

Tổng CTCP Vận tải Dầu khí – HOSE: PVT

| KHUYẾN NGHỊ: MUA

| Giá mục tiêu: 26,900

| Upside: 35%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

- KQKD Q2/2025:** DTT = 5,714 tỷ VNĐ (+32% YoY), LNST-CĐTS = 553 tỷ VNĐ (+88% YoY). Trong đó:
 - Doanh thu tăng trưởng tích cực chủ yếu đến từ (1)** mảng vận tải biển +30% YoY, phản ánh đóng góp toàn phần từ 7 tàu đầu tư mới trong năm 2025; và **(2)** mảng thương mại +36% YoY, tiếp tục được đẩy mạnh dù chỉ đóng góp 0.7% LNG.
 - Biên lợi nhuận gộp tăng từ 13.8% lên 16.8% (+3.0 đpt)**, dẫn dắt bởi mảng cốt lõi vận tải biển (20.6% → 28.4%) do PVT tái ký các hợp đồng định hạn mới với mặt bằng giá cước cao hơn, trong bối cảnh xung đột Trung Đông diễn biến phức tạp. Ngược lại, mảng kho nổi suy giảm, LNG -41% YoY và biên rơi từ 55.2% xuống 34.1%.
 - Chi phí SG&A giảm -7% YoY và tỷ lệ SG&A/DT giảm -0.8 đpt** nhờ tối kiểm soát tốt chi phí vận hành.
- Lũy kế 6T/2026:** DTT 9,892 tỷ VNĐ (+39% YoY), LNST-CĐTS 871 tỷ VNĐ (+71% YoY)
- Thông tin khác**
 - PVT tiếp nhận 2 tàu LPG mới trong tháng 4-5/2026, bao gồm tàu Avenir Gas (đầu tư trực tiếp) và tàu Morning Diana (thuê bareboat), nâng tổng quy mô đội tàu sở hữu và quản lý lên 67 chiếc với tổng trọng tải gần 2.1 triệu DWT.
 - Dự kiến có khoảng 10 tàu sẽ lên đà bảo dưỡng và sửa chữa theo kế hoạch định kỳ.

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

Kết quả 6T/2026 hoàn thành 54% dự phóng doanh thu và 61% dự phóng LNST-CĐTS năm 2026F của BSC. Lợi nhuận vượt kỳ vọng chủ yếu do PVT tái ký được nhiều tàu hơn với giá cước tốt hơn ước tính ban đầu, tập trung ở phân khúc tàu chở dầu thô, dầu thành phẩm. Theo quan sát của chúng tôi, mức giá cước định hạn mà PVT đang tái ký tại hai phân khúc này đang ở mức 45,000 USD/ngày và 24,000 USD/ngày, cao hơn so với mức trung bình trên thị trường trong năm 2025. Nhờ đó, biên lợi nhuận mảng vận tải biển Q2 đạt 28%, cao hơn đáng kể mức dự phóng 24%.

KQKD	2024	2025	2026	2027
Doanh thu thuần	9,555	11,812	18,621	20,094
Lợi nhuận gộp	1,838	2,444	3,242	3,452
NPATMI	972	1,095	1,635	1,788
EPS	2,829	2,879	3,163	3,459

BÁO CÁO CẬP NHẬT

08/09/2026 – 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 (VND):	19,950
Cổ phiếu LH (Triệu):	517
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	10,312
Thanh khoản 30n (Triệu):	3.7
Sở hữu nước ngoài:	35%

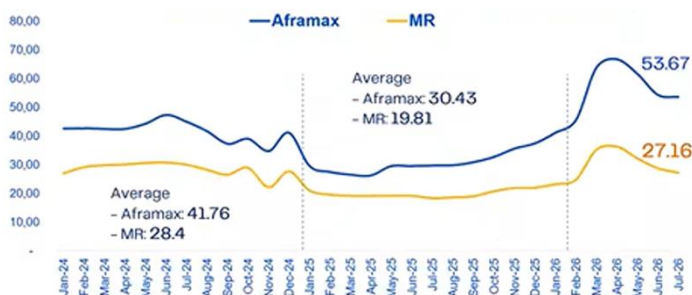
DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Dự phóng 2026F: Chúng tôi tiếp tục nâng dự phóng DTT và LNST-CĐTS lên 18,621 tỷ VNĐ (+16% YoY) và 1,635 tỷ VNĐ (+58% YoY), tăng +1%/+15% so với [báo cáo trước đó](#). Mức điều chỉnh chủ yếu đến từ

- **Chúng tôi nâng giả định biên LNG mảng vận tải biển từ 23.4% lên 24.8%.** Điều chỉnh tập trung ở hai phân khúc chủ lực: tàu Aframax chở dầu thô và tàu MR chở dầu sản phẩm. Cơ sở là mặt bằng giá cước tái ký thực tế cao hơn ước tính ban đầu - PVT đang chốt hợp đồng định hạn ở mức 45,000 và 24,000 USD/ngày tại hai phân khúc này, cao hơn 48% và 21% so với bình quân 2025. Kết quả 6T/2026 đã xác nhận xu hướng với biên mảng vận tải đạt 24.3%, riêng Q2 lên 28.4%. Ở chiều ngược lại, chúng tôi hạ giả định biên mảng kho nổi để phản ánh kết quả 6T (30.7% so với 46.1% cùng kỳ), giảm khoảng 44 tỷ VNĐ lợi nhuận gộp.
- **Kế hoạch 7–10 tàu lên đà trong 2H2026 tác động hai chiều nhưng ròng là tích cực.** Mỗi tàu mất 15–25 ngày khai thác, tương đương 1–2% công suất đội tàu nửa cuối năm. Bù lại, tàu sau bảo dưỡng được tái ký hợp đồng định hạn mới thời hạn 1 năm ở mặt bằng giá cước hiện hành.
- **Hạ dự phóng chi phí quản lý doanh nghiệp từ 624 xuống 503 tỷ VNĐ.** Tỷ lệ chi phí QLDN trên doanh thu loại trừ mảng thương mại giảm từ 4.9% (2025) xuống 3.9% (2026F), phù hợp với mức 3.4% mà PVT đã thực hiện trong 6T. Chúng tôi cho rằng đây là hiệu quả thực chất chứ không phải hiệu ứng cơ học từ việc mảng thương mại phình to, do tỷ lệ này đã ổn định quanh 4.7–5.2% suốt giai đoạn 2022–2025.

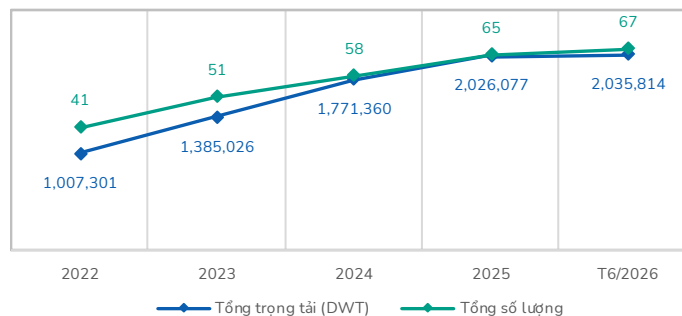
Hình 1: Giá cước định hạn của tàu Aframax và tàu MR

Đơn vị: Nghìn USD/ngày



Nguồn: PVT, BSC Research

Hình 2: Tổng quy mô và số lượng tàu của PVT



Nguồn: PVT, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

08/09/2026 – HOSE: PVT

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	26,900
Upside:	35%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	19,950
Cổ phiếu LH (Triệu):	517
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	10,312
Thanh khoản 30n (Triệu):	3.7
Sở hữu nước ngoài:	35%

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Dự phóng 2027F: DTT và LNST-CĐTTS lần lượt đạt 20,094 tỷ VNĐ (+8% YoY) và 1,788 tỷ VNĐ (+9% YoY), cao hơn 1% và 8% so với dự phóng trước.

Tăng trưởng chậm lại so với 2026 chủ yếu do mức nền 2026 cao khi PVT hưởng lợi từ chiến sự tại Trung Đông.

- Giá cước điều chỉnh giảm. Với giả định chiến sự kết thúc, chúng tôi cho rằng giá cước các phân khúc trọng yếu dầu thô/dầu sản phẩm/hóa chất giảm lần lượt -10%/-10%/-5% so với 2026.
- Năng lực khai thác bổ sung hạn chế. Tiến độ mở rộng đội tàu trong 2026 chậm lại khi giá tàu neo cao theo giá cước - theo ước tính của chúng tôi, tổng trọng tải đội tàu đầu tư mới năm 2026 chỉ đạt 42% mức của năm 2025. Các tàu đầu tư mới trong 2027 cũng chưa đóng góp toàn phần vào KQKD.
- Biên lợi nhuận gộp mảng vận tải giảm nhẹ từ 24.8 xuống 24.3% do chi phí sửa chữa được vốn hóa, phân bổ sau kỳ bảo dưỡng và đi vào giá vốn giai đoạn 2027–2029 theo thông tư 99/2025/TT-BTC.

Tuy nhiên, chúng tôi vẫn nâng dự phóng lợi nhuận 2027 so với báo cáo trước, nhờ hai yếu tố:

- Mặt bằng giá cước tái ký cao hơn kỳ vọng ban đầu. Dù điều chỉnh giảm so với 2026, giá cước bình quân 2027 vẫn duy trì trên mức nền quá khứ do phần lớn đội tàu đã chốt hợp đồng định hạn ở mặt bằng cao trong 2026.
- Chi phí SG&A được tiết giảm và tối ưu, nối tiếp hiệu quả trong 2026.

Bảng 1: Giả định đầu tư tàu mới trong năm 2026-2027

Phân khúc	2025	2026F	2027F
Dầu thô	1	0	0
Tàu Aframax	1	0	0
Dầu TP/hóa chất	3	2	3
Tàu Handysize	1	1	1
Tàu MR	2	1	2
Hàng rời	2	1	2
Tàu Handysize	1	0	1
Tàu Supramax	1	1	1
LPG	1	2	1
Tàu Coaster	1	2	1
Tổng số tàu	7	5	6
Tổng trọng tải (DWT)	307,411	130,000	205,000

Bảng 2: Dự phóng biên LNG

	2026F	2027F
Biên LNG	17.4%	17.2%
Mảng vận tải	24.8%	24.3%
FPSO&FSO	32.0%	32.0%
Mảng thương mại	0%	0%
Khác	14.9%	14.9%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

08/09/2026 – HOSE: PVT

KHUYẾN NGHỊ: **MUA**

Giá mục tiêu: **26,900**

Upside: **35%**

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): **19,950**

Cổ phiếu LH (Triệu): **517**

Vốn hoá (Tỷ VNĐ): **10,312**

Thanh khoản 30n (Triệu): **3.7**

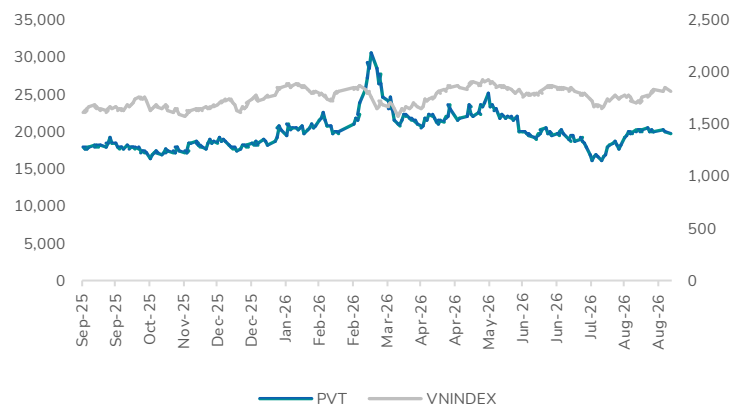
Sở hữu nước ngoài: **35%**

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

BSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với **PVT** nhưng điều chỉnh giá mục tiêu lên **26,900 VNĐ/CP** (tăng 15% so với giá mục tiêu cũ), tương ứng Upside = 35% so với giá đóng cửa ngày 07/09/2026.

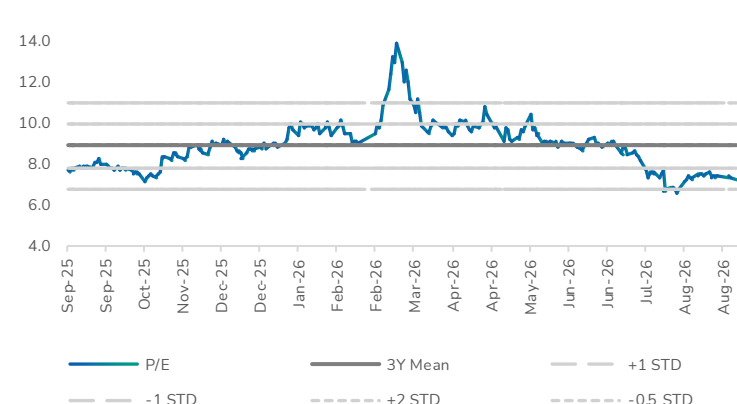
- **Mức tăng giá mục tiêu đến từ việc nâng dự phóng lợi nhuận.** Cụ thể, chúng tôi nâng LNST-CĐTTS 2026F lên **1,635 tỷ VNĐ (+15% so với báo cáo trước đó)** dựa trên hai điều chỉnh: **(1)** nâng giả định giá cước định hạn và biên lợi nhuận gộp tại phân khúc tàu chở dầu thô và dầu sản phẩm, phản ánh mặt bằng tái ký thực tế cao hơn ước tính ban đầu; và **(2)** hạ dự phóng chi phí quản lý doanh nghiệp theo mức hiệu quả PVT đã thể hiện trong 6T/2026.
- **Chúng tôi giữ nguyên P/E mục tiêu 8.5 lần, tương ứng chiết khấu 15% so với mức +1 độ lệch chuẩn** – vùng định giá PVT thường được giao dịch trong các chu kỳ giá cước hồi phục. Mức chiết khấu phản ánh ba yếu tố: **(1)** thanh khoản thị trường duy trì ở mức thấp; **(2)** tăng trưởng lợi nhuận dự kiến chậm lại trong năm 2027 (+17% YoY so với +58% của năm 2026) trong kịch bản căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông kết thúc; và **(3)** mặt bằng giá tàu second-hand neo cao có thể làm chậm tiến độ mở rộng đội tàu giai đoạn 2026–2027.
- Tại mức giá hiện tại, PVT đang giao dịch ở P/E forward 2026F 6.3 lần, thấp hơn 30% so với trung bình 3 năm 9.0 lần.

Hình 3: Giá cổ phiếu PVT và VnIndex
Đơn vị: VND/cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/E của PVT
Đơn vị: Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

08/09/2026 – HOSE: PVT

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	26,900
Upside:	35%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	19,950
Cổ phiếu LH (Triệu):	517
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	10,312
Thanh khoản 30n (Triệu):	3.7
Sở hữu nước ngoài:	35%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KQKD Q2/2026

Tỷ đồng	Q2/2026	Q2/2025	%YoY
DT thuần	5,714	4,313	32%
Giá vốn	-4,756	-3,717	28%
Lãi gộp	957	596	61%
DT tài chính	92	84	9%
CP tài chính	-138	-140	-2%
Lãi vay	-114	-105	9%
Lãi từ CTLK	7	5	34%
CP BH	-6	-3	94%
CP QLDN	-108	-119	-9%
Lãi HĐKD	805	424	90%
TN khác, ròng	29	13	127%
LNTT	834	436	91%
Thuế	-156	-76	104%
LNST	678	360	88%
CĐTS	125	65	92%
LNST-CĐTS	553	295	88%

Chỉ số			
Biên LNG	16.8%	13.8%	+2.9 đpt
SG&A/DT	2.0%	2.8%	-0.8 đpt
Biên LNR	9.7%	6.8%	+2.8 đpt

Nguồn: BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

08/09/2026 – HOSE: PVT

KHUYẾN NGHỊ: **MUA**

Giá mục tiêu: 26,900

Upside: 35%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 19,950

Cổ phiếu LH (Triệu): 517

Vốn hoá (Tỷ VND): 10,312

Thanh khoản 30n (Triệu): 3.7

Sở hữu nước ngoài: 35%

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

Phan Quốc Bữu

Quyền phụ trách Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Buupq@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

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

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Quyền phụ trách Nhóm ngành và Doanh nghiệp
Ngành – Doanh nghiệp
Tuntc@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

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

Lâm Việt

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

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Lưu Thuỳ Linh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Linhlt2@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

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

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyên Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

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

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

