

Vài nét về doanh nghiệp

PVTrans là doanh nghiệp vận tải hàng lỏng đầu ngành tại Việt Nam, nắm giữ thị phần chi phối trong lĩnh vực vận chuyển dầu thô, dầu sản phẩm và khí hóa lỏng. Tổng công ty sở hữu đội tàu quy mô lớn nhất cả nước.

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu	30,140
Tiềm năng tăng giá	30.8%
Cổ tức (tiền mặt/cp)	0%
Tỷ suất sinh lời	30.8%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Vận tải Công nghiệp
Thị giá (24/09/2026)	23.10
Biến động 1 năm	14.95 – 29.7
KLGD bình quân 52T (cp)	8.086,600
Vốn hóa (Tỷ đồng)	11,527
P/E	8.08x
P/B	1.22x
%NN sở hữu	15.5%

Diễn biến giá



	3T	6T	12T
PVT	+11%	+15.3%	+31.7%
VNindex	-5.5%	+10%	+7%

Tỷ lệ sở hữu

PVN	51.0%
Nước ngoài	15.5%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Bá Long

nblong@vcbs.com.vn - 024 3936 6990 ext 7184

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

HƯỞNG LỢI TỪ ĐỊA CHÍNH TRỊ

ĐÁNH GIÁ: MUA

Trong năm 2026, kết quả kinh doanh của PVT được kỳ vọng sẽ bứt phá mạnh mẽ nhờ hưởng lợi kép từ mặt bằng giá cước vận tải hàng lỏng duy trì ở mức cao do căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông, kết hợp cùng chiến lược mở rộng đội tàu quyết liệt trong giai đoạn trước.

Chúng tôi dự báo **Doanh thu** và **LNST** công ty mẹ lần lượt đạt 21,122 tỷ đồng (+32% YoY) và 2,047 tỷ đồng (+97% YoY), tương ứng EPS đạt 3,960 VND/CP. Với tiềm năng hưởng lợi từ giá cước vận tải hàng lỏng, chúng tôi khuyến nghị **MUA** mã PVT với mức giá mục tiêu 30.140 VND/cổ phiếu, tương đương P/E là 7.6 lần.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

(1) Duy trì quan điểm tích cực: Hưởng lợi nhờ giá cước vận tải hàng lỏng cải thiện rõ rệt.

Giá cước neo cao: Căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông và rủi ro phong tỏa Eo biển Hormuz tiếp tục đẩy giá cước vận tải hàng lỏng (dầu thô, sản phẩm, hóa chất, LPG) lên mức cao. PVT hưởng lợi nhờ nhu cầu tàu tăng và quãng đường vận chuyển (ton-mile) kéo dài.

Độ trễ hợp đồng tạo đà bứt phá: Các hợp đồng thuê định hạn (TC) cũ của PVT sẽ lần lượt hết hạn từ cuối 2026. Việc tái ký các hợp đồng này với mức giá cao hơn (dự kiến +30% so với cùng kỳ) sẽ là động lực chính giúp lợi nhuận bùng nổ trong nửa cuối năm 2026 và năm 2027.

Kết quả 6T/2026 khởi sắc: LNST 6 tháng đầu năm 2026 đạt 1,094 tỷ đồng, tăng trưởng 71.7% so với cùng kỳ nhờ đóng góp từ các tàu mới mua trong năm 2025 và giá cước cải thiện.

(2) Đội tàu được mở rộng quy mô liên tục trong 3 năm gần nhất giúp tận dụng tốt giai đoạn giá cước tăng

Quy mô đội tàu của PVT được mở rộng mạnh mẽ trong giai đoạn 2023-2025, qua đó nâng tổng số tàu khai thác lên 65 tàu. Trong đó phần lớn các tàu được bổ sung là tàu hàng rời và tàu chở dầu sản phẩm/hóa chất.

Trong đội tàu của PVT, tỷ trọng tàu chở dầu thô và tàu dầu sản phẩm/hóa chất và khí hóa lỏng chiếm hơn 70% tổng tải trọng, trong bối cảnh mức giá thuê tàu duy trì ở mặt bằng cao, doanh thu và lợi nhuận các phân khúc này sẽ được cải thiện trực tiếp.

Chỉ tiêu tài chính	2023	2024	2025	2026F
DT vận tải	9.047	9.555	16.012	21.122
Tăng trưởng DT	21%	5%	67%	31%
LNST (Tỷ đồng)	972	1,093	1,039	2,047
Tăng trưởng LNST	47%	12%	-5%	97%
EPS – TTM (VNĐ)	2,500	2,829	2,618	3,960

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 2025

Tóm tắt biến động kinh doanh Q2/2026

Tiêu chí	6T/2025	6T/2026	%YOY	Nguyên nhân
Doanh thu thuần	7,102	9,754	+37.3%	Doanh thu tăng trưởng mạnh nhờ đóng góp từ đội tàu mới được bàn giao trong năm 2025 (PVT Poseidon, PVT Nova, PVT Lyra, Phoenix Gas, PVT Fortune, PVT Emerald, SPT Themis) và giá cước vận tải hàng lỏng cải thiện rõ rệt từ Q1/2026.
- Vận tải	4,600	6,050	+31.5%	Mảng vận tải ghi nhận mức tăng trưởng vượt bậc nhờ tận dụng mặt bằng giá cước cao hơn 30% so với cùng kỳ tại các phân khúc dầu thô, dầu sản phẩm và hóa chất.
- Kho nổi	303	282	-6.9%	Doanh thu kho nổi giảm nhẹ do giá hợp đồng O&M cho dự án Sao Vàng – Đại Nguyệt được điều chỉnh theo KPI và sản lượng khai thác thực tế.
- Thương mại	2,051	3,293	+60.6%	Đẩy mạnh kinh doanh thương mại LPG, hạt nhựa và xăng dầu để tối ưu hóa chuỗi cung ứng và gia tăng nguồn thu.
- Khác	148	128	-13.2%	Dịch vụ đại lý hàng hải, cung ứng thuyền viên duy trì ổn định.
Biên LNG	15.3%	16.4%	+110 bps	Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ tỷ trọng doanh thu vận tải (biên cao) tăng và giá cước được điều chỉnh lên mức mới.
- Vận tải	21.1%	22.4%	+130 bps	Biên LNG mảng vận tải tăng nhờ tái ký hợp đồng định hạn với giá cao hơn kể từ Q2/2026.
- Kho nổi	43.8%	42.1%	-170 bps	Biên LNG kho nổi duy trì ở mức cao và ổn định.
- Thương mại	0.5%	0.6%	+10 bps	Mảng thương mại có biên lợi nhuận rất thấp nhưng đóng góp vào quy mô doanh thu.
LNST	637	1,094	+71.7%	LNST tăng vượt bậc nhờ: (i) đóng góp từ 7 tàu mới mua năm 2025 đi vào khai thác ổn định; (ii) giá cước tăng mạnh tại các hợp đồng tái ký từ Q2/2026; (iii) tối ưu hóa chi phí vận hành và quản trị dòng tiền.

Doanh thu mảng Vận tải tăng trưởng vượt bậc nhờ giá cước và mở rộng đội tàu

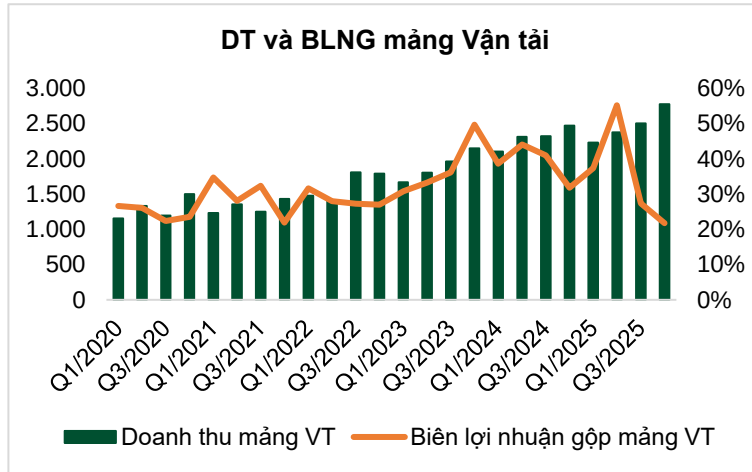
Tăng trưởng doanh thu mảng Vận tải trong 2025 tăng trưởng 7% so với 2024 trong khi biên lợi nhuận gộp giảm so với cùng kỳ do giá cước ở mức thấp so với chu kỳ trước.

Cụ thể, giá cước các vận tải có xu hướng hạ nhiệt vào Quý 3/2024 cho tới khoảng Quý 3/2025 mới có dấu hiệu phục hồi trở lại.

Tăng trưởng doanh thu mảng Vận tải trong 6T/2026 đạt mức ấn tượng **+31.5%** so với cùng kỳ, trong khi biên lợi nhuận gộp cải thiện lên **22.4%** (+130 bps).

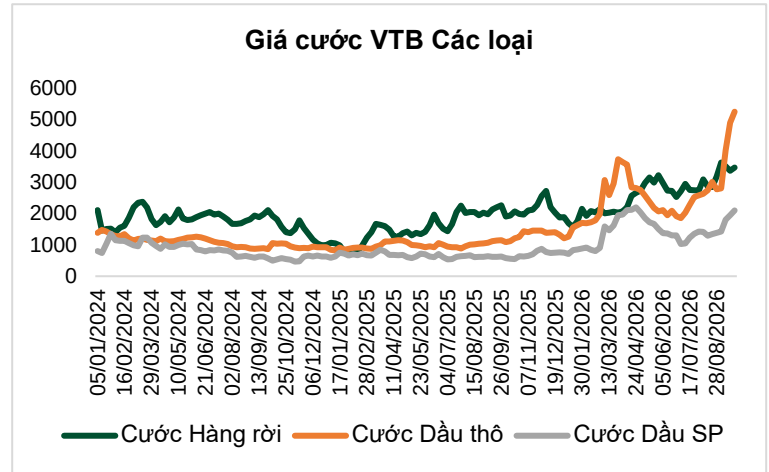
Động lực chính đến từ việc giá cước vận tải hàng lỏng toàn cầu neo cao kể từ Q4/2025 và các hợp đồng định hạn (TC) cũ lần lượt hết hạn từ Q2/2026, cho phép PVT tái ký với mức giá cao hơn **~30%** so với hợp đồng cũ.

Hình 1: Doanh thu & BLNG mảng Vận tải



Nguồn: PVT, VCBS tổng hợp

Hình 2: Giá cước vận tải các loại



Nguồn: Bloomberg, VCBS tổng hợp

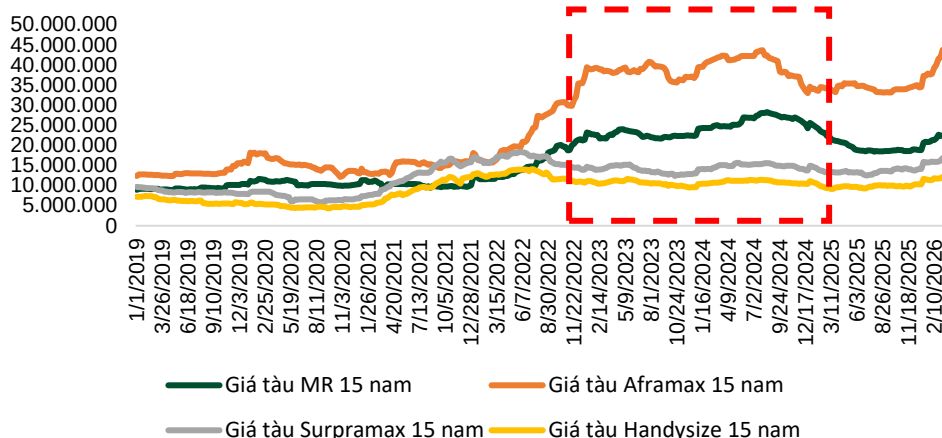
Giá trị đầu tư mới Đội tàu tăng mạnh trong 3 năm gần nhất

Quy mô đội tàu của PVT ghi nhận sự tăng trưởng đáng kể, đạt 65 chiếc vào năm 2025, tương đương mức tăng gần 100% so với giai đoạn 2021 (Hình 4). Quá trình mở rộng này tập trung mạnh vào giai đoạn 2023–2024 với tổng giá trị giải ngân đạt đỉnh, lần lượt ở mức 4.200 tỷ và 3.900 tỷ đồng (Hình 3).

Tuy nhiên, cần lưu ý rằng hoạt động đầu tư này diễn ra trong bối cảnh giá tài sản vận tải biển quốc tế đang neo ở vùng giá cao do các tác động tích cực tạm thời từ thị trường giai đoạn trước.

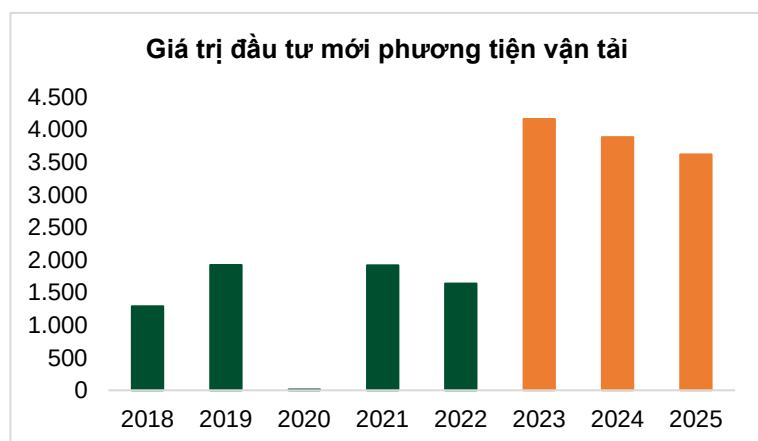
Việc tích lũy tài sản tại vùng giá cao sẽ làm gia tăng chi phí cố định từ Khấu hao và Lãi vay của PVT các năm sau đó, gây áp lực lên kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Đặc biệt trong kịch bản giá cước giảm sâu so với chu kỳ tăng giá trước đó. Với việc giá cước tăng mạnh từ Q4/2025, áp lực chi phí này đã được bù đắp đáng kể.

Hình 3: Giá tàu các kích cỡ



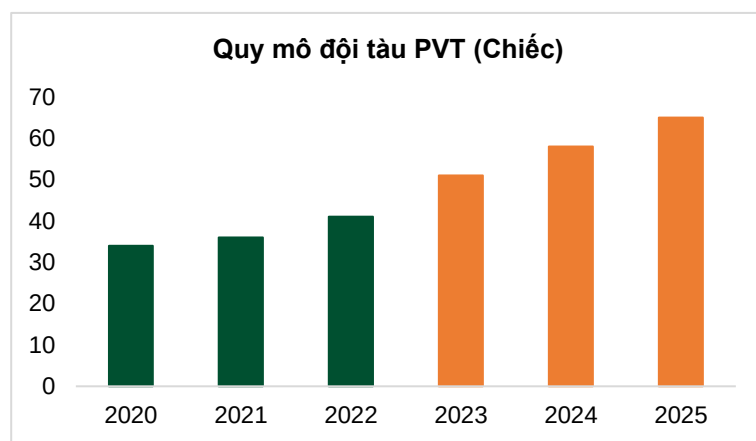
Nguồn: Bloomberg, VCBS tổng hợp

Hình 4: Giá trị đầu tư mới Phương tiện Vận tải



Nguồn: PVT, VCBS tổng hợp

Hình 5: Quy mô đội tàu



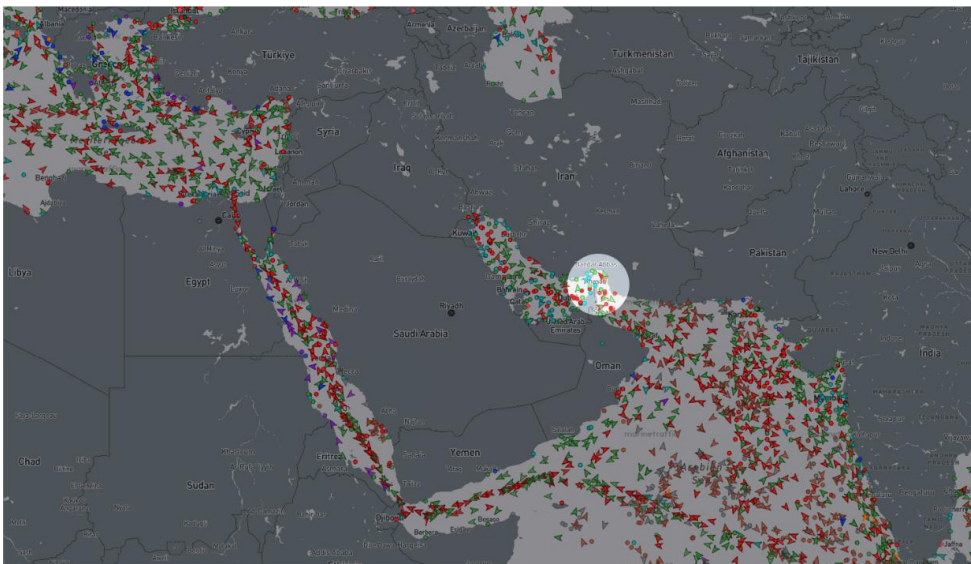
Nguồn: PVT, VCBS tổng hợp

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Mặt bằng giá cước vận tải hàng lỏng tăng mạnh do căng thẳng địa chính trị tại Eo biển Hormuz

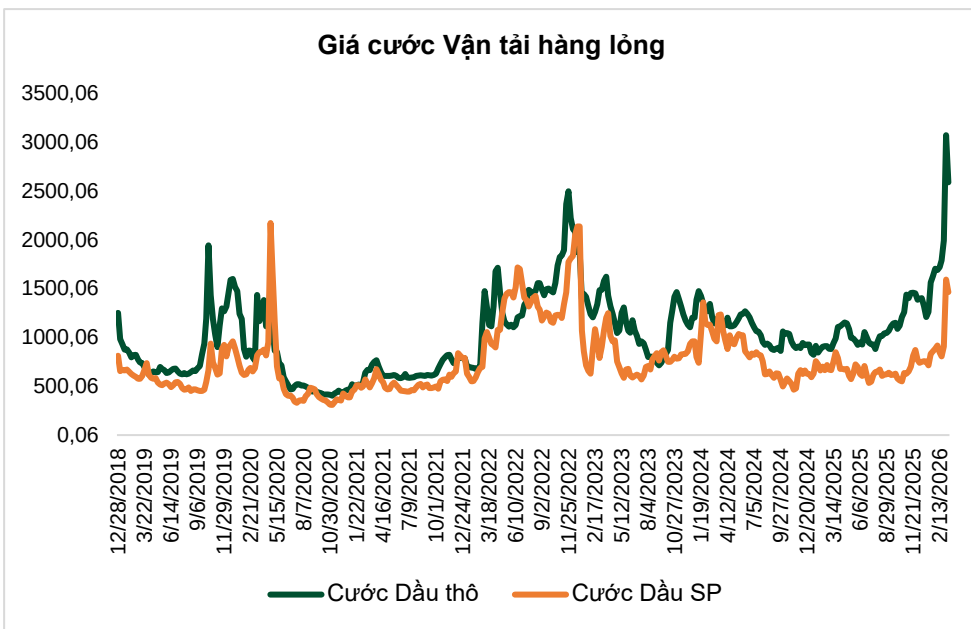
Mặt bằng giá cước vận tải hàng lỏng toàn cầu, bao gồm các phân khúc dầu thô, dầu sản phẩm/hóa chất và khí hóa lỏng (LPG/LNG), đang ghi nhận xu hướng tăng mạnh. Nguyên nhân trực tiếp đến từ các căng thẳng địa chính trị gia tăng tại khu vực Trung Đông, đặc biệt là rủi ro phong tỏa hoặc gián đoạn lưu thông tại **Eo biển Hormuz** – điểm nghẽn chiến lược chiếm khoảng **20-30%** lượng dầu thô và khí hóa lỏng giao dịch qua đường biển toàn cầu.

Hình 6: Lưu lượng các tuyến vận tải chính



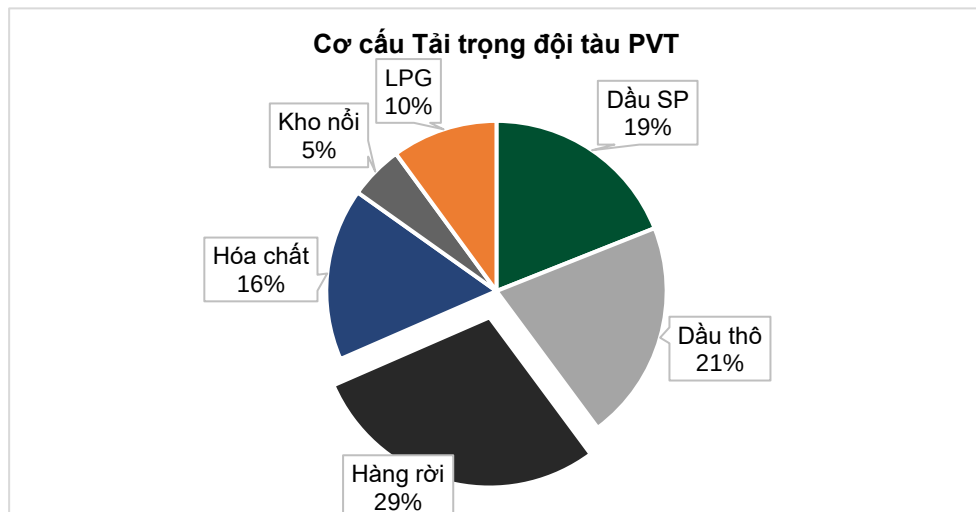
Sự gián đoạn tại các tuyến hàng hải huyết mạch buộc các đơn vị vận tải phải thay đổi lộ trình, dẫn đến việc kéo dài thời gian và quãng đường vận chuyển. Điều này làm **thắt chặt nguồn cung tàu khả dụng** trên thị trường quốc tế, đẩy giá cước thuê tàu lên mức cao.

Hình 7: Giá cước vận tải hàng lỏng tăng mạnh kể từ thời điểm chiến sự



Hiện tại, phân khúc hàng lỏng (bao gồm dầu thô, dầu sản phẩm/hóa chất và khí hóa lỏng) chiếm tỷ trọng trọng yếu, tương đương hơn 70% tổng tải trọng (DWT) toàn đội tàu của PVT. Trong đó, tỷ trọng hoạt động tại thị trường quốc tế đóng góp đáng kể vào cơ cấu doanh thu.

Hình 8: Cơ cấu Tải trọng đội tàu của PVT (DWT)



Đáng chú ý, cơ cấu phân bổ đội tàu của PVT có sự đa dạng hóa về mặt địa lý; phần lớn các tàu hoạt động tại thị trường quốc tế hiện đang nằm **ngoài khu vực Vịnh Ba Tư và Eo biển Hormuz**, tập trung tại các vùng biển năng động như Đông Bắc Á, Đông Nam Á và khu vực châu Mỹ.

Việc duy trì một đội tàu có quy mô lớn và không bị kẹt trong vùng tâm điểm xung đột (Vịnh Ba Tư) tạo ra **lợi thế vận hành kép** cho PVT trong bối cảnh địa chính trị phức tạp:

- **Tối ưu hóa hiệu suất khai thác:** Trong khi các hãng tàu có tỷ trọng hoạt động lớn tại Vịnh Ba Tư phải đối mặt với rủi ro đình trệ vận hành hoặc chi phí bảo hiểm rủi ro chiến tranh tăng vọt, đội tàu của PVT có thể duy trì lịch trình xuyên suốt.
- **Khả năng điều động linh hoạt:** Việc sở hữu lượng lớn tàu sẵn sàng hoạt động tại các phân khúc hàng lỏng (dầu thô, hóa chất, LPG) cho phép PVT tận dụng tức thì sự thiếu hụt nguồn cung tàu cục bộ trên thị trường quốc tế. Khi các tuyến vận tải phải thay đổi lộ trình để né tránh vùng xung đột, di chuyển xa hơn, sẽ khiến nhu cầu về tàu vận chuyển tăng cao, giúp doanh nghiệp có vị thế thương lượng tốt hơn trong cả hợp đồng thuê chuyển (Spot) và tái ký hợp đồng định hạn (TC).

Độ trễ hợp đồng đã qua – Bứt phá từ Q2/2026 và nửa sau 2026

Mặc dù giá cước thị trường đang ở mức khả quan, tác động lên kết quả kinh doanh của PVT ghi nhận độ trễ nhất định do đặc thù cơ cấu hợp đồng. Cụ thể:

- **Đối với các tàu chạy Spot:** Doanh thu hưởng lợi trực tiếp từ việc giá tăng, ghi nhận sự nhạy bén và phản ánh gần như ngay lập tức theo đà tăng của giá cước quốc tế.
- **Đối với các tàu chạy theo hợp đồng định hạn (TC):** Phần lớn đội tàu quốc tế của PVT vẫn đang thực hiện các hợp đồng đã ký kết từ giai đoạn trước với mức giá thấp hơn hiện tại. Do đó, lợi ích từ việc giá cước tăng mạnh chưa được phản ánh đầy đủ vào báo cáo tài chính ngắn hạn.

Tuy nhiên, kể từ nửa cuối **Quý 2/2026**, các hợp đồng TC cũ đã lần lượt hết hạn. Việc tái ký hợp đồng trong bối cảnh nguồn cung tàu thất chặt đã cho phép PVT xác lập mức giá thuê tàu mới cao hơn đáng kể so với cùng kỳ (**~30%**). Đây chính là yếu tố then chốt giúp LNST 6T/2026 tăng trưởng **71.7%** và dự kiến tiếp tục bứt phá trong nửa cuối năm 2026.

Trong bối cảnh chiến sự chưa có dấu hiệu hạ nhiệt, chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh của PVT sẽ ghi nhận sự bứt phá mạnh mẽ từ Q2/2026 tới nửa sau 2026, khi các hợp đồng định hạn được tái ký với mức giá thuê mới. Việc chốt được giá thuê cao trong dài hạn (6-12 tháng) không chỉ giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp mà còn đảm bảo dòng tiền ổn định, giảm thiểu rủi ro biến động nếu thị trường hạ nhiệt sau đó.

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Một số giả định chính trong dự báo KQKD:

Chúng tôi cho rằng, trong ngắn hạn các yếu tố địa chính trị từ Trung Đông sẽ chưa thể hạ nhiệt sớm và giúp giá cước định hạn neo cao trong các quý tới.

Dựa trên kỳ vọng về diễn biến giá cước vận tải quốc tế, chúng tôi dự phóng:

- **Doanh thu thuần năm 2026:** 21,122 tỷ đồng (+32% YoY so với 2025)
- **Lợi nhuận sau thuế (LNST) năm 2026:** 2,047 tỷ đồng (+97% YoY so với 2025)

Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ mảng vận tải dầu sản phẩm và hàng lỏng khi mặt bằng giá cước cho thuê định hạn (Time Charter) được kỳ vọng duy trì ở mức tích cực dưới tác động của các biến số địa chính trị tại khu vực Trung Đông. Đặc biệt, việc tái ký các hợp đồng định hạn bắt đầu trong Quý 2/2026 với mức giá vận tải hàng lỏng cao hơn 30% so với cùng kỳ cùng với việc chiến sự tiếp tục diễn ra khiến giá cước neo cao sẽ là yếu tố then chốt giúp tối ưu doanh thu từ đội tàu hiện hữu đã được mở rộng trong giai đoạn trước.

Biên lợi nhuận gộp mảng vận tải dự kiến đạt 23.5%, phản ánh sự tương quan giữa đà tăng của giá thuê tàu và khả năng kiểm soát chi phí vận hành (OPEX) khi giá dầu tăng. Cần lưu ý rằng dự phóng này mang tính thận trọng khi chưa bao gồm các khoản lợi nhuận đột biến từ hoạt động thanh lý tàu già trong kế hoạch tái cơ cấu tài sản năm 2026.

Chúng tôi tiến hành định giá đối với cổ phiếu PVT dựa trên 1 phương pháp P/E:

Định giá

Chúng tôi ước tính giá mục tiêu đạt **30,140 đồng/cp**, dựa trên phương pháp P/E

Thông số tính toán: P/E

P/E Mục tiêu: 7.6x

P/E các doanh nghiệp cùng ngành

Doanh nghiệp	Hệ số P/E
HAH	7.73
PDV	6.15
PVP	6.56
VIP	12.69
VTO	4.89
PVT	7.6x

Định giá bằng phương pháp so sánh P/E

Biến số	Hệ số áp dụng
LNST 2026F	2,047
P/E mục tiêu	7.6x
Vốn hóa mục tiêu	15,557
Số lượng CPLH (tr.cp)	516.9
Giá mục tiêu (đồng/cp)	30,14

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang, CFA

Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp

ldquang@vcbs.com.vn

Nguyễn Bá Long

Chuyên viên Phân tích Ngành – Doanh nghiệp

nblong@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>