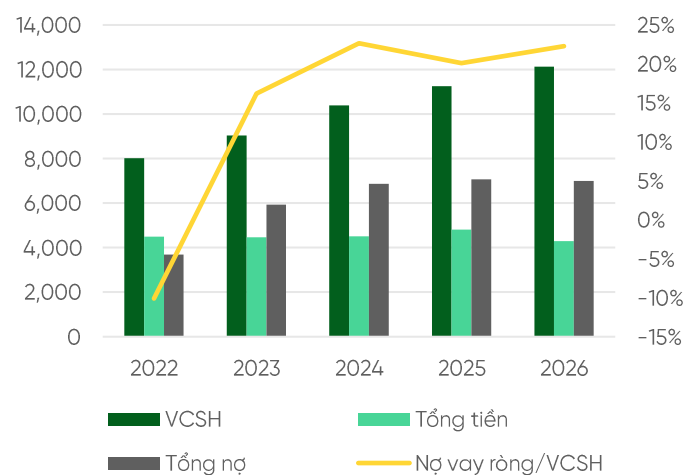
Sau khi giải ngân 3,9 nghìn tỷ đồng trong năm 2024, hệ số nợ ròng của PVT đã tăng lên 22,7% vào cuối năm 2024, so với 16,2% vào cuối năm 2023. Tuy nhiên, tình hình tài chính của PVT vẫn rất ổn định và lành mạnh khi mức đòn bẩy ròng 22,7% là không cao. Chúng tôi tin rằng tỷ lệ này sẽ giảm trong năm 2025 nhờ vào khả năng sinh lời cao và dòng tiền mạnh mẽ từ HĐKD của công ty, trong bối cảnh điều kiện thị trường vận tải nhìn chung vẫn đang có lợi cho các doanh nghiệp vận tải dầu khí.

Hình 13. Kế hoạch mở rộng đội tàu của PVT được củng cố bởi ...



Nguồn: VPBankS Research

Hình 14. ... Vị thế tài chính vững chắc



Nguồn: VPBankS Research

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 21,400đ/cp đối với PVT

Giá mục tiêu của chúng tôi cho cổ phiếu PVT dựa trên sự kết hợp bằng nhau của hai phương pháp định giá tuyệt đối (FCFF) và định giá tương đối (P/E).

Đối với phương pháp định giá tuyệt đối DCF, ngoài các dự báo về KQKD, chúng tôi đã đưa ra những giả định bổ sung sau:

Hình 15. Chi phí VCSH

Lãi suất phi rủi ro	3.0%
Beta	1.2
Phần bù rủi ro thị trường	8.35%
Chi phí VCSH	10.6%

Nguồn: VPBankS Research

Hình 16. WACC và tăng trưởng dài hạn

D/E mục tiêu	0.4
Chi phí nợ	7.3%
Chi phí thuế	20%
WACC	11.7
Tăng trưởng dài hạn	1.5%

Nguồn: VPBankS Research

Hình 17. Định giá DCF – Tóm tắt dự phóng dòng tiền (FCF)

Tỷ đồng	2025	2026	2027	2028	2029	2030
EBIT	2,353	2,473	2,363	2,477	2,493	2,487
Chi phí thuế	471	495	473	495	499	497
Cộng: chi phí Khấu hao	1,826	1,705	1,895	2,031	2,072	2,176
Trừ: Capex	3,000	3,011	2,023	2,011	2,006	1,600
Cộng:Thay đổi vốn lưu động	(407)	(195)	(263)	(227)	(193)	(340)
Dòng tiền tự do (UFCF)	175	344	1,362	1,636	1,725	2,081
Giá trị hiện tại của FCFF	157	275	979	1,052	994	1,073
Giá trị năm cuối						20,780
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	4,530					
Giá trị hiện tại của năm cuối	10,719					
Giá trị doanh nghiệp	15,249					
Cộng: Tiền và khoản đầu tư ngắn hạn	4,805					
Trừ: Nợ ròng	7,066					
Trừ: Lợi ích cổ đông thiểu số	2,903					
Giá trị VCSH từ hoạt động kinh doanh cốt lõi	10,085					
Số lượng cp lưu hành (triệu cp)	470					
Giá cổ phiếu (đ/cp)	21,457					

Nguồn: VPBankS Research

Chúng tôi thực hiện phân tích độ nhạy trên chi phí vốn và tỷ lệ tăng trưởng dài hạn

Hình 18. Phân tích độ nhạy

		Tỷ lệ tăng trưởng dài hạn				
		0.50%	1.00%	1.5%	2.0%	2.5%
Chi phí vốn	14.0%	17,317	18,253	19,275	20,398	21,636
	13.5%	18,237	19,238	20,334	21,540	22,873
	13.0%	19,210	20,281	21,457	22,755	24,195
	12.5%	20,239	21,387	22,652	24,051	25,609
	12.0%	21,329	22,562	23,924	25,436	27,125

Nguồn: VPBankS Research

Đối với phương pháp định giá tương đối (P/E), chúng tôi xác định P/E mục tiêu là 9.7x tương đương P/E trung bình ngành năm 2025 (hình 20)

Hình 19. Tổng kết định giá

Phương pháp	Giá trị hợp lý (VND)	Tỷ trọng (%)	Đóng góp vào định giá PVT (VND/cp)
FCFF	21,457	50%	10,729
P/E	21,424	50%	10,712
Giá mục tiêu			21,441
Giá mục tiêu (làm tròn)			21,400

Nguồn: VPBankS Research

Động lực tăng giá và rủi ro giảm giá

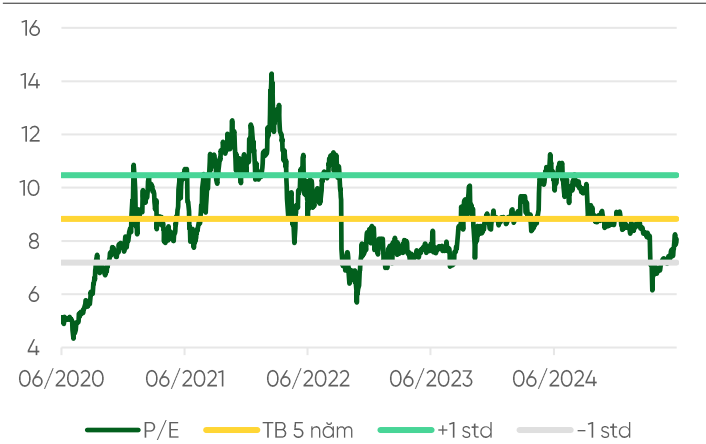
- Động lực tăng giá đến từ đóng góp của các tàu mới mua trong năm 2024 lớn hơn dự phóng của chúng tôi.
- Rủi ro giảm giá đến từ giá cước vận tải giảm mạnh hơn dự phóng của chúng tôi.

Hình 20. Bảng so sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã BB	Vốn hóa (tr USD)	Tăng trưởng EPS 3 năm (%)	P/E		P/B		ROE		ROA		EV/EBITDA		D/E
				12T	2025	Hiện tại	2025	2024	2025	2024	2025	12T	2025	2024
CTCP Vận tải xăng dầu VIPCO	VIP VN	33.1	687.7	8.8	N/A	0.7	N/A	7.6	N/A	7.0	N/A	N/A	N/A	-
CTCP Vận tải xăng dầu VITACO	VTO VN	38.7	55.5	11.6	N/A	0.9	N/A	8.7	N/A	6.4	N/A	1.0	N/A	18.6
MISC Bhd	MISC MK	7,910.8	0.3	29.6	14.6	0.9	0.9	4.5	6.1	2.7	4.1	10.0	8.2	41.2
Thoresen Thai Agencies PCL	TTA TB	217.9	(9.3)	6.8	9.1	0.2	0.3	0.5	3.1	0.3	3.3	5.9	3.6	42.2
Great Eastern Shipping Co Ltd/The	GESCO IN	1,566.1	118.1	5.8	8.9	1.0	0.9	15.2	N/A	11.7	14.1	2.9	3.3	15.2
CTCP Vận tải dầu khí	PVT VN	333.7	15.7	8.1	6.4	1.1	N/A	12.7	10.1	5.1	5.0	3.5	3.1	88.9
Trung bình		1,683.4	144.7	11.8	9.7	0.8	0.7	8.2	6.4	5.5	6.6	4.7	4.6	34.3
Trung vị		275.8	35.6	8.4	9.0	0.9	0.9	8.2	6.1	5.8	4.5	3.5	3.4	29.9

Nguồn : Bloomberg, VPBankS Research

Hình 21. P/E lịch sử của PVT



Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

Hình 22. P/B lịch sử của PVT



Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

PHỤ LỤC 1: BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2024	2025	2026
TÀI SẢN NGẮN HẠN	6,725	7,427	7,116
Tiền & đương tiền	1,152	1,783	1,579
Đầu tư ngắn hạn	3,357	3,022	2,719
Phải thu ngắn hạn	1,388	1,749	1,878
lhang tồn kho rỗng	331	337	363
Tài sản ngắn hạn khác	496	537	576
TÀI SẢN DÀI HẠN	13,164	14,254	15,640
Tài sản cố định	12,065	13,238	14,544
Tài sản dở dang dài hạn	7	57	46
Tài sản dài hạn khác	1,092	958	1,050
Tổng tài sản	19,889	21,681	22,755

NỢ PHẢI TRẢ	9,497	10,434	10,630
Nợ ngắn hạn	3,689	4,291	4,512
Vay nợ ngắn hạn	1,434	1,434	1,434
Phải trả ngắn hạn khác	151	894	960
Nợ dài hạn	5,808	6,143	6,117
Vay nợ dài hạn	5,430	5,632	5,569
Phải trả dài hạn khác	379	511	548

VỐN CHỦ SỞ HỮU	10,392	11,246	12,126
Cổ phiếu phổ thông	3,560	4,699	4,699
LNST chưa phân phối	2,139	2,139	2,139
Các quỹ	46	46	46
Khác	1,975	1,459	2,103
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2,672	2,903	3,138
TỔNG NGUỒN VỐN	19,889	21,680	22,755

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2024	2025	2026
CFO	2,310	3,444	3,238
CFI	(3,228)	(2,349)	(2,554)
CFF	1,083	(464)	(888)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	165	631	(204)

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH	2024	2025	2026
Doanh thu	11,806	12,769	13,708
Giá vốn hàng bán	(9,362)	(10,237)	(11,047)
Lợi nhuận gộp	2,445	2,532	2,661
Chi phí bán hàng	(17)	(18)	(21)
Chi phí QLDN	(489)	(511)	(548)
Lợi nhuận HĐKD	1,689	1,721	1,831
Doanh thu tài chính	309	278	306
Chi phí tài chính	(576)	(582)	(590)
Lợi nhuận khác	182	50	52
Lãi/lỗ từ công ty liên kết	17	21	23
Lợi nhuận trước thuế	1,871	1,771	1,883
Chi phí thuế	(398)	(354)	(377)
Lợi nhuận sau thuế	1,472	1,421	1,507
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	378	385	393
Lợi nhuận ròng	1,095	1,036	1,114

CÁC CHỈ SỐ CHÍNH	2024	2025	2026
Khả năng sinh lời			
Biên LN gộp	20.7%	19.8%	19.4%
Biên EBITDA	36.0%	32.7%	30.5%
Biên LN ròng	12.5%	11.1%	11.0%
ROE	14.2%	12.6%	12.4%
ROA	7.4%	6.6%	6.6%

Tăng trưởng			
Tăng trưởng doanh thu	23.5%	8.2%	7.4%
Tăng trưởng LNTT	20.8%	-5.4%	6.4%
Tăng trưởng LN ròng	20.5%	-3.4%	6.0%
EPS	3.0%	-28.9%	11.5%

Chỉ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện hành	1.8	1.7	1.6
Hệ số thanh toán nhanh	1.7	1.7	1.5
Tổng nợ/ tổng tài sản	0.5	0.5	0.5
Tổng nợ/ VCSH	0.7	0.7	0.7
Tỷ lệ bao phủ lãi vay	5.9	5.6	5.9

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com

Chuyên viên Phân tích

Vũ Mạnh Tuấn

Email: tuanvm@vpbanks.com