

Tổng CTCP Vận tải Dầu khí – HOSE: PVT

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 22,450

Upside: 19%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

- KQKD Q3/2025:** DTT = 4,419 tỷ VNĐ (+50.6% YoY), LNST-CĐTS = 294 tỷ VNĐ (-27.8% YoY).
 - Doanh thu tăng trưởng mạnh nhưng không đến từ hoạt động kinh doanh cốt lõi.** Cụ thể, mảng thương mại tăng và dịch vụ khác (cung cấp giải pháp logistics về hàng hải) tăng đột biến +192%/+1141% YoY, trong khi mảng dịch vụ vận tải chỉ tăng +7.9% YoY.
 - Biên LNG thu hẹp từ 21.5% xuống 13.2% (tương ứng -8.3 đpt)** do **(1)** thay đổi cơ cấu doanh thu khi mà tỷ trọng mảng thương mại và dịch vụ khác tăng +24% nhưng chỉ đóng góp 2.7% vào lợi nhuận gộp, **(2)** giá cước tàu dầu TP/hoá chất và hàng rời lần lượt giảm -22.9% và đi ngang svck, không đủ bù đắp cho chi phí khấu hao tăng +25% YoY chủ yếu đến từ các tàu đầu tư mới trong năm 2024.
 - Chi phí tài chính tăng +37% YoY trong khi thu nhập khác giảm sâu -74.6% YoY kéo lợi nhuận ròng đi xuống** do **(1)** chi phí lãi vay tăng +10% YoY và phát sinh lỗ tỷ giá, **(2)** không còn khoản lợi nhuận đột biến 154 tỷ VNĐ đến từ thương vụ bán tàu như cùng kỳ, nếu loại bỏ khoản one-off này, ước tính LNTT tăng trưởng -13% YoY.
- Thông tin khác:** PVT đầu tư thành công 6 tàu mới trong năm 2025, đóng góp +17% tổng trọng tải đội tàu.
- Luỹ kế 9T/2025:** DTT = 11,568 tỷ VNĐ (+36.7% YoY), LNST-CĐTS = 772 tỷ VNĐ (-12.7% YoY).

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

Trong 9T/2025, DTT và LNST-CĐTS lần lượt hoàn thành 91% và 77% dự phóng của BSC. Mặc dù DT tăng mạnh nhờ đẩy mạnh mảng thương mại, biên lợi nhuận của mảng này rất thấp (dưới 1%), nên đóng góp không đáng kể vào lợi nhuận. Do đó, phần lợi nhuận cốt lõi (chủ yếu đến từ mảng vận tải biển) vẫn diễn biến phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi cho năm 2025.

KQKD	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	9,555	11,812	14,470	15,719
Lợi nhuận gộp	1,838	2,444	2,326	2,653
NPATMI	972	1,095	1,064	1,255
EPS	2,829	3,075	2,263	2,671

BÁO CÁO CẬP NHẬT

31/12/2025 – 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):	18,800
Cổ phiếu LH (Triệu):	469
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	8,764
Thanh khoản 30n (Triệu):	3.2
Sở hữu nước ngoài:	40%

Mở tài khoản



TRIỂN VỌNG NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP

BSC duy trì triển vọng **TRUNG LẬP** đối với ngành Vận tải biển nói chung và KQKD của PVT nói riêng trong năm 2026F. **Chúng tôi cho rằng tình hình kinh doanh của PVT sẽ cải thiện dần trong năm tới, nhưng khó có thể xuất hiện sự đột phá.**

1. Triển vọng ngành

Vận tải dầu thô	Giá cước định hạn duy ổn định quanh mức nền cao do nguồn cung tàu mới chỉ tăng 1.0%, trong khi nhu cầu có thể đạt mức 2.0% trong năm 2026F. Nguyên nhân chủ yếu đến từ (1) nhu cầu tiêu thụ và lọc hoá dầu mạnh mẽ của các nước mới nổi/đang phát triển tại châu Á và châu Phi, (2) áp lực từ các lệnh trừng phạt mới của phương Tây khiến sản lượng dầu thô xuất khẩu của Nga suy giảm.
Vận tải dầu TP	Đối diện với áp lực dư cung toàn cầu do nguồn cung tàu mới sẽ tăng 5.5% trong năm tới, trong khi nhu cầu chỉ tăng trưởng khiêm tốn 0.5 – 1.5% (theo dự báo của BIMCO). Tuy nhiên, giá cước phân khúc tàu có trọng tải từ 13K – 20K DWT khả quan hơn, ước tính đi ngang tại mức 18,000 USD/ngày nhờ (1) nguồn cung tàu mới chủ yếu tập trung tại các phân khúc size tàu cỡ lớn, (2) ngành hoá chất ngày càng mở rộng tại khu vực châu Á và Mỹ Latinh, (3) nhu cầu ổn định từ dầu thực vật và methanol.
Vận tải hàng rời	Phân khúc tàu hàng rời cỡ nhỏ (Handy/SMAX) cho thấy diễn biến tích cực hơn với mức cải thiện trung bình +20% YTD, chủ yếu được hỗ trợ bởi tăng trưởng sản lượng Minor bulk – đặc biệt là nhu cầu vận chuyển bauxite, quặng và phân bón. Chúng tôi kỳ vọng cung – cầu thị trường hàng rời sẽ cân bằng hơn do (1) nguồn cung tàu mới tăng +3.1% trong khi (2) nhu cầu tấn – dăm tăng +2.1% và tốc độ tàu giảm -1% bởi các quy định về môi trường.

2. Triển vọng doanh nghiệp

Dự phóng 2025F: BSC ước tính DTT đạt 14.470 tỷ VNĐ (+16% YoY) và LNST-CĐTTS đạt 1.064 tỷ VNĐ (-3% YoY), tương ứng EPS 2.263 VNĐ/CP. Trong lần cập nhật này, chúng tôi nâng dự phóng doanh thu và LNST-CĐTTS lần lượt +14% và +7% so với báo cáo trước, chủ yếu nhờ:

- Tăng mạnh kỳ vọng đối với mảng thương mại, với mức tăng trưởng doanh thu nâng lên +120% YoY, khi PVT đẩy mạnh kinh doanh hàng nhựa PPE trong năm 2025F.
- Điều chỉnh số lượng tàu đầu tư mới lên 6 chiếc (so với 4 chiếc trong giả định cũ), phản ánh thực tế PVT liên tục nhận tàu trong 3 tháng cuối năm.
- Điều chỉnh giả định giá cước hàng rời, từ mức giảm -18% YoY lên còn -10% YoY, nhờ thị trường có dấu hiệu phục hồi mạnh mẽ trong nửa cuối năm 2025.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

01/12/2025 – HOSE: PVT

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	22,450
Upside:	19%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	18,800
Cổ phiếu LH (Triệu):	469
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	8,764
Thanh khoản 30n (Triệu):	3.2
Sở hữu nước ngoài:	40%

TRIỂN VỌNG NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP

Dự phóng 2026F: BSC ước tính DTT = 15,719 tỷ VNĐ (+9% YoY), LNST-CĐTS = 1,255 tỷ VNĐ (+18% YoY), tương ứng với EPS = 2,671 VNĐ/CP dựa trên cơ sở:

- Mảng vận tải dầu thô tăng +16% YoY, chủ yếu đến từ **(1)** nhà máy lọc dầu Dung Quất (BSR) hoạt động vượt công suất, **(2)** đóng góp toàn phần từ tàu Aframax mới (PVT Poserdon), hiện là phân khúc tàu lớn nhất của PVT và đã được ký hợp đồng định hạn để khai thác tại thị trường Châu Âu.
- Mảng vận tải hàng rời tăng trưởng +24% YoY từ mức nền thấp của năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng việc giá cước phân khúc Handysize và Supramax đã hồi phục +20% YTD (xấp xỉ 12,000 USD/ngày) + đội tàu của PVT đã tái ký và chốt hợp đồng từ 6 tháng đến 1 năm, giúp mảng này có lời trở lại trong năm 2026F.
- Đội tàu mới trong năm 2025 (chủ yếu được đầu tư vào thời điểm nửa cuối năm, +17% tổng trọng tải) sẽ phản ánh toàn phần vào KQKD của doanh nghiệp trong năm tới. Ngoài ra, chúng tôi ước tính PVT sẽ đầu tư thêm 5 con tàu mới trong bối cảnh dự báo giá bán tàu secondhand sẽ hạ nhiệt.

Giả định của BSC trong năm 2026F	Doanh thu	Tăng trưởng	Biên LNG
Vận chuyển	11,016	12%	20%
Dầu thô	2,154	16%	35%
Dầu TP/hoá chất	4,724	15%	17%
LPG	2,524	4%	23%
Hàng rời	1,614	24%	10%
Khác	101	0%	0%
Kỹ Thuật/FPSO&FSO	694	1%	40%
Thương mại	3,399	1%	1%
Khác	610	1%	7%

Nguồn: BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

01/12/2025 – HOSE: PVT

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	22,450
Upside:	19%

Thông tin doanh nghiệp

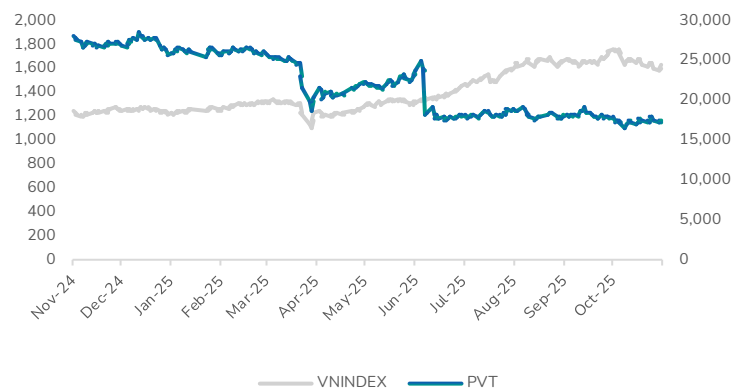
Giá hiện tại (VND):	18,800
Cổ phiếu LH (Triệu):	469
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	8,764
Thanh khoản 30n (Triệu):	3.2
Sở hữu nước ngoài:	40%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

BSC khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PVT với **giá mục tiêu năm 2026F = 22,450 VNĐ/CP**, tương ứng **Upside +19%** so với giá đóng cửa ngày 28/11/2025 chủ yếu do cổ phiếu PVT đang được giao dịch tại vùng định giá hấp dẫn với EV/EBITDA 2025F = 3.9 lần, chiết khấu -25% so với mức EV/EBITDA trung bình 5 năm.

Hình 1: Giá cổ phiếu PVT và VnIndex

Đơn vị: VND/cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của PVT

Đơn vị: Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

01/12/2025 – HOSE: PVT

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	22,450
Upside:	19%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	18,800
Cổ phiếu LH (Triệu):	469
Vốn hoá (Tỷ VND):	8,764
Thanh khoản 30n (Triệu):	3.2
Sở hữu nước ngoài:	40%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KQKD Q3/2025

Tỷ đồng	Q3/2025	Q3/2024	%YoY
DT thuần	4,419	2,934	50.6%
Giá vốn	-3,835	-2,302	66.6%
Lãi gộp	584	632	-7.5%
DT tài chính	90	73	24.1%
CP tài chính	-142	-103	37.4%
Lãi vay	-107	-97	10.3%
Lãi từ CTLK	5	2	137.0%
CP BH	-4	-4	-3.8%
CP QLDN	-141	-114	23.4%
Lãi HĐKD	393	485	-19.0%
TN khác, ròng	43.05	169.60	-74.6%
LNTT	436.20	654.86	-33.4%
Thuế	-87.23	-132.76	-34.3%
LNST	348.96	522.10	-33.2%
CĐTS	85.58	157.13	-45.5%
LNST-CĐTS	263.38	364.97	-27.8%

Chỉ số			
Biên LNG	13.2%	21.5%	-8.3 đpt
Biên LNR	5.96%	12.44%	-0.7 đpt
SG&A/DT	3.28%	4.03%	-0.8 đpt

Nguồn: BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT
01/12/2025 – HOSE: PVT

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

22,450

Upside:

19%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):

18,800

Cổ phiếu LH (Triệu):

469

Vốn hoá (Tỷ VND):

8,764

Thanh khoản 30n (Triệu):

3.2

Sở hữu nước ngoài:

40%

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	Nhóm Bất Động Sản, VLXD	Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất	Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics
Dương Quang Minh Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Minhdq@bsc.com.vn	Phạm Quang Minh Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Minhpq@bsc.com.vn	Nguyễn Thị Cẩm Tú Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Tuntc@bsc.com.vn	Phạm Thị Minh Châu Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Chauptm@bsc.com.vn
Đoàn Minh Trí Chuyên viên phân tích Tridm@bsc.com.vn	Lâm Việt Chuyên viên phân tích cao cấp Vietl@bsc.com.vn	Lưu Thuỳ Linh Chuyên viên phân tích Linhlt2@bsc.com.vn	Trần Lâm Tùng Chuyên viên phân tích Tungtl@bsc.com.vn
	Vũ Công Hoàng Duy Chuyên viên phân tích Duyvch@bsc.com.vn	Nguyễn Dân Trưởng Chuyên viên phân tích Truongnd@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.

