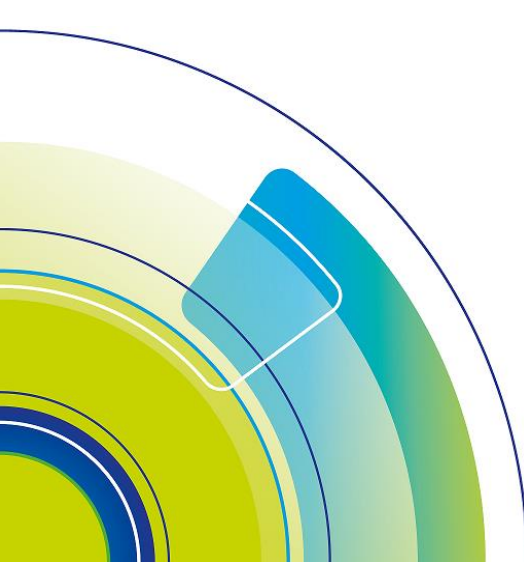




# Cập nhật PVT – KHẢ QUAN

Ngày 07/08/2025

---



Nguyễn Thế Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1047)  
hungnt@acbs.com.vn

Báo cáo Cập nhật

Khuyến nghị

**KHẢ QUAN**

HSX: PVT

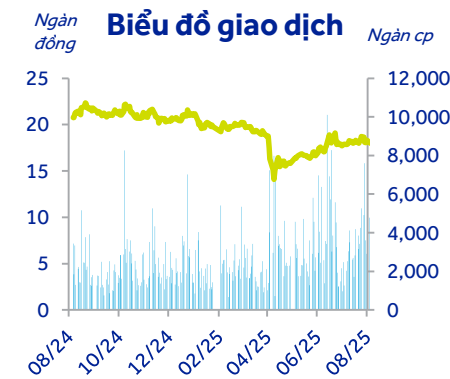
Vận tải dầu khí

|                              |        |
|------------------------------|--------|
| Giá mục tiêu (VND)           | 20.800 |
| Giá hiện tại (VND)           | 18.350 |
| Tỷ lệ tăng giá               | 13,4%  |
| Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng | 1,6%   |
| Tổng tỷ suất lợi nhuận       | 15%    |

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

|           | YTD   | 1T    | 3T    | 12T   |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| Tuyệt đối | -12,1 | 2,5   | 12,1  | -10,6 |
| Tương đối | -38,5 | -11,0 | -15,6 | -43,0 |

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

|                           |       |
|---------------------------|-------|
| Tập đoàn Dầu khí Việt Nam | 51,0% |
| Eaton Vance Corp          | 1,2%  |
| UOB Asset Management Ltd  | 0,9%  |
| Tập đoàn Sumitomo         | 0,7%  |
| JPMorgan Chase & Co       | 0,7%  |

Thông kê

|                             |                 |
|-----------------------------|-----------------|
| Mã Bloomberg                | PVT VN          |
| Thấp/Cao 52 tuần (VND)      | 14.100 – 22.600 |
| SL lưu hành (triệu cp)      | 470             |
| Vốn hóa (tỷ đồng)           | 8.670           |
| Vốn hóa (triệu USD)         | 329             |
| Room khối ngoại còn lại (%) | 40,3            |
| Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) | 48,9            |
| KLGD TB 3 tháng (cp)        | 3.650.537       |
| VND/USD                     | 26.370          |
| Index: VNIndex / HNX        | 1.573,7 / 268,7 |

TỔNG CTCP VẬN TẢI DẦU KHÍ (PVT VN)

Trong Q2/2025, PVT ghi nhận doanh thu thuần tăng trưởng 46% svck, phần lớn từ hoạt động thương mại với biên LNG rất thấp. Vì vậy, LNST Q2/2025 ghi nhận giảm 6% svck. Lũy kế 6T2025, PVT 638 đạt tỷ đồng LNST (-6% svck), hoàn thành 72% kế hoạch của công ty và 46% dự phóng của ACBS. Chúng tôi giữ nguyên dự phóng KQKD 2025–2026, với định giá hiện tại 20.800 đồng/cp cho năm 2025, xếp hạng khả quan.

Trong Q2/2025, PVT ghi nhận doanh thu thuần đạt 4.352 tỷ đồng (+46% svck), chủ yếu nhờ đóng góp từ mảng thương mại với doanh thu đột biến 1.517 tỷ đồng (+234%). Tuy nhiên, mảng vận tải – chiếm 55% tổng doanh thu – và thương mại – chiếm 35% – lần lượt ghi nhận biên lợi nhuận gộp chỉ đạt 21% và 0,3%, giảm đáng kể so với Q2/2024. Từ đó, biên lợi nhuận gộp chung của PVT trong Q2/2025 giảm xuống còn 14%, thấp hơn nhiều so với mức 24% trong Q2/2024.

Yếu tố chính tác động tới biên lợi nhuận gộp giảm mạnh là do sự gia tăng của chi phí mua ngoài, gồm neo đậu, bảo trì bảo dưỡng, dịch vụ logistics khác,... khi các tàu của PVT hoạt động ở thị trường quốc tế.

LNST Q2/2025 ghi nhận 361 tỷ đồng (-6% svck) với biên lãi ròng đạt 8%, giảm 4,6% sv Q2/2024.

Lũy kế 6T2025, PVT ghi nhận doanh thu thuần 7.142 tỷ đồng (+29% svck) và LNST 638 tỷ đồng (-6% svck), lần lượt hoàn thành 57% và 46% dự phóng của ACBS.

**Nhận định nhanh:** Thị trường vận tải dầu khí hạ nhiệt so với 2024 khiến hiệu quả vận tải quốc tế suy giảm, tuy nhiên các rủi ro hiện tại vẫn chưa gây ảnh hưởng đáng kể đến lợi nhuận của PVT. Công ty hiện đang khá thận trọng trong việc mở rộng đội tàu mới. Hết 6 tháng đầu năm, số lượng tàu mới chỉ tăng thêm 2 con tàu. Việc mở rộng đội tàu trong giai đoạn 2022–2024 tiếp tục đóng vai trò nền tảng giúp nền quy mô doanh thu cao hơn so với giai đoạn trước, dù tốc độ tăng trưởng có thể chậm lại.

|                      | 2023  | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|----------------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| DT thuần (tỷ đồng)   | 9.556 | 11.732 | 12.432 | 13.121 | 13.196 |
| Tăng trưởng          | 6%    | 23%    | 6%     | 6%     | 1%     |
| EBITDA (tỷ đồng)     | 3.258 | 3.917  | 4.200  | 4.382  | 4.558  |
| Tăng trưởng          | 14%   | 25%    | -6%    | 4%     | 4%     |
| LNST (tỷ đồng)       | 1.222 | 1.471  | 1.419  | 1.491  | 1.564  |
| Tăng trưởng          | 6%    | 20%    | -3%    | 5%     | 5%     |
| EPS (hiệu chỉnh VND) | 2.731 | 3.070  | 3.188  | 3.351  | 3.514  |
| Tăng trưởng          | 13%   | 12%    | 4%     | 5%     | 5%     |
| ROE (%)              | 14%   | 14%    | 12%    | 11%    | 10%    |
| ROA (%)              | 7%    | 7%     | 7%     | 7%     | 7%     |
| Nợ ròng/EBITDA (x)   | 1,8   | 1,8    | 1,4    | 1,1    | 0,9    |
| EV/EBITDA (x)        | 3,1   | 2,6    | 2,4    | 2,3    | 2,2    |
| P/E (lần)            | 7,1   | 5,9    | 6,1    | 5,8    | 5,5    |
| P/B (lần)            | 1,2   | 1,1    | 0,9    | 0,8    | 0,7    |
| Cổ tức (VND)         | 300   | 300    | 300    | 300    | 300    |
| Suất sinh lợi cổ tức | 1,3%  | 1,3%   | 1,6%   | 1,6%   | 1,6%   |

**Biên lợi nhuận gộp của PVT trong 6T/2025 suy giảm rõ rệt, chủ yếu do suy giảm biên của mảng vận tải biển và mảng thương mại.**

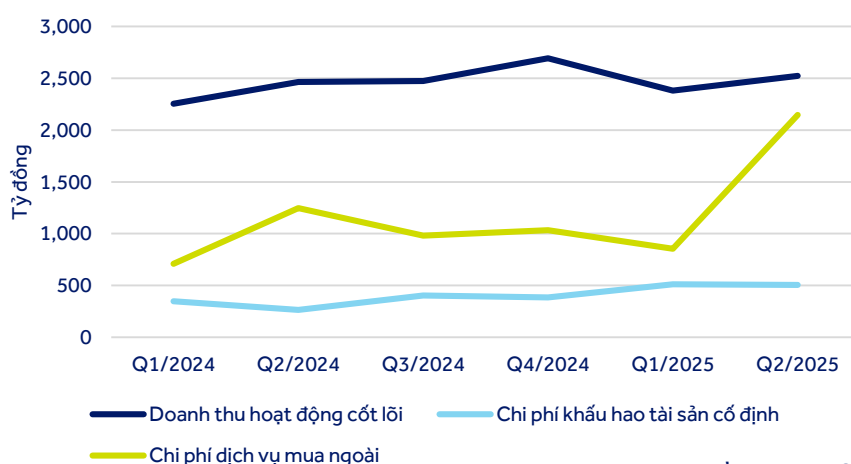
Chi tiết về tăng trưởng doanh thu & biên LNG của các mảng kinh doanh của PVT được trình bày trong bảng dưới đây:

|                           | Q2/2024      | Q2/2025      | Svck       | 6T2024       | 6T2025       | Svck       |
|---------------------------|--------------|--------------|------------|--------------|--------------|------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>    | <b>2.988</b> | <b>4.352</b> | <b>46%</b> | <b>5.524</b> | <b>7.142</b> | <b>29%</b> |
| Dịch vụ vận tải           | 2.311        | 2.375        | 3%         | 4.399        | 4.604        | 5%         |
| Dịch vụ kho nổi           | 155          | 150          | -3%        | 306          | 303          | -1%        |
| Thương mại                | 454          | 1.517        | 234%       | 705          | 1.794        | 154%       |
| Dịch vụ khác              | 68           | 311          | 358%       | 115          | 441          | 285%       |
| <b>Biên lợi nhuận gộp</b> | <b>24%</b>   | <b>14%</b>   |            | <b>22%</b>   | <b>18%</b>   |            |
| Dịch vụ vận tải           | 27%          | 21%          |            | 25%          | 19%          |            |
| Dịch vụ kho nổi           | 44%          | 55%          |            | 41%          | 37%          |            |
| Thương mại                | 1%           | 0,3%         |            | 1%           | 2%           |            |
| Dịch vụ khác              | 17%          | 4%           |            | 21%          | 9%           |            |
| <b>LNST</b>               | <b>385</b>   | <b>361</b>   | <b>-6%</b> | <b>679</b>   | <b>638</b>   | <b>-6%</b> |
| Biên lãi ròng             | 13%          | 8%           |            | 12%          | 9%           |            |

Nguồn: PVT, ACBS

Theo cơ cấu giá vốn hàng bán, chi phí dịch vụ mua ngoài tăng đáng kể, đây là các chi phí khi tàu của PVT hoạt động ở thị trường quốc tế như neo đậu, bảo trì bảo dưỡng, sửa chữa, và các dịch vụ logistics khác,... Các chi phí này thường cao hơn khi tàu hoạt động xa nước sở tại. Riêng trong Q2/2025, chi phí dịch vụ mua ngoài ghi nhận đột biến với 2.150 tỷ đồng, tăng 72% svck và tăng mạnh hơn sv tốc độ tăng trưởng doanh thu hoạt động cốt lõi (dịch vụ vận tải và cho thuê kho nổi). Tình trạng này đã xuất hiện từ Q1/2025, và với tỷ trọng của chi phí mua ngoài hiện chiếm 55,4% trong Q2/2025 tác động đáng kể lên biên lợi nhuận gộp của PVT.

**Doanh thu và chi phí hoạt động**



Nguồn: PVT, ACBS

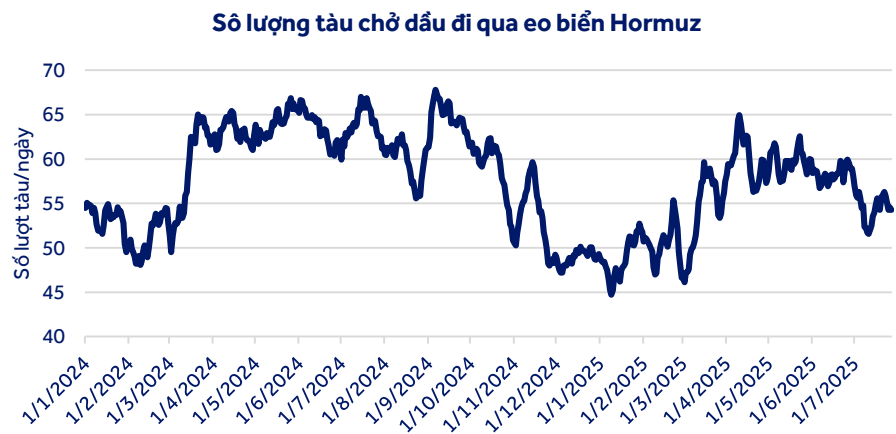
## Tiến độ mở rộng đội tàu chậm hơn kế hoạch

Theo kế hoạch, PVT dự kiến bổ sung thêm 13 tàu trong năm 2025 nhằm nâng cao năng lực vận tải, đặc biệt ở các phân khúc trọng điểm như hóa chất và LPG. Tuy nhiên, đến hết 6T2025, công ty mới tiếp nhận 2 tàu gồm tàu LPG Phoenix Gas (5.000 CBM) và tàu hàng rời PVT Fortune (36.000 DWT), nâng tổng số đội tàu lên 60 chiếc.

Tiến độ triển khai chậm hơn kỳ vọng, phần nào phản ánh tâm lý thận trọng trong bối cảnh thị trường vận tải dầu khí không được tích cực so với năm 2024.

## Hoạt động vận tải dầu qua eo Hormuz chưa bị ảnh hưởng nhiều bởi căng thẳng địa chính trị

Số lượt tàu chở dầu đi qua eo biển này – nơi chiếm khoảng 30% giao dịch dầu thô và sản phẩm dầu toàn cầu – vẫn chưa ghi nhận sự gián đoạn đáng kể. Tuy vậy, lưu lượng tàu trong năm 2025 có xu hướng giảm nhẹ so với 2024, phản ánh sự trầm lắng chung của thị trường dầu.



Nguồn: IMF, ACBS

### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM  
Tel: (+84 28) 7300 7000

#### Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: (+84 24) 3942 9395  
Fax: (+84 24) 3942 9407

### PHÒNG PHÂN TÍCH

#### Giám Đốc Phòng Phân Tích

##### Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)  
[trangdm@acbs.com.vn](mailto:trangdm@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc  
(+84 28) 7300 7000 (x1043)  
[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành Tài chính

Cao Việt Hùng  
(+84 28) 7300 7000 (x1049)  
[hungcv@acbs.com.vn](mailto:hungcv@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành Hàng tiêu

dùng, Công nghệ  
Lương Thị Kim Chi  
(+84 28) 7300 7000 (x1042)  
[chiltk@acbs.com.vn](mailto:chiltk@acbs.com.vn)

#### CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng  
(+84 28) 7300 7000 (x1044)  
[hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn)

#### CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

Trần Nhật Trung  
(+84 28) 7300 7000 (x1045)  
[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

#### CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn  
(+84 28) 7300 7000 (x1051)  
[toanpd@acbs.com.vn](mailto:toanpd@acbs.com.vn)

#### CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ

Trịnh Viết Hoàng Minh  
(+84 28) 7300 7000 (x1046)  
[minhtvh@acbs.com.vn](mailto:minhtvh@acbs.com.vn)

#### CVPT – Xây dựng

Đỗ Tiến Đạt  
(+84 28) 7300 7000 (x1048)  
[datdt@acbs.com.vn](mailto:datdt@acbs.com.vn)

#### CVPT – Logistics

Nguyễn Thế Hùng  
(+84 28) 7300 7000 (x1047)  
[hungnt@acbs.com.vn](mailto:hungnt@acbs.com.vn)

#### NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu  
(+84 28) 7300 7000 (x1052)  
[huvvp@acbs.com.vn](mailto:huvvp@acbs.com.vn)

#### Trưởng phòng khối khách hàng định chế

##### Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)  
[huongctk@acbs.com.vn](mailto:huongctk@acbs.com.vn)  
[groupis@acbs.com.vn](mailto:groupis@acbs.com.vn)

#### Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh  
(+84 28) 7300 6879 (x1088)  
[huynhntn@acbs.com.vn](mailto:huynhntn@acbs.com.vn)

## KHUYẾN CÁO

### Nguyên Tắc Khuyến Nghị

**MUA:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức), cao hơn 20%,  $E(R) \geq 20\%$

**KHẢ QUAN:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) thấp hơn 20%, và cao hơn 10%,  $10\% \leq E(R) < 20\%$

**TRUNG LẬP:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -10%, và thấp hơn 10%,  $-10\% \leq E(R) < 10\%$

**KÉM KHẢ QUAN:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%,  $-20\% \leq E(R) < -10\%$

**BÁN:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%,  $E(R) < -20\%$

### Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày ở đây.

### Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

### Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

**Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

**Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.**

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2025). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.