



# Tổng CTCP Vận tải Dầu khí (PVT)

**MUA +20,0%**

Ngành	Dầu khí
<b>Ngày báo cáo</b>	<b>13/03/2026</b>
Giá hiện tại	26.500 VND
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>30.800 VND</b>
Giá mục tiêu gần nhất	24.100 VND
TL tăng	+16,2%
Lợi suất cổ tức	3,8%
<b>Tổng mức sinh lời</b>	<b>+20,0%</b>
GT vốn hóa	12,6 nghìn tỷ đồng
Room KN	4,6 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	356,4 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	51%
SL cổ phiếu lưu hành	469,9 tr
Pha loãng	469,9 tr

	PVT	Peers	VNI
P/E (trượt)	12,5x	5,7x	15,1x
P/B (ht)	1,4x	0,6x	2,0x
ROE	12,7%	9,8%	14,5%
ROA	4,9%	3,3%	2,1%

(\*) trung vị các công ty trong khu vực

## Tổng quan Công ty

PVT sở hữu đội tàu chở hàng lỏng lớn nhất Việt Nam và nắm giữ thị phần lớn về vận chuyển dầu thô cho Nhà máy Lọc dầu Bình Sơn (BSR) (312.800 DWT), vận hành một tàu dầu thô (114.000 DWT) trên thị trường quốc tế, đội tàu chở dầu sản phẩm (663.000 DWT), 100% thị phần vận chuyển khí dầu mỏ hóa lỏng (162.000 DWT), 10% thị phần vận chuyển than (484.000 DWT), và 10% thị phần kho chứa dầu nổi (FSO).

## Diễn biến giá cổ phiếu



## Phuoc Duong

Analyst

[phuoc.duong@vietcap.com.vn](mailto:phuoc.duong@vietcap.com.vn)

+8428 3914 3588 ext.135

## Duong Dinh

Associate Director

[duong.dinh@vietcap.com.vn](mailto:duong.dinh@vietcap.com.vn)

+8428 3914 3588 ext.140

	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ đồng)	16.049	18.232	21.238	20.856
% YoY	37%	14%	16%	-2%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	1.038	1.509	1.932	1.994
% YoY	-5%	45%	28%	3%
EPS báo cáo	-5%	45%	28%	3%
% YoY	2%	49%	29%	3%
Biên LN gộp	14,6%	17,4%	17,8%	17,4%
Biên LN ròng	6,5%	8,3%	9,1%	9,6%
ROE	12,7%	16,0%	17,7%	16,1%
Nợ vay ròng/CSH	31,6%	9,3%	-26,5%	-55,5%
Lợi suất cổ tức	0,0%	3,8%	3,8%	3,8%
P/E báo cáo	12,5x	8,6x	6,7x	6,5x
P/B	1,4x	1,2x	1,1x	0,9x
EV/EBITDA	4,3x	3,1x	2,4x	1,9x

## Đội tàu mở rộng giúp PVT đón đầu đà tăng giá cước tàu chở dầu

- Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi tăng giá mục tiêu cho Tổng CTCP Vận tải Dầu khí (PVT) thêm 28% lên 30.800 đồng/cổ phiếu và nâng khuyến nghị từ KHẢ QUAN lên MUA. Giá mục tiêu cao hơn phản ánh mức tăng 25% trong dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026–2030 (tương ứng +30%/+34%/+25%/+22%/+16% cho dự báo các năm trong giai đoạn 2026–2030). Trong kịch bản tích cực, giá mục tiêu tiềm năng có thể đạt 34.500 đồng/cổ phiếu.
- Ở kịch bản cơ sở, dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS cao hơn được thúc đẩy bởi: (1) mức tăng giá định giá cước tàu chở dầu trung bình giai đoạn 2026–2030 thêm 11-13% và (2) lãi suất thực tế thấp hơn dựa theo KQKD năm 2025, bù đắp cho (3) lợi nhuận từ mảng FSO/FPSO thấp hơn dựa trên KQKD năm 2025.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi năm 2026 (kịch bản cơ sở) sẽ tăng trưởng 49% YoY, nhờ vào: (1) đóng góp trọn năm từ 7 tàu được mua trong năm 2025, giúp tăng tổng trọng tải (DWT) của đội tàu thêm 22%, kết hợp với (2) giá cước tàu chở dầu cao hơn: giá cước tàu chở dầu thô quốc tế của PVT tăng 20% YoY và giá cước tàu chở dầu sản phẩm/hóa chất tăng 12% YoY, bên cạnh đó là (3) lợi ích cả năm từ việc tàu PVT Apollo đã khấu hao hết từ quý 2/2025, bù đắp cho (4) chi phí lãi vay tăng so với cùng kỳ do nợ vay ròng tăng để phục vụ mở rộng đội tàu.
- Chúng tôi dự phóng tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS cốt lõi giai đoạn 2026–2028 đạt 16%, được hỗ trợ bởi việc mở rộng đáng kể công suất DWT, giá cước tàu duy trì ở mức cao và chi phí lãi vay giảm dần. Tính đến cuối năm 2025, công suất DWT của PVT đã tăng gấp đôi so với cuối năm 2022.
- PVT hiện có định giá hấp dẫn với P/E dự phóng 2026 là 8,6 lần, tương ứng với hệ số PEG là 0,6 dựa trên CAGR EPS 3 năm báo cáo là 15%.
- Yếu tố hỗ trợ:** Giá cước tàu chở dầu thô cao hơn dự kiến.
- Rủi ro:** Chi phí bảo dưỡng cao hơn dự kiến với 20 tàu được bảo dưỡng trên ụ cạn trong năm 2026 so với 18 tàu năm 2025.

## Chúng tôi dự báo giá thuê tàu định hạn đối với tàu chở dầu thô và tàu chở sản phẩm dầu/hóa chất của toàn ngành sẽ tăng lần lượt 20% và 9% YoY trong năm 2026.

Theo Lloyd's List (đơn vị tin tức hàng hải hàng đầu thế giới), tính đến ngày 3/3, khoảng 200 tàu chở dầu thô và sản phẩm dầu đang bị kẹt lại bên trong eo biển Hormuz (ước tính chiếm khoảng 3,7% tổng trọng tải DWT toàn cầu), điều này làm sụt giảm đáng kể nguồn cung tàu trên thị trường.

**PVT sẽ hưởng lợi trực tiếp từ việc giá cước tàu tăng cao**, đặc biệt là đối với đội tàu chở sản phẩm dầu khí hiện có 50% số tàu đang vận hành dưới hình thức hợp đồng giao ngay (spot) và hợp đồng góp tàu (pool), theo thông tin từ bộ phận quan hệ nhà đầu tư. Tính đến ngày 10/03/2026, chỉ số Baltic Clean Tanker (đại diện cho mảng sản phẩm dầu) đã tăng 74% so với cuối tháng 2, trong khi giá thuê tàu định hạn trung bình cho tàu cỡ Medium Range (MR) trong quý 1/2026 đã tăng 22% YoY. PVT cũng được hưởng lợi từ mảng vận chuyển dầu thô quốc tế mạnh mẽ hơn (chiếm 40% đội tàu chở dầu thô). Trong quý 1/2026, giá thuê tàu định hạn trung bình cho tàu cỡ Aframax (tàu chở dầu thô) đã tăng 56% YoY.

Trong kịch bản tích cực, chúng tôi ước tính giá mục tiêu là **34.500 đồng/cổ phiếu** (tương ứng **tổng tỷ suất sinh lời TSR đạt 34,0% so với giá hiện tại**). Dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026–2030 được điều chỉnh tăng 43% so với dự báo trước đó (tương ứng mức tăng +46%/+58%/+46%/+40%/+31% cho các năm trong giai đoạn dự báo), phản ánh giả định giá cước tàu duy trì ở mức cao trong bối cảnh các gián đoạn kéo dài.

**Triển vọng 2026: LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi tăng 49% YoY, nhờ DWT tăng 22% trong năm 2025 và giá cước tàu tăng 12-20% YoY (Kịch bản cơ sở)**

Hình 1: Dự báo năm 2026

Tỷ đồng	2025	Dự báo 2026	YoY	Dự báo mới/cũ	Diễn giải cho: (a) Tăng trưởng YoY % (b) Dự báo mới so với dự báo cũ
<b>Doanh thu</b>	<b>16.049</b>	<b>18.232</b>	<b>14%</b>	<b>5,5%</b>	
Vận tải	9.882	12.051	22%	7,9%	(a) Chủ yếu do (1) đóng góp cả năm từ 7 tàu mới mua trong năm 2025 (tương đương với mức tăng 22% YoY trong tổng trọng tải của đội tàu), và (2) giá cước tàu cao hơn, với giá cước tàu chở dầu thô tăng 20% YoY và giá cước tàu sản phẩm dầu/hóa chất tăng 12% YoY. (b) Chủ yếu phản ánh việc điều chỉnh tăng giá định giá cước tàu. Chúng tôi điều chỉnh mức tăng trưởng giá cước tàu chở dầu thô quốc tế lên +20% YoY (từ mức -10% YoY trước đó) và mức tăng trưởng giá cước tàu sản phẩm dầu/hóa chất lên +12% YoY (từ mức -10% YoY trước đó).
FSO, thương mại & khác	6.166	6.181	0%	1,2%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>2.342</b>	<b>3.180</b>	<b>36%</b>	<b>22,9%</b>	
Vận tải	2.061	2.893	40%	29,3%	Chủ yếu phản ánh việc điều chỉnh tăng giá cước tàu. Dựa theo KQKD năm 2025.
FSO, thương mại & khác	281	287	2%	-17,9%	
Chi phí bán hàng	-14	-16	14%	-8,9%	
Chi phí quản lý	-531	-583	10%	5,5%	
<b>LN từ HĐKD</b>	<b>1.798</b>	<b>2.581</b>	<b>44%</b>	<b>28,0%</b>	
Thu nhập tài chính	321	326	2%	-19,1%	
Chi phí tài chính	-579	-602	4%	-8,7%	
Trong đó, chi phí lãi vay	-435	-477	10%	-15,7%	(b) Theo mức lãi suất thực tế thấp hơn dự kiến trong năm 2025.
Lãi/lỗ từ CTLK	21	21	0%	-1,0%	
Lãi/lỗ ròng khác	93	93	0%	24,1%	
<b>LNTT</b>	<b>1.654</b>	<b>2.419</b>	<b>46%</b>	<b>30,3%</b>	
Chi phí thuế thu nhập	-324	-484	49%	30,3%	
<b>LNST</b>	<b>1.330</b>	<b>1.935</b>	<b>46%</b>	<b>30,3%</b>	
<b>LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo</b>	<b>1.038</b>	<b>1.509</b>	<b>45%</b>	<b>30,3%</b>	(a & b) Chủ yếu phản ánh xu hướng tăng trưởng của LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi.
<b>LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi</b>	<b>964</b>	<b>1.435</b>	<b>49%</b>	<b>30,6%</b>	(a) Chủ yếu do (1) lợi nhuận gộp mảng vận tải cải thiện, nhờ tổng trọng tải DWT đội tàu tăng 22% YoY, giá cước tàu tăng 12-20% YoY, và (2) lợi ích cả năm từ việc tàu PVT Apollo (tàu Aframax, 105k DWT) đã hết khấu hao kể từ quý 2/2025. Các yếu tố này bù đắp cho (3) chi phí lãi vay cao hơn do nợ ròng tăng. (b) Chủ yếu do giá định giá cước tàu cao hơn, bù đắp cho lợi nhuận thấp hơn từ mảng FSO và mảng thương mại & các mảng khác.
			<b>Δ điểm %</b>		
<b>Biên LN gộp %</b>	<b>14,6%</b>	<b>17,4%</b>	<b>+2,8</b>		
<b>Biên LNST sau lợi ích CĐTS %</b>	<b>6,5%</b>	<b>8,3%</b>	<b>+1,8</b>		

Nguồn: Vietcap estimates. (\*) LNST cốt lõi = LNST báo cáo - Lợi nhuận từ thanh lý tài sản.

## Dự báo dài hạn (Kịch bản cơ sở)

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo giai đoạn 2026–2030 thêm 24,7%. Việc điều chỉnh này chủ yếu do (1) giả định giá cước tàu cao hơn và (2) giả định lãi suất thực tế thấp hơn dựa trên KQKD năm 2025 của công ty. Những yếu tố này bù đắp cho (3) lợi nhuận thấp hơn từ mảng FSO/FPSO dựa theo KQKD năm 2025.

Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi nâng giả định giá cước tàu như sau:

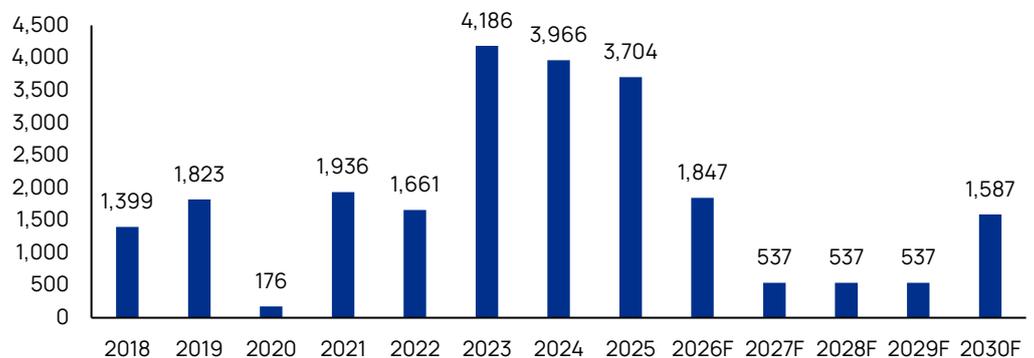
- **Giá cước tàu chở dầu thô của PVT (thị trường quốc tế):** Chúng tôi nâng giả định tăng trưởng giá cước tàu trong các năm 2026/27/28/29/30 lên mức +20%/–10%/–10%/0%/0% (so với mức –10%/–2%/–2%/–2%/–2% trước đây). Điều này dẫn đến giá cước tàu trung bình giai đoạn 2026–2030 cao hơn 13% so với dự báo trước đó.
- **Giá cước tàu chở sản phẩm dầu/hóa chất của PVT:** Chúng tôi nâng giả định tăng trưởng giá cước tàu trong các năm 2026/27/28/29/30 lên mức +12%/–11%/–11%/0%/0% (so với mức –10%/–2%/–2%/–2%/–2% trước đây). Điều này dẫn đến giá cước tàu trung bình giai đoạn 2026–2030 cao hơn 11% so với dự báo trước đó.

Hình 2: Những thay đổi đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS (giả định theo kịch bản cơ sở)

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Tổng giai đoạn 2026–2030
<b>LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo</b>						
Dự báo mới	1.509	1.932	1.994	2.214	2.096	9.745
Dự báo cũ	1.159	1.444	1.591	1.816	1.807	7.816
<b>Thay đổi dự báo %</b>	<b>30,3%</b>	<b>33,8%</b>	<b>25,3%</b>	<b>21,9%</b>	<b>16,0%</b>	<b>24,7%</b>
<b>LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi</b>						
Dự báo mới	1.435	1.857	1.919	2.140	2.021	9.373
Dự báo cũ	1.099	1.384	1.531	1.756	1.747	7.516
<b>Thay đổi dự báo %</b>	<b>30,6%</b>	<b>34,2%</b>	<b>25,4%</b>	<b>21,8%</b>	<b>15,7%</b>	<b>24,7%</b>

Nguồn: Ước tính của Vietcap

Hình 3: Ước tính của Vietcap về vốn đầu tư cho việc mở rộng đội tàu của PVT trong giai đoạn 2026–2030



Nguồn: Ước tính của Vietcap

## Dự báo dài hạn (Kịch bản tích cực)

Bên cạnh những điều chỉnh đối với giả định lãi suất thực tế và dự báo mảng FSO/FPSO trong kịch bản cơ sở, sự khác biệt giữa kịch bản tích cực và kịch bản cơ sở chủ yếu xoay quanh các giả định về giá cước tàu, phản ánh thời gian kéo dài tiềm tàng của các gián đoạn tại eo biển Hormuz. Dưới đây là kịch bản tích cực của chúng tôi:

- **Giá cước tàu chở dầu thô của PVT (thị trường quốc tế):** Chúng tôi nâng giả định tăng trưởng giá cước tàu trong các năm 2026/27/28/29/30 lên mức +28%/ -5%/ -10%/0%/0% (so với mức -10%/ -2%/ -2%/ -2%/ -2% trước đây). Điều này dẫn đến giá cước tàu trung bình giai đoạn 2026-2030 cao hơn 25% so với dự báo trước đó của chúng tôi.
- **Giá cước tàu chở sản phẩm dầu/hóa chất của PVT:** Chúng tôi nâng giả định tăng trưởng giá cước tàu trong các năm 2026/27/28/29/30 lên mức +28%/ -5%/ -11%/0%/0% (so với mức -10%/ -2%/ -2%/ -2%/ -2% trước đây). Điều này dẫn đến giá cước tàu trung bình giai đoạn 2026-2030 cao hơn 32% so với dự báo trước đó của chúng tôi.

Hình 4: Những thay đổi đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS (giả định theo kịch bản tích cực)

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Tổng giai đoạn 2026-2030
<b>LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo</b>						
Dự báo mới	1.691	2.280	2.315	2.541	2.362	11.189
Dự báo cũ	1.159	1.444	1.591	1.816	1.807	7.816
<b>Thay đổi dự báo %</b>	<b>45,9%</b>	<b>57,9%</b>	<b>45,5%</b>	<b>39,9%</b>	<b>30,8%</b>	<b>43,1%</b>
<b>LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi</b>	<b>12,0%</b>	<b>18,0%</b>	<b>16,1%</b>	<b>14,8%</b>	<b>12,7%</b>	<b>14,8%</b>
<b>Dự báo mới</b>						
Dự báo cũ	1.616	2.205	2.240	2.467	2.288	10.816
<b>Thay đổi dự báo %</b>	<b>1,099</b>	<b>1,384</b>	<b>1,531</b>	<b>1,756</b>	<b>1,747</b>	<b>7,516</b>
<b>% Forecast change</b>	<b>47,1%</b>	<b>59,3%</b>	<b>46,3%</b>	<b>40,5%</b>	<b>31,0%</b>	<b>43,9%</b>
<b>%vs base case</b>	<b>12,6%</b>	<b>18,7%</b>	<b>16,7%</b>	<b>15,3%</b>	<b>13,2%</b>	<b>15,4%</b>

Nguồn: Ước tính của Vietcap

## Định giá

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi tiếp tục sử dụng mô hình định giá chiết khấu dòng tiền (CKDT) cho toàn bộ định giá do chúng tôi cho rằng phương pháp CKDT là phương pháp phù hợp nhất để phản ánh giá trị nội tại của PVT. Chúng tôi tiếp tục áp dụng 'chiết khấu minh bạch' 15%. Trong ĐHCĐ năm 2024, PVT cho biết Chính phủ sẽ không tiếp tục thoái vốn khỏi PVT.

### Kịch bản cơ sở:

- Chúng tôi nâng giá mục tiêu cho PVT thêm **28,0%** lên **30.800 đồng/cổ phiếu**, và nâng khuyến nghị từ **KHẢ QUAN** lên **MUA**. Giá mục tiêu cao hơn chủ yếu nhờ dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-2030 cao hơn 24,7% (tương ứng các mức tăng +30%/+34%/+25%/+22%/+16% cho dự báo các năm 2026/27/28/29/30).

### Kịch bản tích cực:

- **Giá mục tiêu ước tính trong kịch bản tích cực là 34.500 đồng/cổ phiếu, tương ứng với khuyến nghị MUA.** Mức này cao hơn 43% so với giá mục tiêu trước đó và cao hơn 12% so với kịch bản cơ sở của chúng tôi. Giá mục tiêu cao hơn chủ yếu nhờ dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-2030 cao hơn 43,1% (tương ứng các mức tăng +46%/+58%/+46%/+40%/+31% cho dự báo các năm 2026/27/28/29/30). Giá mục tiêu cao hơn so với kịch bản cơ sở chủ yếu phản ánh giả định giá cước tàu cao hơn.

Hình 5: Tổng hợp định giá cho kịch bản cơ sở

Đồng/cổ phiếu	
Giá trị hợp lý	<b>36.200</b>
Chiết khấu minh bạch	15,0%
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>30.800</b>
P/E cốt lõi trượt tại giá mục tiêu	15,7x
P/E cốt lõi dự phóng năm 2026 tại giá mục tiêu	10,5x
EV/EBITDA dự phóng năm 2026 tại giá mục tiêu	3,6x

Nguồn: Dự báo của Vietcap

## Phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT)

Hình 6: Giá định chiết khấu dòng tiền và định giá cho kịch bản cơ sở

Chi phí vốn	Cũ	Mới	Dự báo DTTD (5 năm)	
Beta	1,2	1,2	GTHT của DTTD	12.556
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0%	8,0%	GTHT của giá trị cuối (TT 1,0%)	12.700
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0%	6,0%	<b>GTHT của DTTD và GTC</b>	<b>25.256</b>
Chi phí VCSH %	15,6%	15,6%	+ Tiền mặt & đầu tư ngắn hạn	4.899
Chi phí nợ vay %	12,0%	12,0%	- Nợ vay ngắn & dài hạn	7.640
Nợ vay %	35,0%	35,0%	- Lợi ích CĐTS (2xGTSS)	5.518
Vốn chủ sở hữu %	65,0%	65,0%	<b>Giá trị VCSH</b>	<b>16.997</b>
Thuế DN %	20,0%	20,0%	Cổ phiếu (triệu)	470
<b>WACC %</b>	<b>13,5%</b>	<b>13,5%</b>	<b>Giá trị/cổ phiếu, đồng</b>	<b>36.200</b>

Nguồn: Dự báo của Vietcap

Hình 7: Dòng tiền tự do của PVT cho kịch bản cơ sở

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
<b>LN từ HĐKD</b>	<b>2.581</b>	<b>3.117</b>	<b>3.036</b>	<b>3.156</b>	<b>2.740</b>
- Thuế	-516	-623	-607	-631	-548
+ Khấu hao	2.562	2.746	2.799	2.852	2.905
- Vốn XD CB	-1.847	-537	-537	-537	-1.587
- Tăng vốn HĐKD	-851	-161	-83	-512	-549
<b>Dòng tiền tự do (DTTD)</b>	<b>1.929</b>	<b>4.541</b>	<b>4.608</b>	<b>4.328</b>	<b>2.961</b>
Giá trị hiện tại của DTTD	1.699	3.525	3.152	2.608	1.572
<b>Tổng GTHT của DTTD</b>	<b>1.699</b>	<b>5.225</b>	<b>8.376</b>	<b>10.984</b>	<b>12.556</b>

Nguồn: Dự báo của Vietcap

Hình 8: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu của chúng tôi cho PVT liên quan đến WACC của CKDT và tốc độ tăng trưởng giá trị cuối, các yếu tố khác không thay đổi

		WACC				
		12,6%	13,0%	13,5%	14,0%	14,4%
Tốc độ tăng trưởng cuối %	0,0%	31.500	30.400	29.300	28.300	27.300
	0,5%	32.400	31.100	30.000	28.900	27.900
	1,0%	33.300	32.000	<b>30.800</b>	29.600	28.600
	1,5%	34.300	32.900	31.500	30.300	29.200
	2,0%	35.400	33.800	32.500	31.200	29.900

Nguồn: Dự báo của Vietcap

## Chỉ số các công ty cùng ngành

### Chỉ số P/E

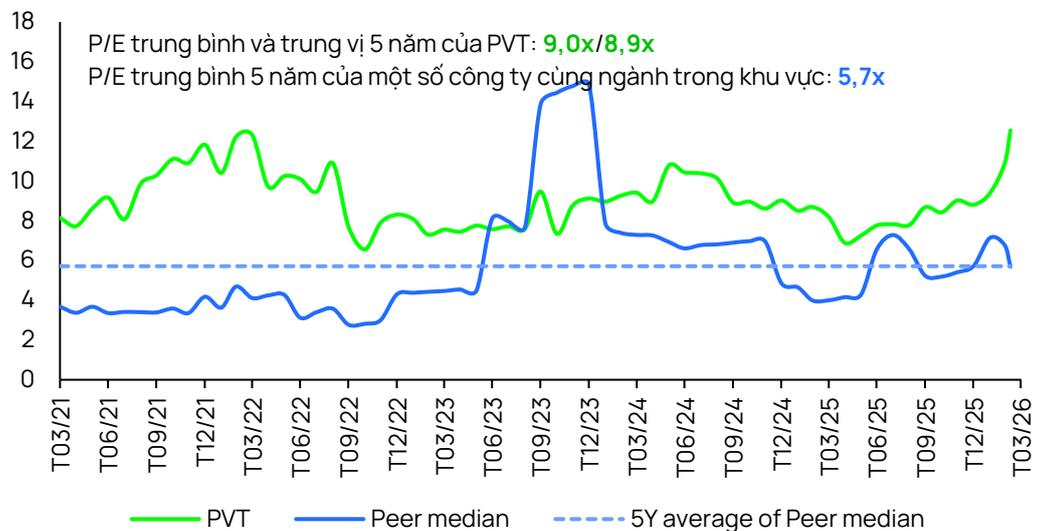
Các công ty cùng ngành của PVT đều không hoàn toàn thích hợp để so sánh do các công ty này có sự khác biệt đáng kể so với PVT về cơ cấu giữa hợp đồng thuê tàu giao ngay và hợp đồng thuê tàu định hạn. Trong quá khứ, hầu hết các công ty cùng ngành của PVT đều thua lỗ do giá thuê tàu giao ngay thấp, trong khi PVT lại ghi nhận lợi nhuận dương nhờ hợp đồng dài hạn ổn định với BSR cũng như các hợp đồng lưu kho nổi và thuê tàu định hạn quốc tế xuất phát từ việc kiểm soát chặt chẽ hoạt động của công ty. PVT khả quan hơn so với các công ty cùng ngành về tỷ lệ đòn bẩy thấp hơn, ROE (trung vị) cao gấp đôi cùng với tiềm năng dài hạn vững chắc đến từ kế hoạch mở rộng công suất của công ty.

Hình 9: Các công ty cùng ngành trong khu vực

Tên công ty	Quốc gia	GTVH (triệu USD)	DT thuần trượt 12T (tr USD)	YoY (%)	LNST trượt 12T (triệu USD)	YoY (%)	Biên LN gộp (%)	Nợ ròng/VCSH (%)	ROE (%)	Lợi suất cổ tức trượt 12T (%)	P/E trượt 12T (x)	P/B quý gần nhất (x)	EV/EBITDA trượt 12T (x)
Essar Shipping Ltd	Ấn Độ	56	1	-49	78	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0,8	N/A	N/A
Soechi Lines Tbk PT	Indonesia	213	155	-6	8	-55	26,5	36,1	1,9	0,4	28,2	0,5	7,4
Malaysian Bulk Carriers Bhd	Malaysia	77	21	-7	4	352	18,4	-21,8	3,9	N/A	17,1	0,7	16,5
Pakistan National Shipping Corp	Pakistan	314	137	-9	64	-6	29,8	-63,8	18,2	1,1	5,3	0,9	1,0
KSS LINE Ltd	Hàn Quốc	163	391	8	39	172	23,3	220,0	11,3	4,3	4,3	0,5	6,1
Ensu Holdings Co Ltd	Hàn Quốc	109	303	2	11	77	19,9	-43,7	8,4	5,7	5,7	0,5	1,1
Heung-A Shipping Co Ltd	Hàn Quốc	356	130	1	20	-28	24,3	39,2	13,1	N/A	19,2	2,3	10,1
<b>Trung bình</b>		<b>184</b>	<b>163</b>	<b>-8</b>	<b>32</b>	<b>85</b>	<b>23,7</b>	<b>27,7</b>	<b>9,5</b>	<b>2,9</b>	<b>11,5</b>	<b>0,9</b>	<b>7,0</b>
<b>Trung vị</b>		<b>163</b>	<b>137</b>	<b>-6</b>	<b>20</b>	<b>36</b>	<b>23,8</b>	<b>7,2</b>	<b>9,8</b>	<b>2,7</b>	<b>5,7</b>	<b>0,6</b>	<b>6,7</b>
<b>PVT</b>	<b>Việt Nam</b>	<b>477</b>	<b>617</b>	<b>37</b>	<b>40</b>	<b>-5</b>	<b>14,6</b>	<b>31,6</b>	<b>12,7</b>	<b>0,0</b>	<b>12,5</b>	<b>1,4</b>	<b>4,3</b>

Nguồn: Dữ liệu công ty, ước tính của Vietcap. N/A: Chưa có số liệu (dữ liệu cập nhật ngày 11/3/2026).

Hình 10: Diễn biến P/E trượt 12T so với trung vị các công ty cùng ngành (\*)

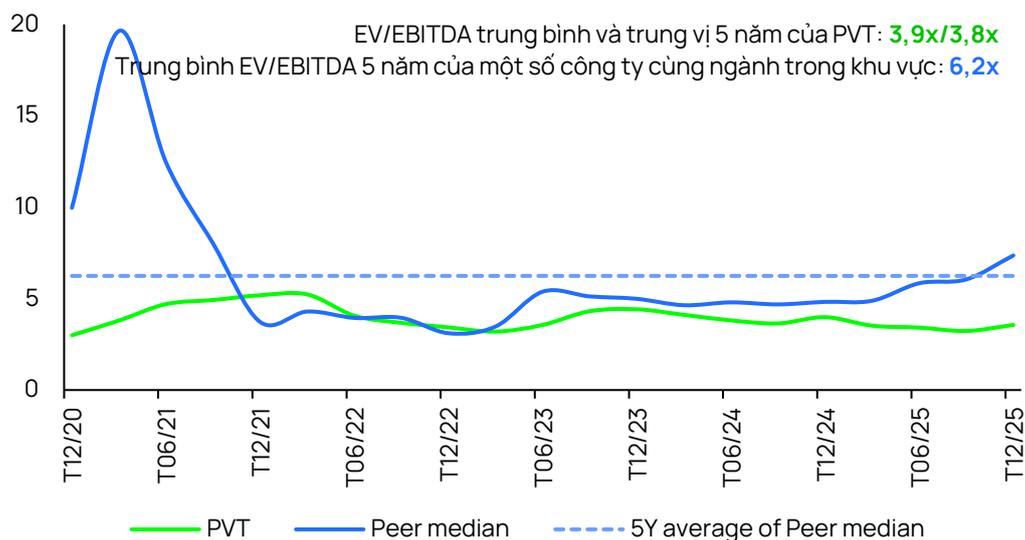


Nguồn: Bloomberg, Vietcap (\* PVT trước đó giao dịch với P/E cao hơn so với các công ty cùng ngành một phần là do lợi nhuận thấp hơn, là kết quả của chính sách khấu hao nhanh)

## Chỉ số EV/EBITDA

Trong quá khứ, PVT đã không giao dịch liên tục ở mức chiết khấu hoặc cao hơn so với các công ty cùng ngành. Tuy nhiên, cổ phiếu này đã được giao dịch ở mức chiết khấu 25%-60% trong hầu hết giai đoạn 2015-2021, mà chúng tôi cho là do hoạt động quan hệ nhà đầu tư còn hạn chế. Trong giai đoạn 2022-2023, PVT đã tăng cường các hoạt động quan hệ nhà đầu tư, giúp thu hẹp chênh lệch định giá giao dịch dựa trên chỉ số EV/EBITDA so với các công ty cùng ngành. Sự cải thiện này đã được ghi nhận với giải thưởng “Top 3 Mid Cap có hoạt động IR tốt nhất” do Hiệp hội Các nhà quản trị tài chính Việt Nam (VAFE) trao tặng vào năm 2023.

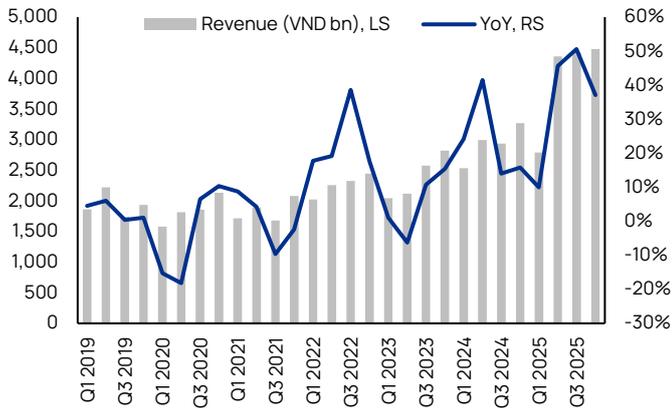
**Hình 11: Diễn biến EV/EBITDA trượt của PVT so với trung vị các công ty cùng ngành**



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (dữ liệu EBITDA của các công ty cùng ngành cập nhật đến quý 4/2025)

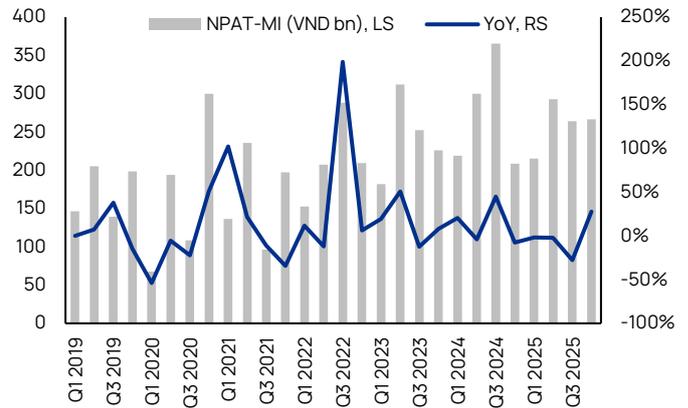
## KQKD theo quý của PVT

Hình 12: Doanh thu hàng quý



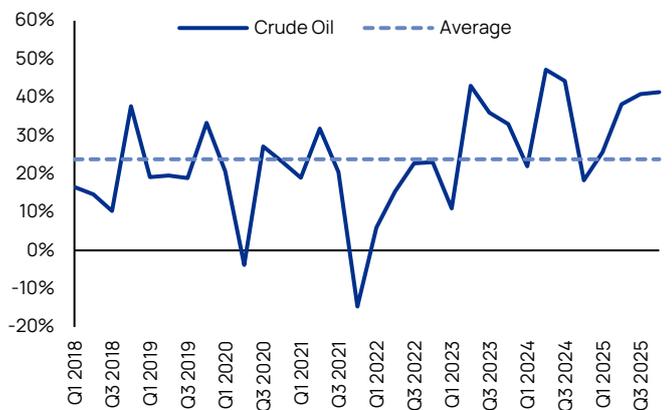
Nguồn: PVT, Vietcap

Hình 13: LNST sau lợi ích CĐTS hàng quý



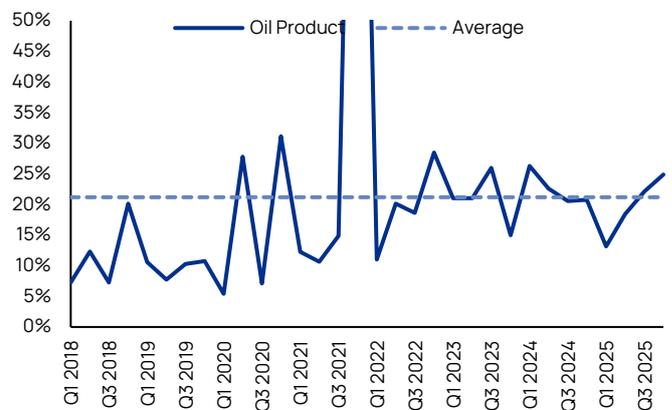
Nguồn: PVT, Vietcap

Hình 14: Biên lợi nhuận gộp mảng vận tải dầu thô (\*)



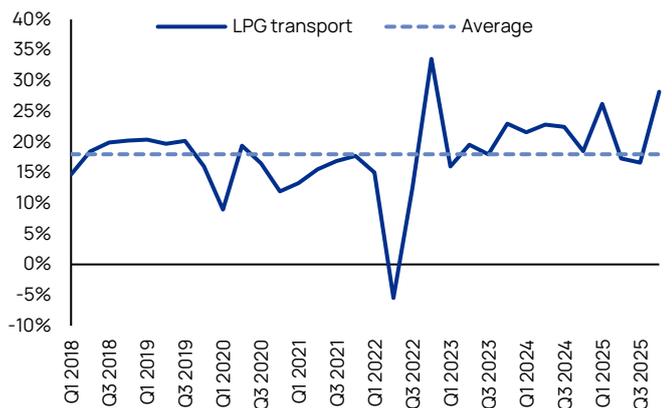
Nguồn: PVT, Vietcap (\*KQKD quý 4/2021 bất thường là do phân bổ doanh thu và chi phí từ dầu thô và sản phẩm dầu không đồng đều)

Hình 15: Biên lợi nhuận gộp mảng vận tải sản phẩm dầu (\*)



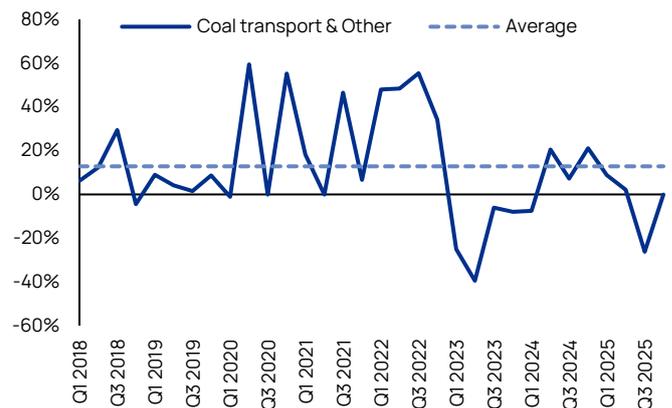
Nguồn: PVT, Vietcap (\*KQKD quý 4/2021 bất thường là do phân bổ doanh thu và chi phí từ dầu thô và sản phẩm dầu không đồng đều)

Hình 16: Biên lợi nhuận gộp mảng vận tải khí và LPG



Nguồn: PVT, Vietcap

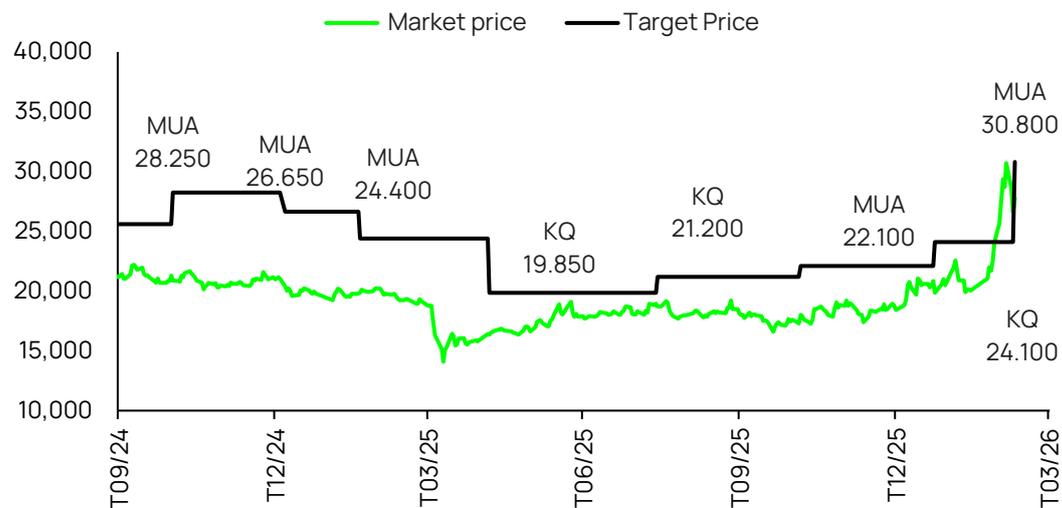
Hình 17: Biên lợi nhuận gộp mảng vận tải hàng rời khô



Nguồn: PVT, Vietcap

## Diễn biến khuyến nghị

Hình 18: Diễn biến khuyến nghị giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

## Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>Doanh thu</b>	<b>16.049</b>	<b>18.232</b>	<b>21.238</b>	<b>20.856</b>
Giá vốn hàng bán	-13.707	-15.052	-17.465	-17.228
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>2.342</b>	<b>3.180</b>	<b>3.773</b>	<b>3.628</b>
Chi phí bán hàng	-14	-16	-18	-18
Chi phí quản lí DN	-531	-583	-637	-574
<b>LN thuần HĐKD</b>	<b>1.798</b>	<b>2.581</b>	<b>3.117</b>	<b>3.036</b>
Doanh thu tài chính	321	326	405	544
Chi phí tài chính	-579	-602	-580	-540
Trong đó, chi phí lãi vay	-435	-477	-455	-415
Lợi nhuận từ công ty LDLC	21	21	21	21
Lợi nhuận/ (chi phí) khác	93	93	93	93
<b>LNTT</b>	<b>1.654</b>	<b>2.419</b>	<b>3.057</b>	<b>3.155</b>
Thuế TNDN	-324	-484	-611	-631
LNST trước CĐTS	<b>1.330</b>	<b>1.935</b>	<b>2.445</b>	<b>2.524</b>
Lợi ích CĐ thiếu số	-291	-426	-514	-530
<b>LN ròng sau CĐTS, báo cáo</b>	<b>1.038</b>	<b>1.509</b>	<b>1.932</b>	<b>1.994</b>
<b>LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh</b>	<b>964</b>	<b>1.435</b>	<b>1.857</b>	<b>1.919</b>
EBITDA	3.990	5.143	5.864	5.835
EPS báo cáo, VND	2.114	3.073	3.933	4.059
EPS điều chỉnh, VND	1.962	2.921	3.781	3.907
DPS báo cáo, VND	0	1.000	1.000	1.000
DPS/EPS báo cáo (%)	0,0%	32,5%	25,4%	24,6%

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
<b>Tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu	36,8%	13,6%	16,5%	-1,8%
Tăng trưởng LN HĐKD	-7,3%	43,6%	20,8%	-2,6%
Tăng trưởng EPS, báo cáo	-5,0%	45,4%	28,0%	3,2%
Tăng trưởng EPS, cốt lõi	1,6%	48,9%	29,4%	3,3%
<b>Khả năng sinh lời</b>				
Biên LN gộp %	14,6%	17,4%	17,8%	17,4%
Biên LN từ HĐ %	11,2%	14,2%	14,7%	14,6%
Biên EBITDA	24,9%	28,2%	27,6%	28,0%
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	6,5%	8,3%	9,1%	9,6%
ROE %	12,7%	16,0%	17,7%	16,1%
ROA %	4,9%	6,6%	8,1%	7,9%
<b>Chỉ số hiệu quả vận hành</b>				
Số ngày tồn kho	9	9	9	9
Số ngày phải thu	36	40	45	49
Số ngày phải trả	28	31	35	38
TG luân chuyển tiền	17	18	19	20
<b>Thanh khoản</b>				
CS thanh toán hiện hành	1,8	2,7	3,2	3,8
CS thanh toán nhanh	1,8	2,6	3,1	3,7
CS thanh toán tiền mặt	0,5	1,0	1,6	2,2
Nợ/Tài sản	34,2%	31,7%	25,1%	20,0%
Nợ/Vốn sử dụng	39,9%	35,6%	28,6%	22,8%
Nợ/Vốn CSH	31,6%	9,3%	-26,5%	-55,5%
Khả năng thanh toán lãi vay	4,1	5,4	6,9	7,3

Nguồn: PVT, dự báo của Vietcap

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	1.895	3.464	6.248	9.472
Đầu tư TC ngắn hạn	3.004	3.004	3.004	3.004
Các khoản phải thu	1.829	2.005	2.592	2.798
Hàng tồn kho	345	371	431	425
TS ngắn hạn khác	445	445	445	445
<b>Tổng TS ngắn hạn</b>	<b>7.518</b>	<b>9.289</b>	<b>12.721</b>	<b>16.144</b>
TS dài hạn (gộp)	23.438	25.285	25.822	26.360
- Khấu hao lũy kế	-9.940	-12.502	-15.248	-18.047
TS dài hạn (ròng)	13.498	12.783	10.574	8.313
Đầu tư TC dài hạn	192	192	192	192
TS dài hạn khác	1.105	1.105	1.105	1.105
<b>Tổng TS dài hạn</b>	<b>14.795</b>	<b>14.080</b>	<b>11.872</b>	<b>9.610</b>
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>22.313</b>	<b>23.370</b>	<b>24.592</b>	<b>25.754</b>
Phải trả ngắn hạn	1.246	1.299	1.665	1.797
Nợ ngắn hạn	1.394	1.408	1.431	1.625
Nợ ngắn hạn khác	1.431	729	850	834
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>4.071</b>	<b>3.436</b>	<b>3.945</b>	<b>4.257</b>
Nợ dài hạn	6.246	6.002	4.741	3.537
Nợ dài hạn khác	506	506	506	506
<b>Tổng nợ</b>	<b>10.822</b>	<b>9.944</b>	<b>9.191</b>	<b>8.299</b>
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	4.699	4.699	4.699	4.699
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	3.975	5.485	6.947	8.471
Vốn khác	0	0	0	0
Lợi ích CĐTS	2.816	3.242	3.755	4.285
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>11.491</b>	<b>13.426</b>	<b>15.401</b>	<b>17.455</b>
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>22.313</b>	<b>23.370</b>	<b>24.592</b>	<b>25.754</b>
CPI lưu hành cuối năm (triệu)	470	470	470	470

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>Tiền đầu năm</b>	<b>1.152</b>	<b>1.894</b>	<b>3.464</b>	<b>6.248</b>
Lợi nhuận sau thuế	1.038	1.509	1.932	1.994
Khấu hao	2.192	2.562	2.746	2.799
Thay đổi vốn lưu động	-29	-851	-161	-83
Điều chỉnh khác	0	0	0	0
<b>Tiền từ hoạt động KD</b>	<b>3.668</b>	<b>3.221</b>	<b>4.517</b>	<b>4.710</b>
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-3.698	-1.847	-537	-537
Đầu tư, ròng	727	0	0	0
<b>Tiền từ HĐ đầu tư</b>	<b>-3.526</b>	<b>-1.847</b>	<b>-537</b>	<b>-537</b>
Cổ tức đã trả	-166	0	-470	-470
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-95	15	23	194
Tăng (giảm) nợ dài hạn	870	-244	-1.262	-1.204
Tiền từ các hoạt động TC khác	146	426	514	530
<b>Tiền từ hoạt động TC</b>	<b>600</b>	<b>196</b>	<b>-1.195</b>	<b>-949</b>
<b>Tổng lưu chuyển tiền tệ</b>	<b>742</b>	<b>1.570</b>	<b>2.784</b>	<b>3.223</b>
<b>Tiền cuối năm</b>	<b>1.894</b>	<b>3.464</b>	<b>6.248</b>	<b>9.472</b>

## Phụ lục

### 1. Diễn biến giá cước tàu chở dầu xoay quanh các sự kiện địa chính trị trong 25 năm qua

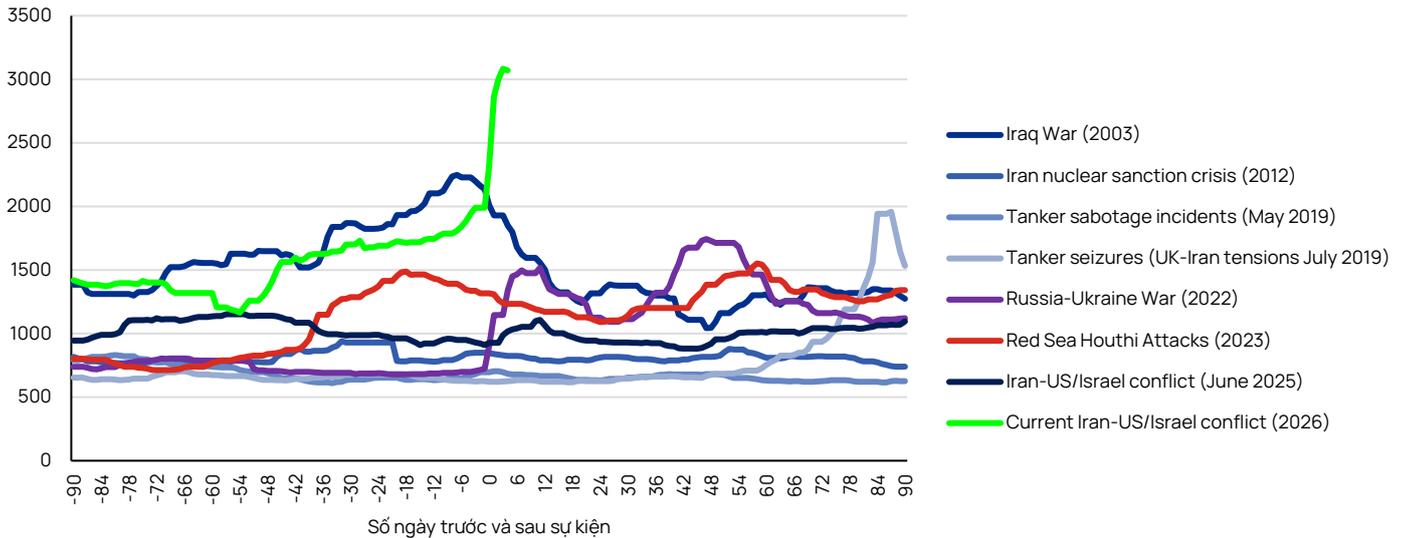
Lịch sử cho thấy giá cước tàu chở dầu thường tăng mạnh trong các đợt gián đoạn địa chính trị ảnh hưởng đến dòng chảy thương mại dầu mỏ. Trong 25 năm qua, các sự kiện lớn như xung đột Nga-Ukraine (2022) và các cuộc tấn công tại Biển Đỏ (2023) đã kích hoạt mức tăng đáng kể của giá cước vận tải biển. Trong vòng 90 ngày sau những sự kiện này, chỉ số Baltic Dirty Tanker Index (BDTI - đại diện cho dầu thô) thường tăng 50-135%, trong khi chỉ số Baltic Clean Tanker Index (BCTI - đại diện cho sản phẩm dầu) tăng 45-135%. Những đợt tăng mạnh này phần lớn đến từ sự mất cân đối cung-cầu theo khu vực và quãng đường di chuyển dài hơn do các dòng chảy thương mại phải thay đổi lộ trình.

Xung đột Iran-Mỹ/Israel hiện tại vào năm 2026 đang cho thấy mô hình giá khá tương đồng với các quan sát trong lịch sử. Nếu căng thẳng tiếp tục leo thang và làm gián đoạn hoạt động vận tải qua eo biển Hormuz, giá cước tàu có thể tăng cao hơn nữa khi các con tàu phải định tuyến lại và nguồn cung tàu thực tế bị thắt chặt.

Sự duy trì sức mạnh của giá cước giao ngay có thể thường dẫn đến giá thuê tàu định hạn cao hơn theo thời gian, do các hợp đồng thuê tàu thường được định giá lại dựa trên các điều kiện thị trường giao ngay hiện hành.

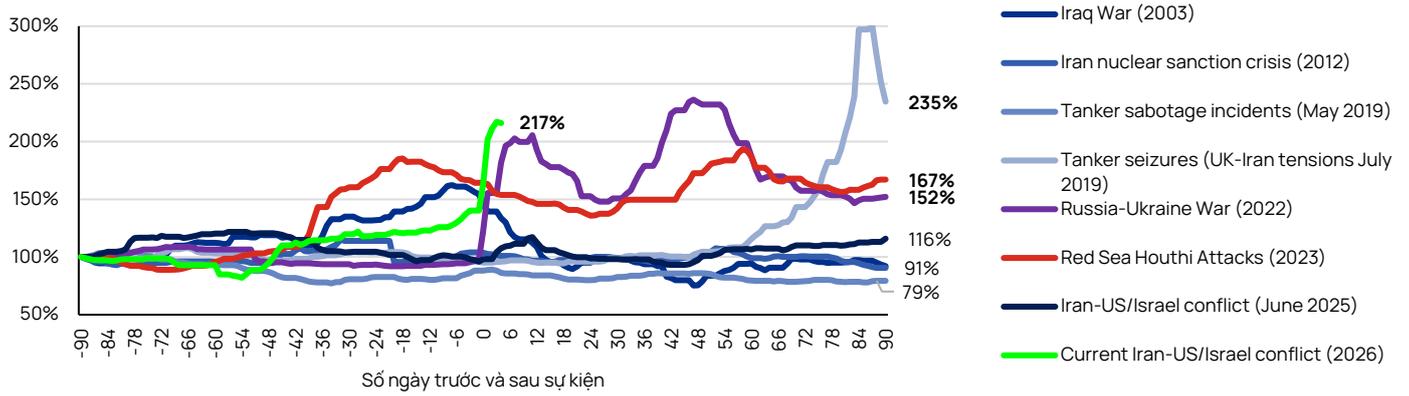
#### Baltic Dirty Tanker Index

Hình 19: Diễn biến chỉ số Baltic Dirty Tanker Index (BDTI, tham chiếu cho giá cước tàu chở dầu thô)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 10/3/2026)

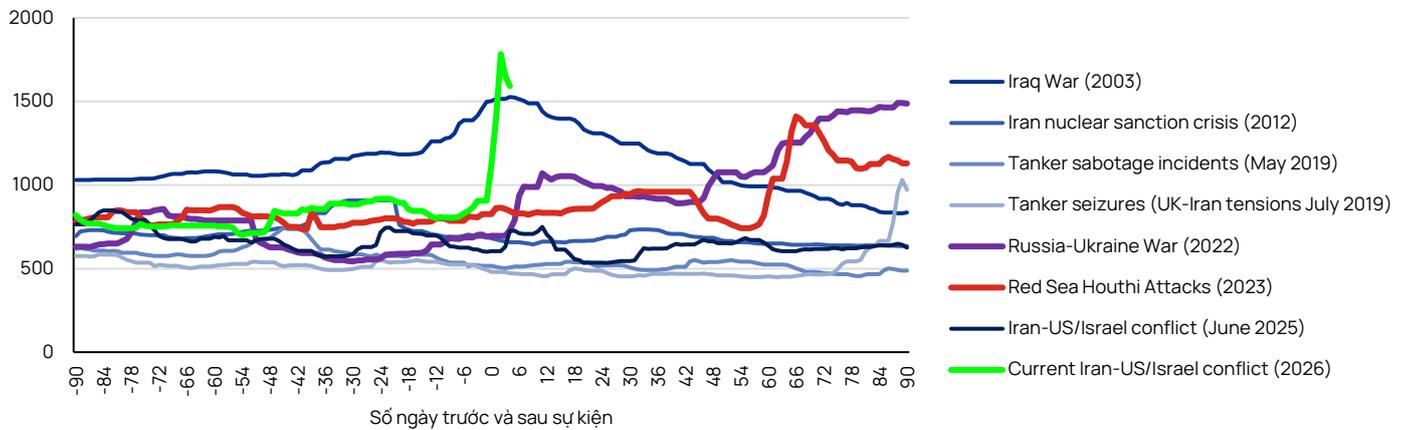
**Hình 20: Thay đổi chỉ số BDTI (%) tại mốc 100 & 90 sau so với 90 trước sự kiện**



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 10/3/2026)

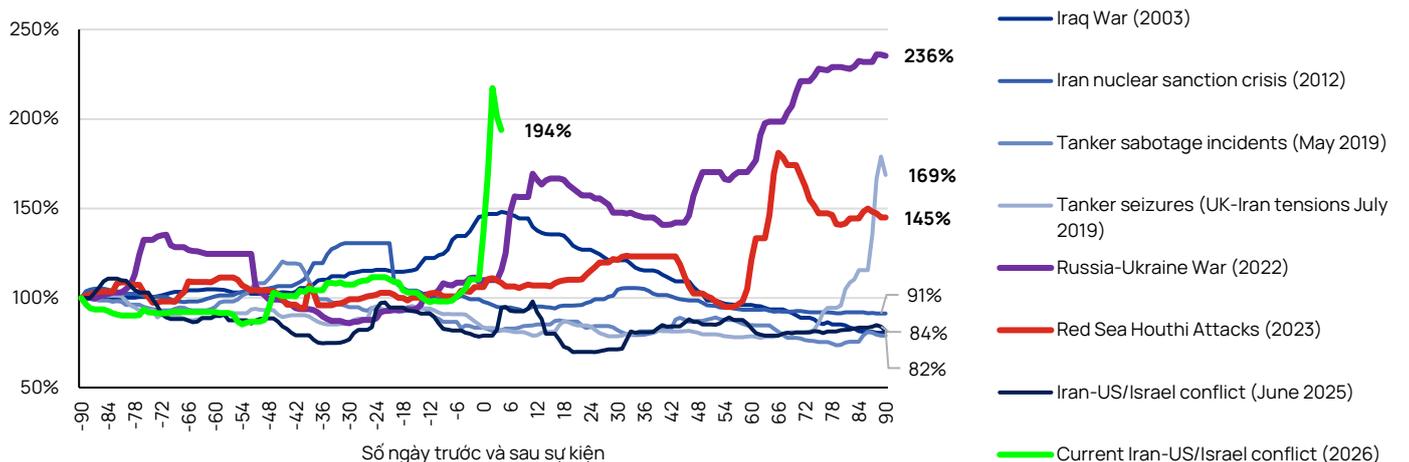
### Baltic Clean Tanker Index

**Hình 21: Diễn biến chỉ số Baltic Clean Tanker Index (BCTI, tham chiếu cho giá cước tàu chở sản phẩm dầu tinh chế/hóa chất)**



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 10/3/2026)

**Hình 22: Thay đổi chỉ số BCTI (%) tại mốc 100 & 90 sau so với 90 trước sự kiện**



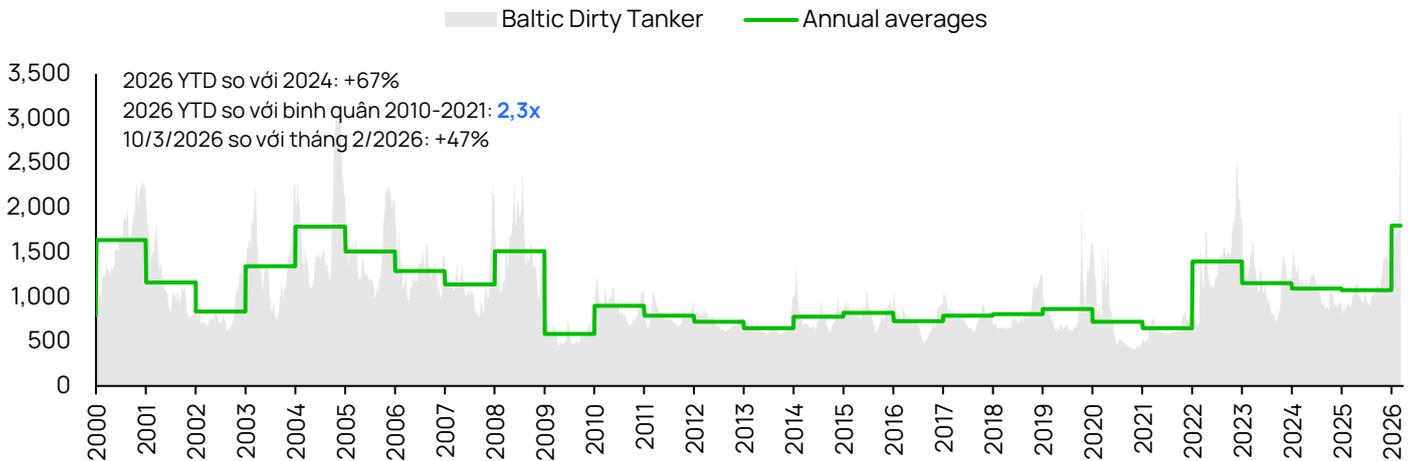
Nguồn: Bloomberg, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 10/3/2026)

## 2. Giá cước tàu chở dầu duy trì ở mức cao trong năm 2026 do các gián đoạn, trước khi dần trở lại mức bình thường nhưng vẫn giữ ở mức cao hơn về mặt cơ cấu so với giai đoạn trước năm 2022

Giá cước giao ngay của tàu chở dầu tăng mạnh kể từ đầu tháng 3/2026 trong bối cảnh căng thẳng tại eo biển Hormuz

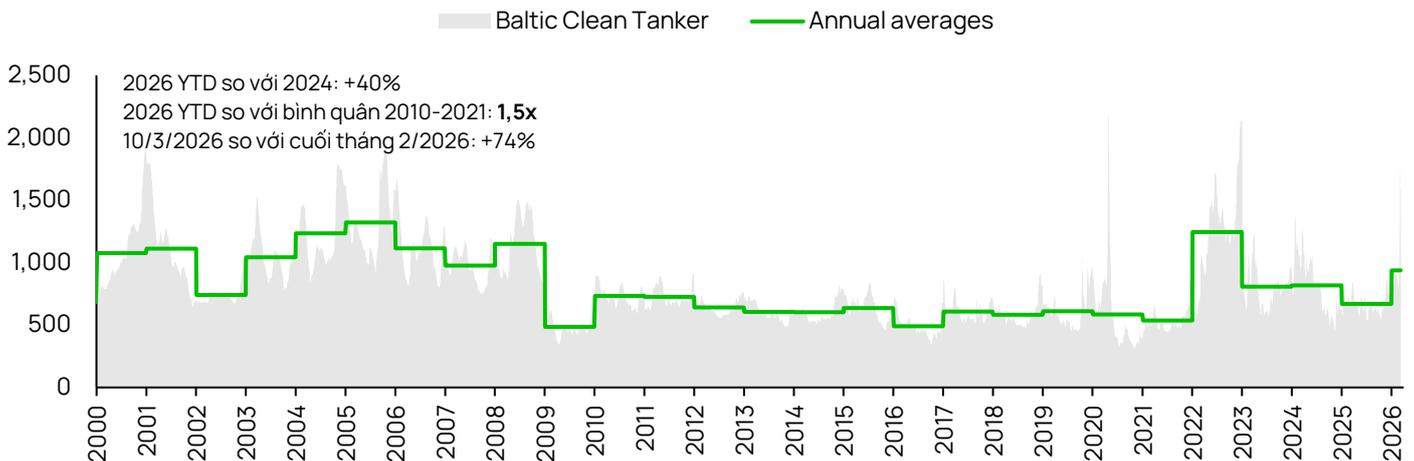
Chỉ số BDTI và BCTI hiện đang cao hơn so với hầu hết các sự kiện địa chính trị trước đây, phản ánh sự cộng dồn của nhiều đợt gián đoạn ảnh hưởng đến dòng chảy thương mại dầu mỏ toàn cầu. Nhu cầu tấn-dậm toàn cầu đang mở rộng nhanh hơn so với tốc độ tăng trưởng nguồn cung tàu chở dầu, trong khi các tuyến đường thương mại liên tục bị định hình lại bởi các căng thẳng địa chính trị, bao gồm xung đột Nga-Ukraine (2022), gián đoạn Biển Đỏ (2023) và sự leo thang gần đây tại eo biển Hormuz (2026). Chung quy những gián đoạn chông chéo này đã tạo ra sự mất cân bằng cung-cầu khu vực kéo dài và quãng đường di chuyển dài hơn về mặt cơ cấu, giữ cho thị trường tàu chở dầu luôn trong tình trạng thắt chặt.

Hình 23: Diễn biến chỉ số Baltic Dirty Tanker Index



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Hình 24: Diễn biến chỉ số Baltic Clean Tanker Index



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

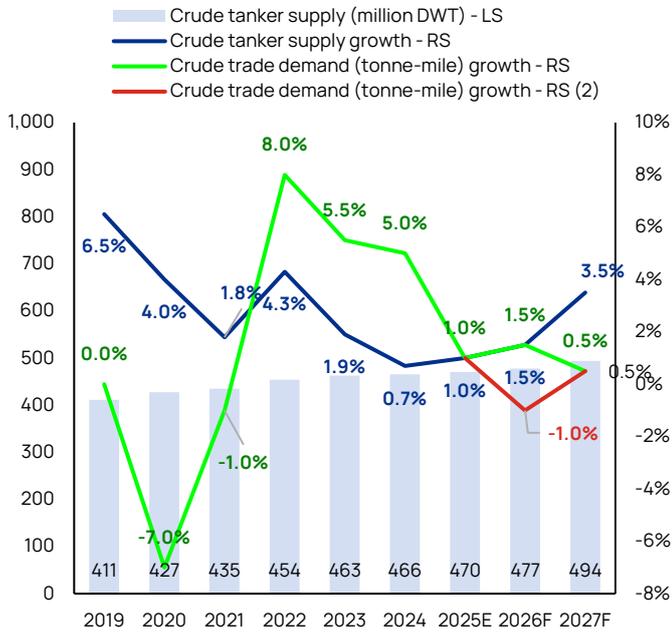
## Cung và cầu tàu chở dầu thô và sản phẩm dầu

Trong báo cáo tháng 11/2025, BIMCO đã duy trì triển vọng giai đoạn 2025–2026, dự kiến thị trường tàu chở dầu gần như sẽ duy trì trạng thái cân bằng, đồng thời đưa ra triển vọng đầy thách thức cho năm 2027 do việc bàn giao tàu mới tăng tốc.

**Thị trường tàu chở dầu thô: Chúng tôi kỳ vọng thị trường tàu chở dầu thô sẽ duy trì trạng thái cân bằng trong năm 2026.** Tăng trưởng nhu cầu tấn-dặm dự kiến ở mức +1,5% YoY (không đổi), trong khi tăng trưởng nguồn cung cũng được duy trì ở mức +1,5% YoY. Điều này đồng nghĩa một thị trường cân bằng, với chênh lệch cung-cầu ở mức 0% (không đổi).

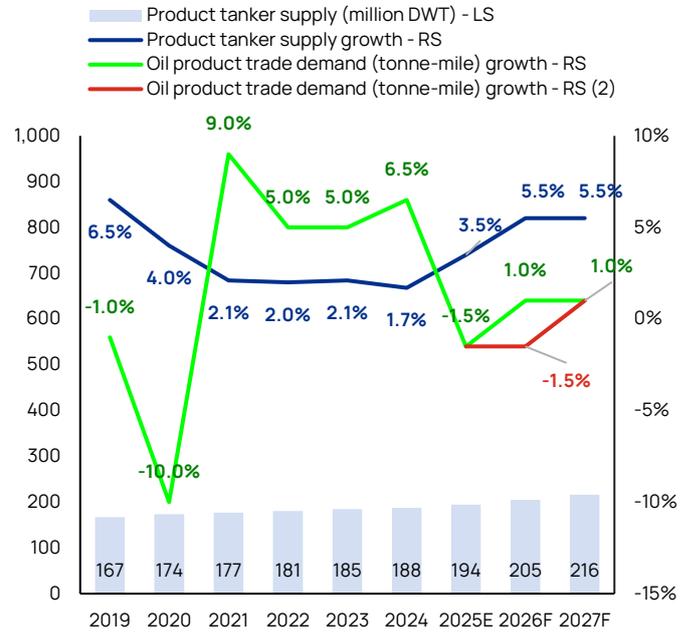
**Thị trường tàu chở sản phẩm dầu: Thị trường tàu chở sản phẩm dầu có vẻ ít thách thức hơn so với dự kiến trước đây cho năm 2026, chủ yếu do tốc độ bàn giao tàu chậm lại.** Tăng trưởng nhu cầu tấn-dặm được dự báo sẽ tăng lên mức +1,0% YoY (không đổi), trong khi tăng trưởng nguồn cung ước tính ở mức +5,5% YoY (giảm 1,0 điểm %). Điều này đồng nghĩa nguồn cung sẽ tiếp tục vượt xa nhu cầu 4,5 điểm % (so với mức chênh lệch 5,5 điểm % trước đây), cho thấy môi trường thị trường có cải thiện nhẹ nhưng vẫn còn yếu.

Hình 25: Cung cầu thương mại dầu thô



Nguồn: BIMCO, Clarkson, PVT, Vietcap (dữ liệu dự báo tính đến tháng 11/2025). (2) Giả định căng thẳng tại Biển Đỏ hạ nhiệt

Hình 26: Cung cầu thương mại sản phẩm dầu



Nguồn: BIMCO, Clarkson, PVT, Vietcap (dữ liệu dự báo tính đến tháng 11/2025). (2) Giả định căng thẳng tại Biển Đỏ hạ nhiệt

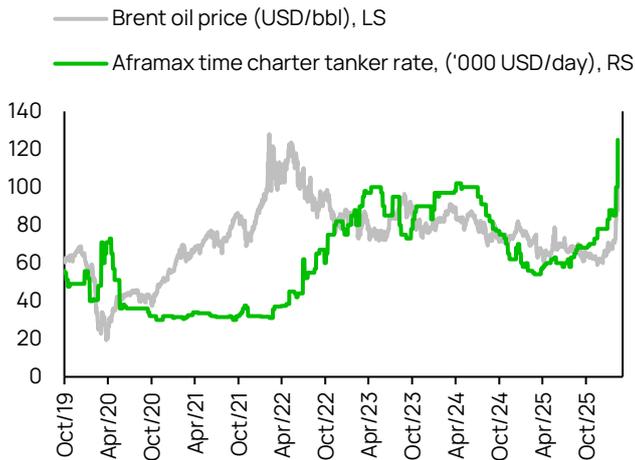
## Giá cước tàu định hạn của tàu chở dầu thô và sản phẩm dầu

Hình 27: Tổng quan giá cước tàu chở dầu trung bình

Nghìn USD/ngày	Q1 2026*	QoQ	YoY	Q1 2026 so với 2021 (trước xung đột Nga - Ukraine)
Aframax – Giá cước tài chở dầu thô	44,4	30%	56%	2,9x
Medium Range (MR) – Giá cước tàu chở sản phẩm dầu	24,0	15%	22%	2,0x
Handymax – Giá cước tàu chở hóa chất	21,5	11%	12%	2,0x

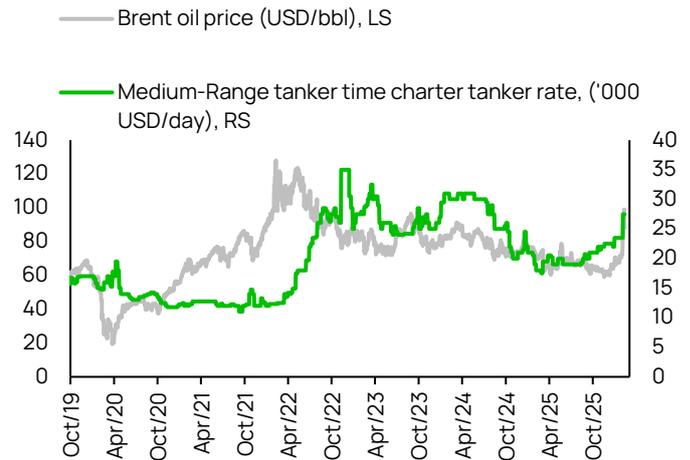
Nguồn: Alibra, Bloomberg, Vietcap (Lưu ý: \* bình quân đến hiện tại; dữ liệu tính đến ngày 11/3/2026)

**Hình 28: Giá dầu Brent và giá cước tài chở dầu thô Aframax (100.000 DWT)**



Nguồn: Alibra, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 11/3/2026)

**Hình 29: Giá dầu thô và giá cước tàu tầm trung (45.000 DWT), tàu chở sản phẩm dầu**



Nguồn: Alibra, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 11/3/2026)

### Giá cước tàu chở dầu thô:

- **2026: Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng lên +20% YoY (từ mức -10% YoY trước đó)**, phản ánh giá cước tàu trung bình cao hơn dự kiến trong quý 1/2026 và những gián đoạn cung ứng tạm thời tại eo biển Hormuz.
- **2027–2028: Chúng tôi điều chỉnh dự báo giảm -10% YoY trong giai đoạn 2027–2028 (so với giả định trước đây là giảm 2%/năm)**, do kỳ vọng giá cước tàu sẽ bình thường hóa khi các gián đoạn tại eo biển Hormuz hạ nhiệt vào năm 2026, cùng với áp lực dư cung sau đợt bàn giao tàu cao điểm vào năm 2027. Bất chấp việc mức giá trở lại mức bình thường, mức giá dự phóng vẫn duy trì khoảng 1,5 lần so với mức trung bình giai đoạn 2019–2021 (trước xung đột Nga-Ukraine) do những thay đổi mang tính cơ cấu trong dòng chảy thương mại dầu mỏ toàn cầu và sự mất cân bằng cung-cầu khu vực kéo dài.

### Giá cước tàu chở sản phẩm dầu:

- **2026: Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng lên +9% YoY (từ mức -10% YoY trước đó)**, phản ánh giá cước tàu trung bình mạnh hơn dự kiến trong quý 1/2026 và các gián đoạn cung ứng tạm thời tại eo biển Hormuz. Mức độ tăng thấp hơn so với tàu chở dầu thô do tăng trưởng nguồn cung cao hơn so với nhu cầu trong phân khúc tàu chở sản phẩm dầu.
- **2027–2028: Chúng tôi điều chỉnh dự báo giảm -10% YoY trong giai đoạn 2027–2028 (so với giả định trước đây là giảm 2%/năm)**, phản ánh sự bình thường hóa giá cước sau khi gián đoạn tại Hormuz giảm bớt vào năm 2026, cùng với lượng tàu bàn giao đáng kể trong giai đoạn 2025–2027. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng giá cước vẫn sẽ duy trì ở mức khoảng 1,3 lần so với trung bình giai đoạn 2019–2021 (trước xung đột Nga-Ukraine).

### Việc thanh lý tàu cũ có thể tăng lên, làm giảm nguồn cung tàu và hỗ trợ giá cước

**Hoạt động phá dỡ tàu chở dầu trong giai đoạn 2023-2024 đã xuống mức thấp kỷ lục**, do giá cước vận chuyển cao giúp các tàu cũ vẫn có lợi nhuận, với nhiều tàu được hấp thụ vào hạm đội bóng tối của Nga và Iran. Nếu các biện pháp trừng phạt thắt chặt, buộc các tàu này ngừng hoạt động, việc phá dỡ có thể tăng mạnh, làm giảm đáng kể nguồn cung tàu chở dầu. Cùng với việc dự phóng tăng trưởng nguồn cung theo báo cáo tháng 2/2025 của BIMCO vẫn chưa được đưa vào dự báo, yếu tố này có thể giúp cước vận chuyển tàu chở dầu cao hơn so với dự báo hiện tại trong nửa cuối năm 2025 và năm 2026. Ngoài ra, nhu cầu tấn-dậm cao mang tính cấu trúc, xuất phát từ sự mất cân đối kéo dài trong các luồng thương mại khu vực, tiếp tục là yếu tố then chốt củng cố khả năng phục hồi của thị trường tàu chở dầu sau năm 2025.

Hình 30: Hoạt động phá dỡ tàu chở dầu



Nguồn: AXSMarine, Vietcap

### Giá cước thuê tàu chở dầu của PVT

#### Giá cước thuê tàu chở dầu thô của PVT:

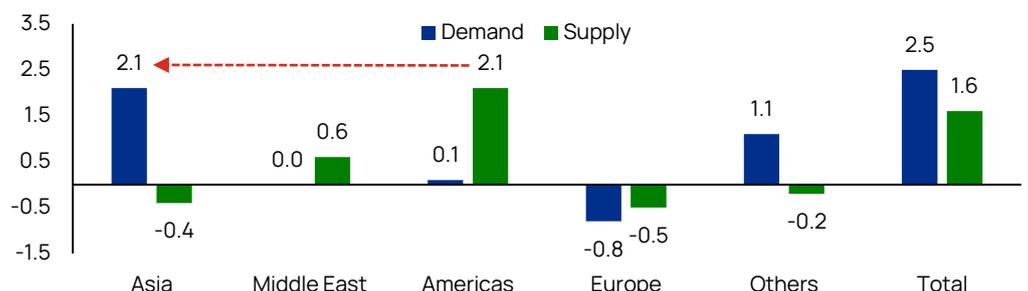
- **Thị trường nội địa:** Chúng tôi dự báo giá cước vận chuyển dầu thô cho BSR sẽ đi ngang trong năm 2026 (không đổi so với dự báo trước đó). Phần khúc này chiếm khoảng 60% sản lượng vận chuyển dầu thô của PVT. Vào tháng 12/2024, BSR đã gia hạn hợp đồng thêm một năm với mức giá cố định, về cơ bản tương tự như các điều khoản trước đó.
- **Thị trường quốc tế:** Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng giá cước tàu chở dầu thô trung bình của PVT trong các năm 2026/27/28/29/30 lần lượt là +20%/ -10%/ -10%/ 0%/ 0% (so với dự báo trước đó của chúng tôi lần lượt là -10%/ -2%/ -2%/ -2%/ -2%).

**Giá cước tàu chở sản phẩm dầu của PVT:** Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng giá cước tàu chở sản phẩm dầu của PVT trong các năm 2026/27/28/29/30 ở mức +9%/ -10%/ -10%/ 0%/ 0% (so với dự báo trước đó lần lượt là -10%/ -2%/ -2%/ -2%/ -2%).

**Giá cước tàu chở hóa chất của PVT:** Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng giá cước tàu chở hóa chất của PVT trong các năm 2026/27/28/29/30 ở mức +9%/ -5%/ -5%/ 0%/ 0% (so với dự báo trước đó lần lượt là -10%/ -2%/ -2%/ -2%/ -2%). Theo PVT, tàu chở hóa chất vẫn là phân khúc có khả năng phục hồi tốt nhất về tăng trưởng nhu cầu tấn-dặm, nhờ nhu cầu đối với hàng hóa chất ổn định hơn so với dầu thô, sản phẩm dầu hoặc khí. Tuy nhiên, giá cước tàu đối mặt với áp lực từ việc các tàu MR quay trở lại thị trường hóa chất, làm gia tăng sự cạnh tranh.

### 3. Sự mất cân đối cung cầu giữa các khu vực hỗ trợ tăng trưởng nhu cầu tấn-dặm trong dài hạn

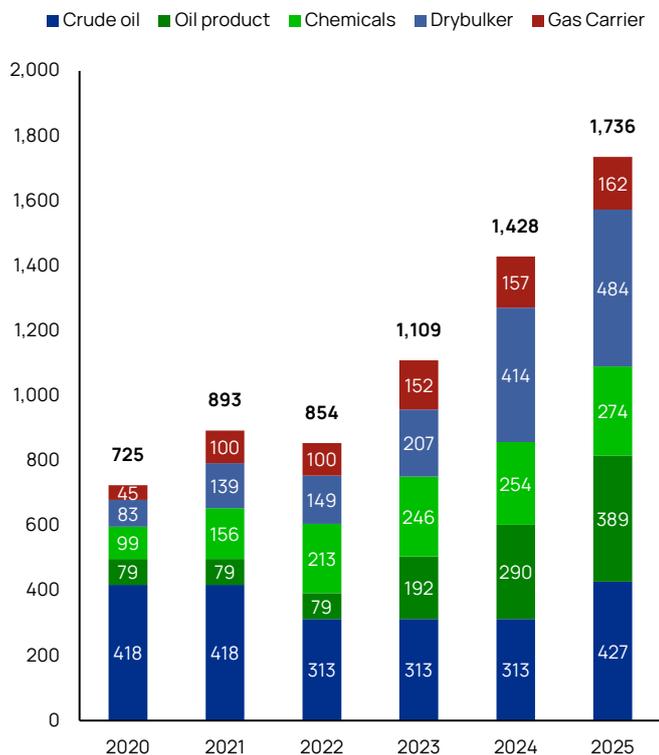
Hình 31: Tăng trưởng cung và cầu dầu thô lũy kế trong dài hạn (2024-30) theo khu vực (triệu thùng/ngày)



Nguồn: IEA (Báo cáo tháng 6/2025), ước tính của Vietcap (Lưu ý: Nguồn cung trong hình này không thuộc nhóm OPEC+)

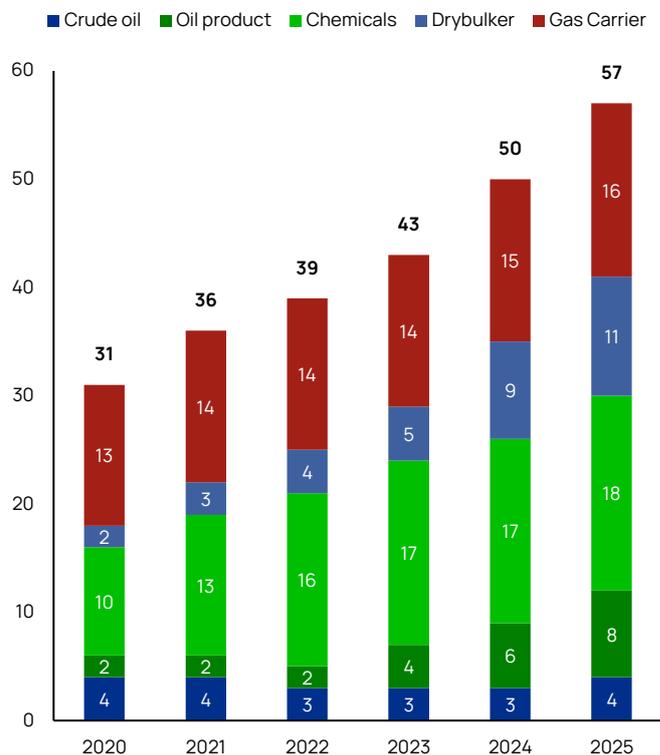
## 4. Đội tàu của PVT tính đến cuối tháng 2/2026 (không bao gồm đội tàu theo hợp đồng thuê tàu trần)

Hình 32: Công suất đội tàu của PVT (nghìn DWT)



Nguồn: PVT, Vietcap (Lưu ý: Không bao gồm đội tàu theo hợp đồng thuê tàu trần)

Hình 33: Số lượng tàu của PVT



Nguồn: PVT, Vietcap (Lưu ý: Không bao gồm đội tàu theo hợp đồng thuê tàu trần)

## Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Dương Tấn Phước, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

#### Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,  
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,  
Phường Sài Gòn, TP. HCM  
+84 28 8882 6868

#### Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,  
Phường Sài Gòn, Tp. HCM  
+84 28 8882 6868

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6  
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội  
+84 24 6262 6999

#### Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)  
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)  
+84 28 8882 6868

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

**Research Team:** +84 28 3914 3588  
research@vietcap.com.vn

**Hoàng Nam**  
**Giám đốc, ext 124**  
nam.hoang@vietcap.com.vn

#### Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

**Huỳnh Thị Hồng Ngọc,**  
**Trưởng phòng, ext 138**  
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364  
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

**Vĩ mô**  
**Hoàng Thúy Lương**  
**Trưởng phòng cao cấp, ext 368**  
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

#### Hàng tiêu dùng

**Hoàng Nam**  
**Giám đốc, ext 124**  
- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584  
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532  
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

#### Dầu khí, Điện và Nước

**Đinh Thị Thùy Dương**  
**Phó Giám đốc, ext 140**  
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181  
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135  
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

#### Bất động sản

**Lưu Bích Hồng**  
**Trưởng phòng cao cấp, ext 120**  
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149  
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

#### Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

**Nguyễn Thảo Vy**  
**Trưởng phòng cao cấp, ext 147**  
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191  
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

#### Khách hàng cá nhân

**Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363**  
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129  
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366  
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570  
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

### Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

**Anthony Le**  
**Giám đốc**  
**Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức**  
+84 28 3914 3588, ext 525  
anthony.le@vietcap.com.vn

**Châu Thiên Trúc Quỳnh**  
**Giám đốc điều hành**  
**Phòng Tư Vấn Đầu Tư**  
+84 28 3914 3588, ext 222  
quynh.chau@vietcap.com.vn

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.