

Tổng CTCP Vận tải Dầu khí (PVT)

KHẢ QUAN +18,0%

Ngành	Dầu khí
Ngày báo cáo	14/10/2026
Giá hiện tại	25.000 VND
Giá mục tiêu	28.500 VND
Giá mục tiêu gần nhất	25.200 VND
TL tăng	+14,0%
Lợi suất cổ tức	4,0%
Tổng mức sinh lời	+18,0%

GT vốn hóa	12,9 nghìn tỷ đồng
Room KN	4,3 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	197,0 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	51%
SL cổ phiếu lưu hành	516,9 tr
Pha loãng	516,9 tr

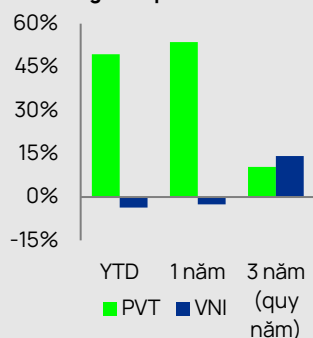
	PVT	Peers*	VNI
P/E (trung)	9,6x	5,3x	13,2x
P/B (ht)	1,4x	0,6x	1,9x
ROE	16,2%	10,0%	16,1%
ROA	6,4%	3,3%	2,4%

(*) 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 (167.000 DWT), 10% thị phần vận chuyển than (545.000 DWT), và 10% thị phần kho chứa dầu nổi (FSO).

Diễn biến giá cổ phiếu



Dương Tấn Phước
Chuyên viên Cao cấp

Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc

	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ đồng)	16.049	20.748	22.451	22.283
% YoY	36,8%	29,3%	8,2%	-0,7%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	1.038	1.771	2.046	2.160
% YoY	-5,0%	70,6%	15,5%	5,6%
EPS báo cáo % YoY	-5,0%	70,6%	15,5%	5,6%
EPS cốt lõi % YoY	1,6%	73,1%	18,2%	5,8%
Biên LN gộp	14,6%	16,8%	16,9%	16,4%
Biên LN ròng	6,5%	8,5%	9,1%	9,7%
ROE	12,7%	18,5%	18,3%	16,9%
Nợ vay ròng/CSH	31,6%	-1,9%	-36,5%	-63,5%
Lợi suất cổ tức	0,0%	4,0%	4,0%	4,0%
P/E báo cáo	13,0x	7,6x	6,6x	6,3x
P/B	1,5x	1,2x	1,1x	0,9x
EV/EBITDA	4,6x	2,9x	2,1x	1,5x

Giá cước tàu chở dầu leo dốc trước tình trạng gián đoạn kéo dài tại eo biển Hormuz

- Chúng tôi tăng giá mục tiêu thêm 13% lên mức 28.500 đồng/cổ phiếu, nhưng điều chỉnh khuyến nghị từ MUA thành KHẢ QUAN đối với Tổng Công ty cổ phần Vận tải Dầu khí (PVT) sau khi giá cổ phiếu đã tăng 32% trong hai tháng qua. Mức giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi phản ánh (1) việc chúng tôi điều chỉnh tăng 10,1% dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo giai đoạn 2026–2030 (tương ứng +9%/+9%/+10%/+11%/+11% cho các năm 2026/27/28/29/30) và (2) tác động tích cực từ việc chúng tôi cập nhật mô hình định giá sang cuối năm 2027.
- Dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS cao hơn của chúng tôi phản ánh mức tăng 30% đối với giá định giá cước tàu chở dầu thô quốc tế trung bình giai đoạn 2026–2030 và mức tăng 35% đối với giá cước tàu chở sản phẩm dầu/hóa chất. Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng giá cước tàu chở dầu thô và tàu chở sản phẩm dầu/hóa chất của PVT năm 2026 lên lần lượt +80%/+54% YoY (từ mức +60%/+41%) do giá cước thực tế trong 10 tháng đầu năm 2026 (10T 2026) cao hơn kỳ vọng, đồng thời điều chỉnh dự báo tăng trưởng giá cước năm 2027 lên lần lượt -15%/-20% (từ mức -30%/-41%) do hoạt động vận tải qua eo biển Hormuz vẫn chưa bình thường hóa trở lại.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi năm 2026 sẽ tăng 73% YoY, nhờ (1) mức tăng 22% của tổng trọng tải (DWT) đội tàu trong năm 2025 và (2) mức tăng 80% YoY của giá cước tàu chở dầu thô quốc tế của PVT, cùng mức tăng 54% YoY của giá cước tàu chở sản phẩm dầu/hóa chất. Đối với năm 2027, chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS sẽ tăng 16% YoY, nhờ (1) mức tăng 9% của lợi nhuận gộp mảng vận tải, khi sản lượng vận tải của PVT gia tăng - xuất phát từ sự phục hồi của nhu cầu dầu mỏ toàn cầu (+2,4 triệu thùng/ngày trong năm 2027 so với -1,4 triệu thùng/ngày năm 2026, theo đồng thuận từ EIA/IEA/OPEC) – qua đó bù đắp cho sự sụt giảm của giá cước, và (2) mức tăng 42% của thu nhập lãi khi PVT chuyển sang vị thế tiền mặt ròng.
- Chúng tôi dự báo EPS cốt lõi giai đoạn 2026–2028 của PVT đạt CAGR 12%, được hỗ trợ bởi tăng trưởng sản lượng/hiệu suất khai thác cải thiện nhờ công suất DWT đội tàu tăng gấp đôi trong giai đoạn 2022–2025, giá cước tàu duy trì ở vùng cao (gấp 1,7–2,3 lần mức giai đoạn 2019–2021) và chi phí lãi vay giảm dần (trang 14).
- PVT đang giao dịch ở mức hấp dẫn với P/E dự phóng năm 2027 là 6,6 lần, thấp hơn khoảng 26% so với mức trung vị 5 năm, và P/B là 1,1 lần.
- Yếu tố hỗ trợ:** Giá cước tàu chở dầu thô cao hơn dự kiến; tiềm năng đầu tư tàu VLCC. **Rủi ro:** Chi phí bảo dưỡng cao hơn dự kiến; quá trình bình thường hóa tại eo biển Hormuz diễn ra nhanh hơn dự kiến.

Giá cước tàu tăng tốc trở lại từ đầu quý 4 đến nay. Giá thuê tàu định hạn trung bình của tàu Aframax (dầu thô), tàu tầm trung - MR (sản phẩm dầu) và Handymax (hóa chất) lần lượt tăng 89%/47%/39% YoY trong 10T 2026, trong khi mức trung bình từ đầu quý 4 đến nay tiếp tục tăng lần lượt 51%/33%/30% QoQ. Điều này củng cố kịch bản gián đoạn kéo dài mà chúng tôi đã nêu ngày 22/09 trong [Báo cáo Cập nhật Ngành Năng lượng](#).

Triển vọng thị trường tàu chở dầu năm 2027 được cải thiện. Trong báo cáo triển vọng tháng 8/2026, BIMCO duy trì hai kịch bản đối với gián đoạn tại eo biển Hormuz. Trong kịch bản eo biển Hormuz mở, BIMCO giả định hoạt động vận tải qua eo biển dần trở lại bình thường trong quý 4/2026 (so với cuối quý 2/2026 trước đây), trong khi kịch bản eo biển Hormuz đóng giả định các gián đoạn kéo dài trong suốt năm 2027. Theo kịch bản eo biển Hormuz mở, BIMCO dự báo tăng trưởng nhu cầu tấn-dặm tàu chở dầu thô năm 2027 đạt 18,0% YoY (so với 7,5% trước đây), vượt tăng trưởng nguồn cung ở mức 7,0% (so với 5,5%) là 11,0 điểm % (so với 2,0 điểm %). BIMCO cũng dự báo chênh lệch cung - cầu của thị trường tàu chở sản phẩm dầu thu hẹp từ 6,0 điểm % năm 2026 xuống 4,5 điểm % năm 2027 (trang 13).

Triển vọng 2026: LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi tăng 73% YoY, nhờ DWT tăng 22% trong năm 2025 và giá cước tàu tăng 54-80% YoY

Hình 1: Dự báo năm 2026

Tỷ đồng	2025	2026F	YoY	Dự báo mới/cũ	Diễn giải cho: (a) Tăng trưởng YoY % (b) Dự báo mới so với dự báo cũ
Doanh thu	16.049	20.748	29,3%	4,1%	
Vận tải	9.882	12.824	29,8%	6,8%	(a) Chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) đóng góp cả năm từ 7 tàu mới mua trong năm 2025 (tương đương mức tăng 22% YoY trong tổng công suất DWT của đội tàu), và (2) giá cước tàu cao hơn, với giá cước tàu chở dầu thô quốc tế của PVT tăng 80% YoY và giá cước tàu chở sản phẩm dầu/hóa chất bình quân tăng 54% YoY. (b) Chủ yếu do điều chỉnh tăng các giả định tăng trưởng giá cước tàu của chúng tôi: giá cước tàu chở dầu thô quốc tế của PVT lên +80% YoY (từ mức +60% trước đây) và giá cước tàu chở sản phẩm dầu/hóa chất bình quân lên +54% YoY (từ mức +41% trước đây).
FSO, thương mại & khác	6.166	7.924	28,5%	0,0%	
Lợi nhuận gộp	2.342	3.481	48,6%	7,1%	
Vận tải	2.061	3.195	55,0%	7,8%	(a) Biên LN gộp mảng vận tải mở rộng 4,1 điểm % YoY lên 24,9% nhờ giá cước tàu cao hơn.
FSO, thương mại & khác	281	287	1,9%	0,0%	
Chi phí bán hàng	-14	-20	43,9%	0,0%	
Chi phí quản lý	-531	-558	5,2%	0,0%	
LN từ HĐKD	1.798	2.903	61,5%	8,7%	
Thu nhập tài chính	321	350	9,3%	0,0%	
Chi phí tài chính	-579	-601	3,9%	0,0%	
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	<i>-435</i>	<i>-476</i>	<i>9,4%</i>	<i>0,0%</i>	
Lãi/lỗ từ CTLK	21	21	0,0%	0,0%	
Lãi/lỗ ròng khác	93	129	38,0%	0,0%	(a) Phản ánh khoản bồi thường liên quan đến các tàu bị ảnh hưởng bởi gián đoạn tại eo biển Hormuz theo các hợp đồng góp tàu và thuê tàu định hạn.
LNTT	1.654	2.802	69,4%	9,0%	
Chi phí thuế thu nhập	-324	-560	72,8%	9,0%	
LNST	1.330	2.242	68,6%	9,0%	
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	1.038	1.771	70,6%	9,0%	(a & b) Chủ yếu phản ánh xu hướng của LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi.
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi	964	1.668	73,1%	9,6%	(a) Chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) lợi nhuận gộp mảng vận tải cải thiện, được hỗ trợ bởi tổng DWT đội tàu tăng 22% YoY, giá cước tàu tăng 54-80% YoY và lợi ích cả năm từ việc tàu PVT Apollo (Aframax, 105 nghìn DWT) đã khấu hao hết từ quý 2/2025, và (2) lãi ròng khác cao hơn, bù đắp cho (3) chi phí lãi vay tăng YoY. (b) Chủ yếu do điều chỉnh tăng các giả định tăng trưởng giá cước tàu của chúng tôi
			Δ điểm %		
Biên LN gộp %	14,6%	16,8%	+2,2		
Biên LNST sau lợi ích CĐTS %	6,5%	8,5%	+2,1		

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

Triển vọng 2027: LNST sau lợi ích CĐTTS tăng 16% YoY nhờ sản lượng phục hồi, bù đắp cho việc giá cước tàu trở lại mức bình thường

Hình 2: Dự báo năm 2027

Tỷ đồng	2026F	2027F	YoY	Dự báo mới/cũ	Diễn giải cho: (a) Tăng trưởng YoY % (b) Dự báo mới so với dự báo cũ
Doanh thu	20.748	22.451	8,2%	6,5%	(a) Chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) sản lượng vận tải cao hơn khi hoạt động vận tải qua eo biển Hormuz ổn định trở lại, bù đắp cho giả định giá cước tàu trở lại mức bình thường của chúng tôi (giá cước tàu chở dầu thô quốc tế của PVT: -15% YoY; giá cước tàu chở sản phẩm dầu/hóa chất bình quân: -20% YoY), và (2) đóng góp gia tăng từ một tàu chở LPG và một tàu chở hàng rời khô mua trong năm 2026, giúp mở rộng công suất DWT đội tàu chở LPG và hàng rời khô của PVT lần lượt thêm 3% và 13%. (b) Chủ yếu do điều chỉnh tăng các giả định giá cước tàu của chúng tôi. Hiện chúng tôi dự báo giá cước tàu chở dầu thô quốc tế của PVT giảm 15% YoY (so với mức giảm 30% trước đây) và giá cước tàu chở sản phẩm dầu/hóa chất bình quân giảm 20% YoY (so với mức giảm 41% trước đây).
Vận tải	12.824	14.512	13,2%	10,4%	
FSO, thương mại & khác	7.924	7.939	0,2%	0,0%	
Lợi nhuận gộp	3.481	3.784	8,7%	7,3%	
Vận tải	3.195	3.492	9,3%	7,9%	
FSO, thương mại & khác	287	292	1,8%	0,0%	
Chi phí bán hàng	-20	-21	5,7%	0,0%	
Chi phí quản lý	-558	-561	0,6%	2,4%	
LN từ HĐKD	2.903	3.202	10,3%	8,2%	
Thu nhập tài chính	350	498	42,1%	6,9%	
Chi phí tài chính	-601	-577	-4,0%	0,0%	(a) Thu nhập lãi cao hơn nhờ số dư tiền và tương đương tiền lớn hơn khi PVT chuyển sang vị thế tiền mặt ròng. (a) Chi phí lãi vay thấp hơn sau các đợt trả nợ theo kế hoạch. (a) Chúng tôi dự báo lãi ròng khác thấp hơn do năm 2026 bao gồm khoản thu nhập bồi thường bất thường liên quan đến gián đoạn tại eo biển Hormuz.
Trong đó, chi phí lãi vay	-476	-452	-5,0%	0,0%	
Lãi/lỗ từ CTLK	21	21	0,0%	0,0%	
Lãi/lỗ ròng khác	129	93	-27,6%	0,0%	
LN TT	2.802	3.237	15,5%	9,3%	(a & b) Chủ yếu phản ánh xu hướng tăng trưởng của LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi. (a) Chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) lợi nhuận gộp cao hơn nhờ tăng trưởng sản lượng vận tải, (2) thu nhập lãi cao hơn khi PVT chuyển sang vị thế tiền mặt ròng, (3) mảng LPG phục hồi tích cực từ mức nền thấp năm 2026, khi hai tàu VLGC với tổng trọng tải 109.000 DWT (chiếm 65% công suất đội tàu chở khí của PVT) bị kẹt tại eo biển Hormuz, và (4) khả năng chi phí bảo dưỡng thấp hơn YoY. (b) Chủ yếu do các giả định giá cước tàu cao hơn của chúng tôi.
Chi phí thuế thu nhập	-560	-647	15,5%	9,3%	
LNST	2.242	2.590	15,5%	9,3%	
LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo	1.771	2.046	15,5%	9,3%	
LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi	1.668	1.971	18,2%	9,7%	
			Δ điểm %		
Biên LN gộp %	16,8%	16,9%	+0,1		
Biên LNST sau lợi ích CĐTTS %	8,5%	9,1%	+0,6		

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

Dự báo dài hạn

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh tăng 10,1% dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo giai đoạn 2026–2030, chủ yếu nhờ điều chỉnh tăng các giả định giá cước tàu, phản ánh mức giá cước thực tế trong 10T 2026 cao hơn kỳ vọng và triển vọng thị trường năm 2027 được cải thiện. Trong 10T 2026, giá thuê tàu định hạn trung bình của tàu Aframax/MR/Handymax (đại diện cho giá cước tàu chở dầu thô/sản phẩm dầu/hóa chất) lần lượt tăng 89%/47%/39% YoY, vượt các giả định tăng trưởng cả năm trước đây của chúng tôi là +60%/+30%/+30%. Nhìn về phía trước, việc eo biển Hormuz mở lại chậm hơn dự kiến cũng hỗ trợ các điều chỉnh tăng của chúng tôi, khi lưu lượng vận tải chỉ ở mức 2%–8% so với trước chiến sự vào đầu tháng 10/2026. Theo báo cáo triển vọng tháng 8/2026 của BIMCO, tăng trưởng nhu cầu tấn-dặm tàu chở dầu thô vượt tăng trưởng nguồn cung 11,0 điểm % (so với 2,0 điểm % trước đây), được hỗ trợ bởi xuất khẩu của Trung Đông phục hồi và nhu cầu bổ sung tồn kho dầu.

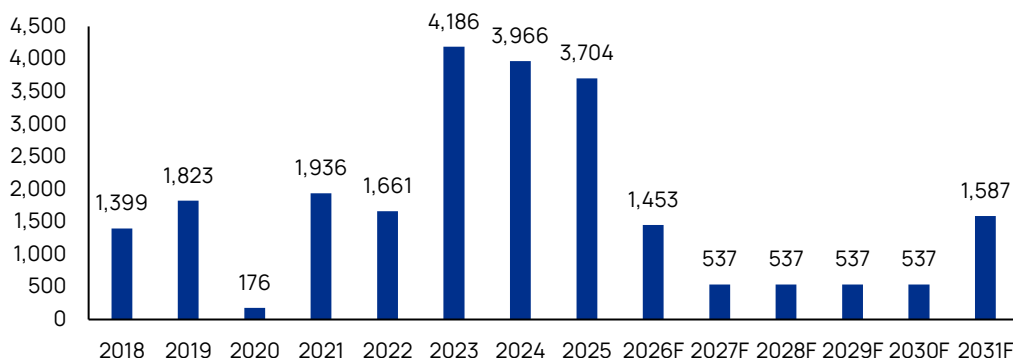
- **Giá cước tàu chở dầu thô của PVT (thị trường quốc tế):** Chúng tôi điều chỉnh tăng giả định tăng trưởng giá cước tàu các năm 2026/27/28/29/30 lên lần lượt +80%/-15%/-10%/0%/0% (từ mức +60%/-30%/-10%/0%/0% trước đây). Điều này dẫn đến giá cước tàu trung bình giai đoạn 2026–2030 cao hơn 30% so với dự báo trước đây của chúng tôi.
- **Giá cước tàu chở sản phẩm dầu/hóa chất của PVT:** Chúng tôi điều chỉnh tăng giả định tăng trưởng giá cước tàu các năm 2026/27/28/29/30 lên lần lượt +54%/-20%/-14%/0%/0% (từ mức +41%/-41%/-14%/0%/0% trước đây). Điều này dẫn đến giá cước tàu trung bình giai đoạn 2026–2030 cao hơn 35% so với dự báo trước đây của chúng tôi.

Hình 3: Những thay đổi đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	Tổng giai đoạn 2026-2030
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo							
Dự báo mới	1.771	2.046	2.160	2.334	2.193	2.416	10.504
Dự báo cũ	1.625	1.872	1.957	2.112	1.971	N/A	9.537
Thay đổi dự báo %	9,0%	9,3%	10,4%	10,5%	11,3%	N/A	10,1%
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi							
Dự báo mới	1.668	1.971	2.086	2.259	2.119	2.342	10.103
Dự báo cũ	1.522	1.797	1.883	2.037	1.897	N/A	9.136
Thay đổi dự báo %	9,6%	9,7%	10,8%	10,9%	11,7%	N/A	10,6%

Nguồn: Vietcap ước tính

Hình 4: Ước tính của Vietcap về vốn đầu tư cho việc mở rộng đội tàu của PVT trong giai đoạn 2026-2031



Nguồn: Vietcap ước tính

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.

Chúng tôi điều chỉnh tăng 13,1% giá mục tiêu cho PVT lên 28.500 đồng/cổ phiếu nhưng hạ khuyến nghị từ MUA xuống KHẢ QUAN, do giá cổ phiếu PVT đã tăng 32% kể từ Báo cáo Cập nhật gần nhất của chúng tôi vào ngày 13/08/2026. Giá mục tiêu cao hơn chủ yếu phản ánh (1) dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo giai đoạn 2026–2030 cao hơn 10,1% của chúng tôi (tương ứng các mức điều chỉnh +9,0%/+9,3%/+10,4%/+10,5%/+11,3% cho các năm 2026/27/28/29/30) và (2) tác động tích cực từ việc cập nhật mô hình định giá sang cuối năm 2027.

Hình 5: Tóm tắt định giá

Đồng/cổ phiếu	
Giá trị hợp lý	33.500
Chiết khấu minh bạch	15,0%
Giá mục tiêu	28.500
P/E cốt lõi trượt tại giá mục tiêu	12,0x
P/E cốt lõi dự phóng năm 2026/2027 tại giá mục tiêu	9,2x/7,8x
EV/EBITDA dự phóng năm 2026/2027 tại giá mục tiêu	3,3x/2,4x

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	14.174
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0%	8,0%	GTHT của giá trị cuối (TT 1,0%)	10.134
Tỷ lệ phi rủi ro %	7,0%	7,0%	GTHT của DTTD và GTC	24.307
Chi phí VCSH %	16,6%	16,6%	+ Tiền mặt & đầu tư ngắn hạn	5.812
Chi phí nợ vay %	12,0%	12,0%	- Nợ vay ngắn & dài hạn	7.008
Nợ vay %	35,0%	35,0%	- Lợi ích CĐTS (2xGTSS)	5.816
Vốn chủ sở hữu %	65,0%	65,0%	Giá trị VCSH	17.295
Thuế DN %	20,0%	20,0%	Cổ phiếu (triệu)	517
WACC %	14,2%	14,2%	Giá trị/cổ phiếu, đồng	33.500

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	2031F
EBIT	2.903	3.202	3.137	3.162	2.697	2.803
- Thuế	-581	-640	-627	-633	-539	-561
+ Khấu hao	2.562	2.707	2.760	2.813	2.866	2.919
- Vốn XD/CB	-1.453	-537	-537	-537	-537	-1.587
- Tăng vốn H/DKĐ	-409	-71	-131	-520	-478	-1.017
Dòng tiền tự do (DTTD)	3.024	4.660	4.601	4.285	4.007	2.557
Giá trị hiện tại của DTTD		4.082	3.531	2.881	2.360	1.319
Tổng GTHT của DTTD		4.082	7.613	10.490	12.850	14.174

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

Tốc độ tăng trưởng cuối %	WACC					
		13,2%	13,7%	14,2%	14,6%	15,1%
	0,0%	29.100	28.200	27.500	26.700	26.000
	0,5%	29.700	28.700	27.900	27.100	26.400
	1,0%	30.300	29.300	28.500	27.600	26.900
	1,5%	30.900	29.900	29.000	28.100	27.300
	2,0%	31.600	30.600	29.600	28.600	27.800

Nguồn: Dự báo của Vietcap

Chỉ số các công ty cùng ngành

Chỉ số P/E

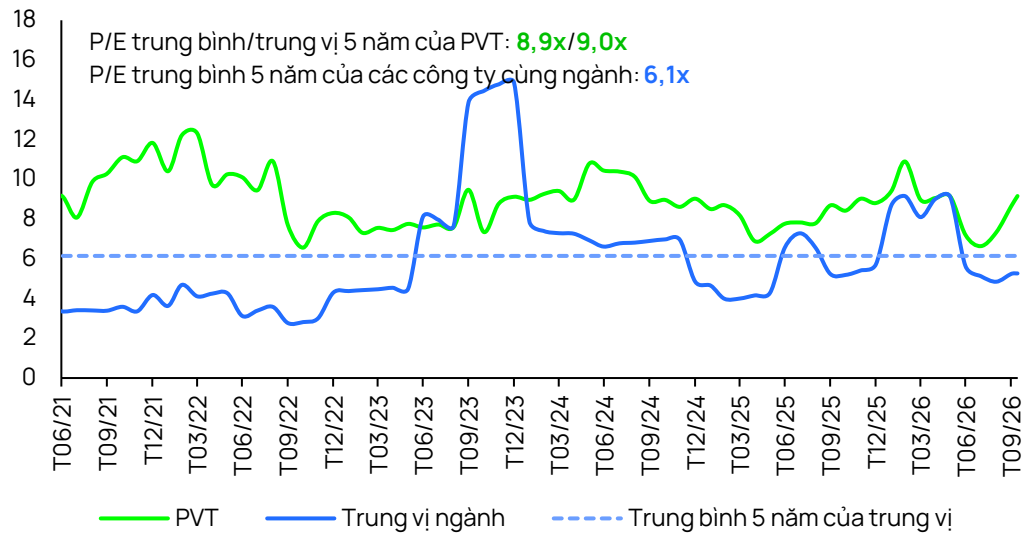
Các công ty cùng ngành của PVT đều không hoàn toàn thích hợp để so sánh do các công ty này có sự khác biệt đáng kể so với PVT về cơ cấu giữa hợp đồng thuê tàu giao ngay và hợp đồng thuê tàu định hạn. Trong quá khứ, hầu hết các công ty cùng ngành của PVT đều thua lỗ do giá thuê tàu giao ngay thấp, trong 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 chi phí hoạt động. PVT khả quan hơn so với các công ty cùng ngành với ROE đạt 16,2% so với trung vị ngành là 10,0%, cùng tiềm năng tăng trưởng dài hạn vững chắc đến từ kế hoạch mở rộng công suất.

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	35	0	-83	-13	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Soechi Lines Tbk PT	Indonesia	216	158	-4	21	42	26,5	36,1	5,0	0,4	10,2	0,5	5,9
Malaysian Bulk Carriers Bhd	Malaysia	74	20	-19	-11	352	18,4	-20,9	-9,8	4,7	N/A	0,7	N/A
Pakistan National Shipping Corp	Pakistan	403	211	58	76	5	36,1	-11,6	19,8	1,8	5,3	1,0	3,4
KSS LINE Ltd	Hàn Quốc	204	407	9	77	240	22,8	223,9	19,5	3,7	2,5	0,4	6,2
Ensu Holdings Co Ltd	Hàn Quốc	126	301	-2	11	38	22,8	-47,8	10,6	5,4	4,8	0,5	0,9
Heung-A Shipping Co Ltd	Hàn Quốc	320	122	-8	16	-37	15,9	6,7	9,4	N/A	18,3	1,6	11,5
Trung bình		197	174	-7	25	107	23,7	31,1	9,1	3,2	8,2	0,8	5,6
Trung vị		204	158	-4	16	40	22,8	-2,5	10,0	3,7	5,3	0,6	5,9
PVT	Việt Nam	498	710	40	54	32	14,7	12,9	16,2	0,0	9,6	1,4	3,8

Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap ước tính. N/A: Chưa có số liệu (dữ liệu tính đến ngày 13/10/2026).

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

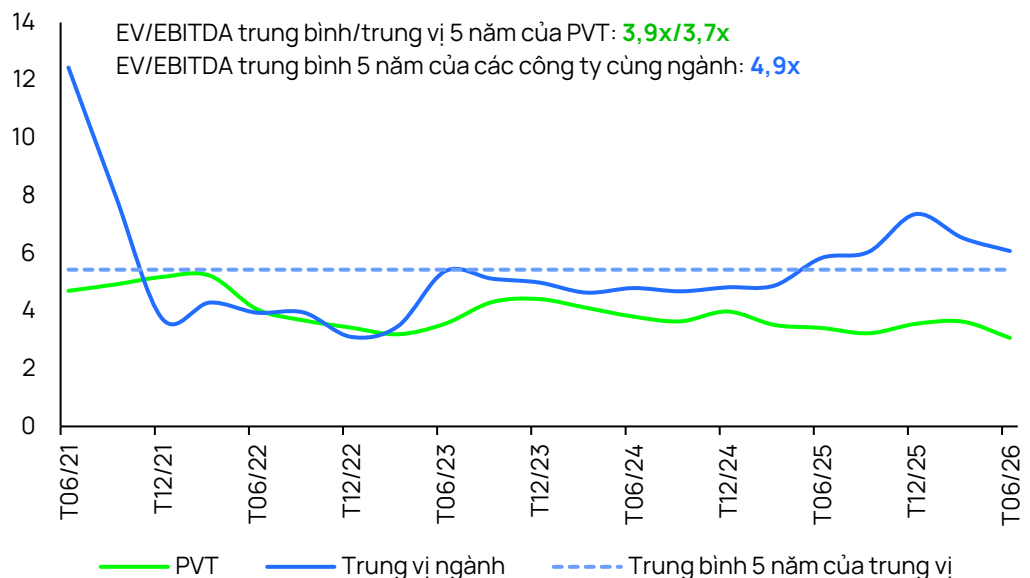


Nguồn: Bloomberg, Vietcap (* PVT trước đó giao dịch với P/E cao hơn so với các công ty cùng ngành một phần là do lợi nhuận thấp hơn, là kết quả của chính sách khấu hao nhanh)

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 chỉ số EV/EBITDA của PVT giao dịch tương đương 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.

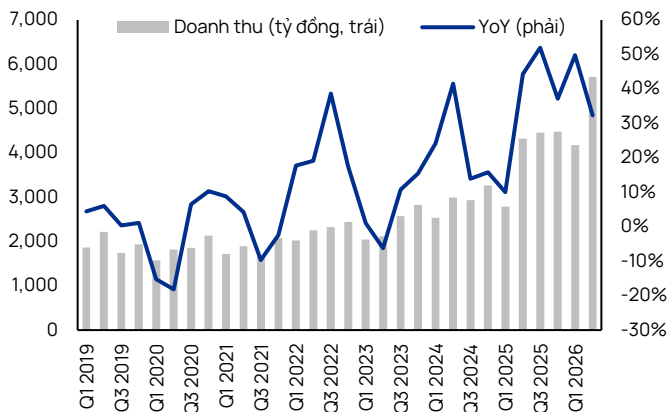
Hình 11: Diễn biến EV/EBITDA trượt của PVT so với trung vị các công ty cùng ngành



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (dữ liệu EBITDA của các công ty cùng ngành cập nhật đến quý 2/2026)

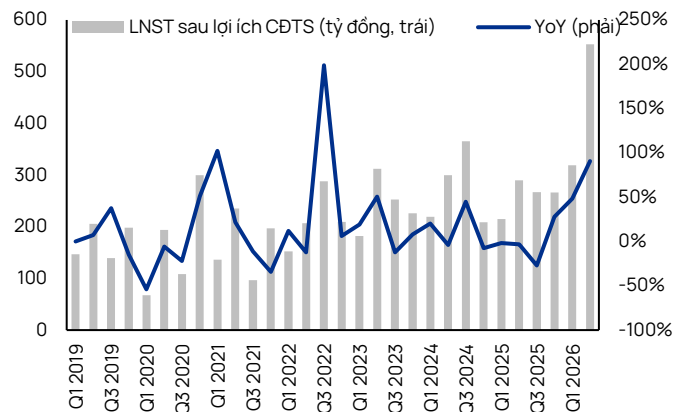
KQKD theo quý của PVT

Hình 12: Doanh thu hàng quý



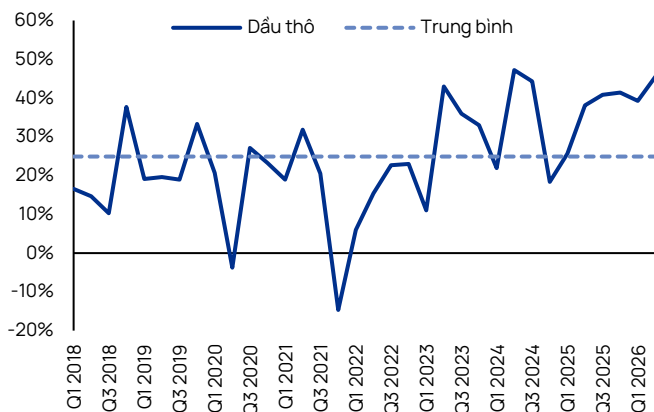
Nguồn: PVT, Vietcap

Hình 13: LNST sau lợi ích CĐTS hàng quý



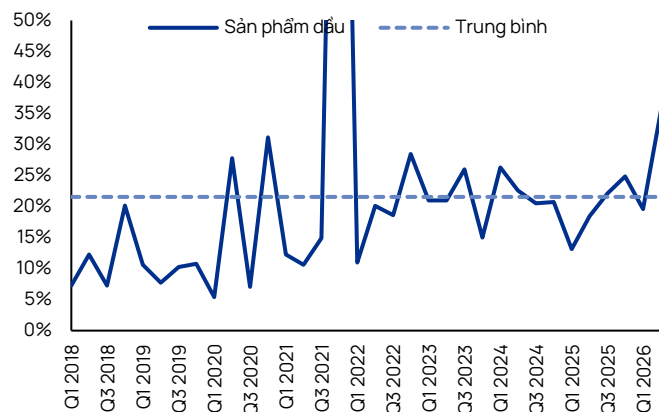
Nguồn: PVT, Vietcap

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



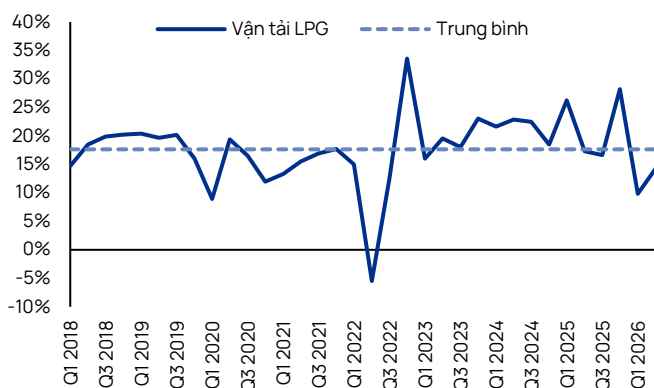
Nguồn: PVT, Vietcap (*KQKD quý 4/2021 bất thường là do phân bổ doanh thu và chi phí từ dầu thô và sản phẩm dầu không đồng đều)

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



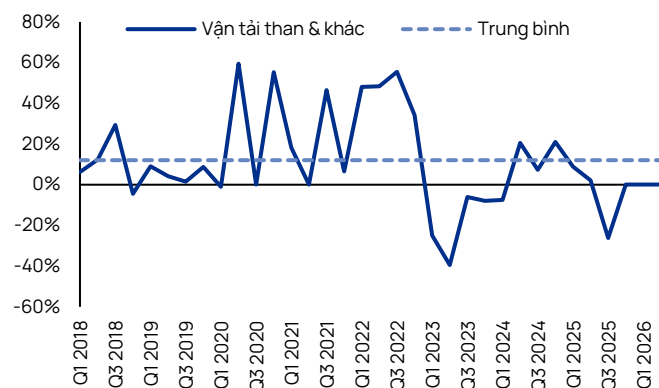
Nguồn: PVT, Vietcap (*KQKD quý 4/2021 bất thường là do phân bổ doanh thu và chi phí từ dầu thô và sản phẩm dầu không đồng đều)

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



Nguồn: PVT, Vietcap

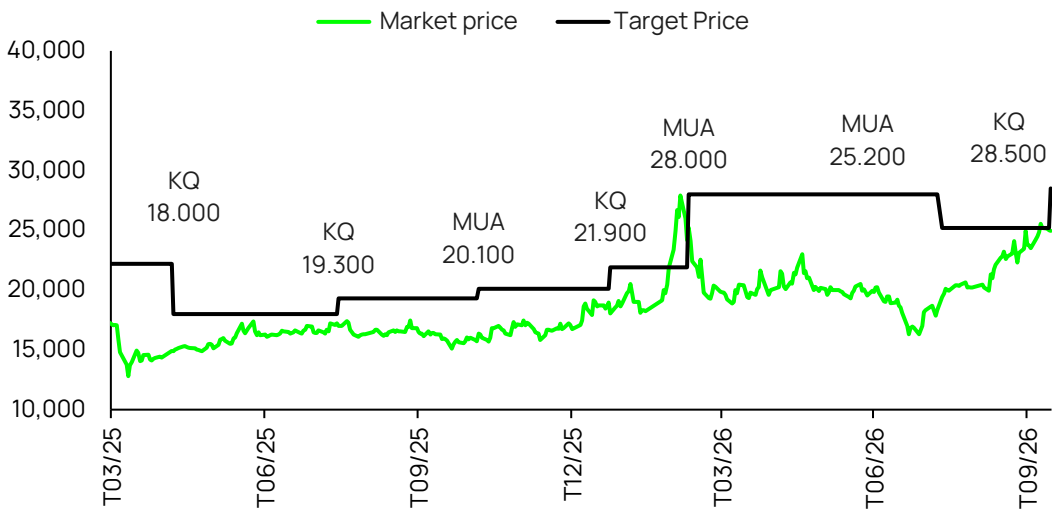
Hình 17: Biên lợi nhuận gộp mảng vận tải hàng rời khô



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
Doanh thu	16.049	20.748	22.451	22.283
Giá vốn hàng bán	-13.707	-17.267	-18.666	-18.628
Lợi nhuận gộp	2.342	3.481	3.784	3.655
Chi phí bán hàng	-14	-20	-21	-21
Chi phí quản lí DN	-531	-558	-561	-498
LN thuần HĐKD	1.798	2.903	3.202	3.137
Doanh thu tài chính	321	350	498	659
Chi phí tài chính	-579	-601	-577	-535
- Trong đó, chi phí lãi vay	-435	-476	-452	-410
Lợi nhuận từ công ty LDLK	21	21	21	21
Lợi nhuận/ (chi phí) khác	93	129	93	93
LNTT	1.654	2.802	3.237	3.375
Thuế TNDN	-324	-560	-647	-675
LNST trước CĐTS	1.330	2.242	2.590	2.700
Lợi ích CĐ thiếu số	-291	-471	-544	-540
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	1.038	1.771	2.046	2.160
LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh	964	1.668	1.971	2.086
EBITDA	3.990	5.465	5.909	5.896
EPS báo cáo, VND	1.922	3.278	3.786	3.998
EPS điều chỉnh, VND	1.784	3.088	3.649	3.860
DPS báo cáo, VND	0	1.000	1.000	1.000
DPS/EPS báo cáo (%)	0,0%	30,5%	26,4%	25,0%

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	36,8%	29,3%	8,2%	-0,7%
Tăng trưởng LN HĐKD	-7,3%	61,5%	10,3%	-2,0%
Tăng trưởng EPS, báo cáo	-5,0%	70,6%	15,5%	5,6%
Tăng trưởng EPS, cốt lõi	1,6%	73,1%	18,2%	5,8%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	14,6%	16,8%	16,9%	16,4%
Biên LN từ HĐ %	11,2%	14,0%	14,3%	14,1%
Biên EBITDA	24,9%	26,3%	26,3%	26,5%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	6,5%	8,5%	9,1%	9,7%
ROE	12,7%	18,5%	18,3%	16,9%
ROA	4,9%	7,7%	8,3%	8,4%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	9	11	11	11
Số ngày phải thu	36	30	34	39
Số ngày phải trả	28	31	35	38
TG luân chuyển tiền	17	10	10	12
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,8	2,8	3,3	3,9
CS thanh toán nhanh	1,8	2,6	3,2	3,8
CS thanh toán tiền mặt	0,5	0,9	1,5	2,1
Nợ/Tài sản %	34,2%	30,8%	24,4%	19,1%
Nợ/Vốn sử dụng %	39,9%	34,9%	27,9%	21,9%
Nợ ròng/VCSH	31,6%	-1,9%	-36,5%	-63,5%
Khả năng thanh toán lãi vay	4,1	6,1	7,1	7,6

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	1.895	3.189	6.108	9.313
Đầu tư TC ngắn hạn	3.004	4.385	4.385	4.385
Các khoản phải thu	1.829	1.705	2.091	2.381
Hàng tồn kho	345	520	563	561
TS ngắn hạn khác	445	445	445	445
Tổng TS ngắn hạn	7.518	10.245	13.592	17.085
TS dài hạn (gộp)	23.438	24.890	25.428	25.965
- Khấu hao lũy kế	-9.940	-12.502	-15.209	-17.968
TS dài hạn (ròng)	13.498	12.388	10.219	7.997
Đầu tư TC dài hạn	192	192	192	192
TS dài hạn khác	1.105	1.105	1.105	1.105
Tổng TS dài hạn	14.795	13.686	11.517	9.294
Tổng Tài sản	22.313	23.930	25.109	26.380
Phải trả ngắn hạn	1.246	1.490	1.779	1.943
Nợ ngắn hạn	1.394	1.370	1.380	1.514
Nợ ngắn hạn khác	1.431	830	898	891
Tổng nợ ngắn hạn	4.071	3.690	4.057	4.349
Nợ dài hạn	6.246	6.002	4.741	3.537
Nợ dài hạn khác	506	505	505	505
Tổng nợ	10.822	10.198	9.303	8.391
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	4.699	5.169	5.169	5.169
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	3.975	5.277	6.806	8.449
Vốn khác	0	0	0	0
Lợi ích CĐTS	2.816	3.287	3.831	4.371
Vốn chủ sở hữu	11.491	13.733	15.806	17.989
Tổng cộng nguồn vốn	22.313	23.930	25.109	26.380
CP lưu hành cuối năm (triệu)	517	517	517	517

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	1.152	1.894	3.189	6.108
Lợi nhuận sau thuế	1.038	1.771	2.046	2.160
Khấu hao	2.192	2.562	2.707	2.760
Thay đổi vốn lưu động	-29	-409	-71	-131
Điều chỉnh khác	467	0	0	0
Tiền từ hoạt động KD	3.668	3.925	4.682	4.789
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-3.698	-1.453	-537	-537
Đầu tư, ròng	172	-1.381	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	-3.526	-2.834	-537	-537
Cổ tức đã trả	-166	0	-517	-517
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-95	-23	10	134
Tăng (giảm) nợ dài hạn	870	-244	-1.262	-1.204
Tiền từ các hoạt động TC khác	-10	471	544	540
Tiền từ hoạt động TC	600	204	-1.225	-1.047
Tổng lưu chuyển tiền tệ	742	1.295	2.919	3.205
Tiền cuối năm	1.895	3.189	6.108	9.313

Nguồn: PVT, Dự báo của Vietcap

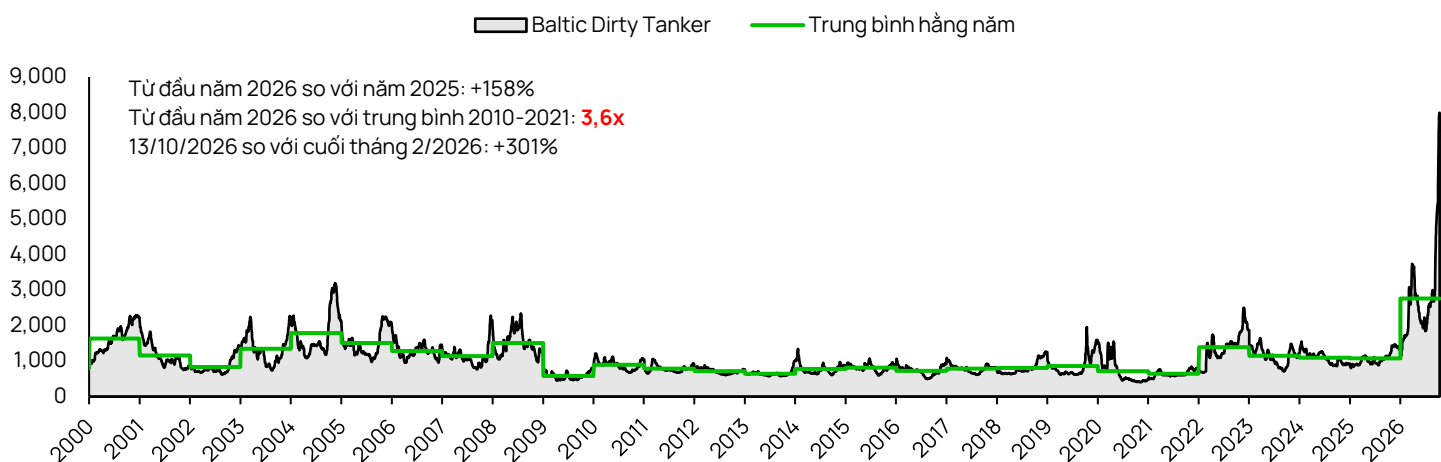
Phụ lục

1. 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

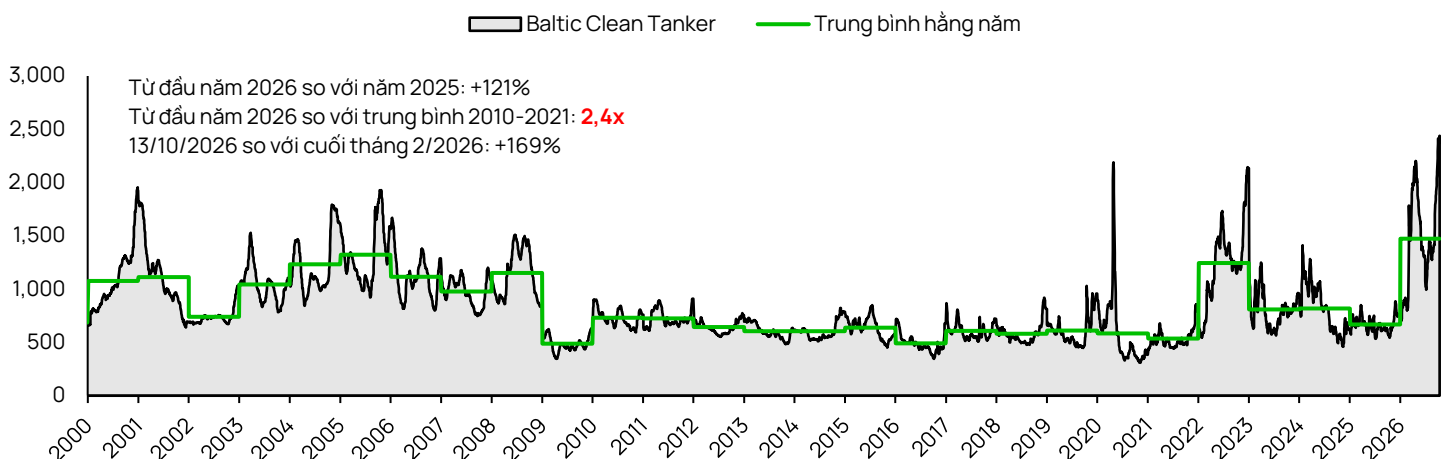
Chỉ số BDTI và BCTI hiện đang cao hơn so với hầu hết các sự kiện địa chính trị trước đây, phản ánh sự cộng dồn của nhiều đợt gián đoạn ảnh hưởng đến dòng chảy thương mại dầu mỏ toàn cầu. Nhu cầu tấn-dậm toàn cầu đang mở rộng nhanh hơn so với tốc độ tăng trưởng nguồn cung tàu chở dầu, trong khi các tuyến 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 chống 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 19: Diễn biến chỉ số Baltic Dirty Tanker Index



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Hình 20: 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 triển vọng tháng 8/2026, BIMCO duy trì hai kịch bản đối với gián đoạn tại eo biển Hormuz. Trong kịch bản eo biển Hormuz mở, BIMCO giả định hoạt động vận tải qua eo biển dần trở lại bình thường vào quý 4/2026 (so với cuối quý 2/2026 trước đây), trong khi kịch bản eo biển Hormuz đóng giả định các gián đoạn kéo dài trong suốt năm 2027. Trong kịch bản eo biển Hormuz mở, thị trường tàu chở dầu thô được kỳ vọng sẽ phục hồi mạnh trong năm 2027. Trong kịch bản eo biển Hormuz đóng, cả hai thị trường sẽ tiếp tục chịu áp lực đáng kể, đặc biệt là trong năm 2027.

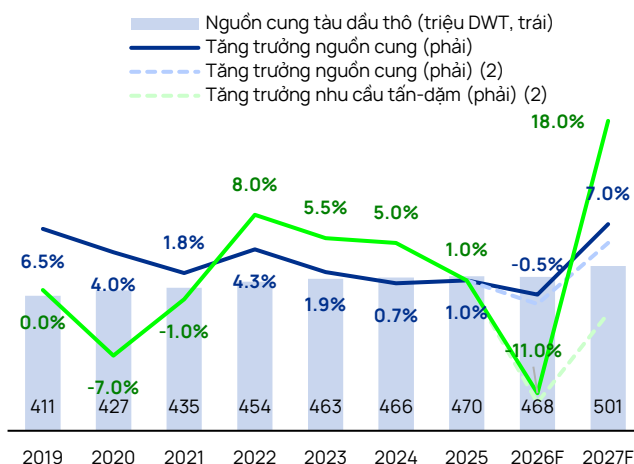
Thị trường tàu chở dầu thô

- **2026:** Chúng tôi kỳ vọng cán cân cung – cầu tàu chở dầu thô sẽ yếu hơn so với dự báo tháng 5/2026 của BIMCO. Trong kịch bản eo biển Hormuz mở, nhu cầu tấn-dậm được dự báo giảm 11,0% YoY (so với -5,0% trước đây), trong khi nguồn cung giảm 0,5% YoY (không đổi), tương ứng tăng trưởng nguồn cung vượt tăng trưởng nhu cầu 10,5 điểm % (so với 4,5 điểm % trước đây). Mặc dù nhu cầu yếu hơn, giá cước tàu chở dầu thô vẫn duy trì ở mức cao, diễn biến mà chúng tôi cho rằng đến từ phần bù rủi ro địa chính trị và dòng chảy thương mại bị gián đoạn. Hiệu suất đội tàu suy giảm, tàu bị kẹt và tình trạng chậm trễ vận chuyển đã làm thắt chặt nguồn cung tàu hiệu dụng, qua đó hỗ trợ giá cước tàu.
- **2027:** Chúng tôi kỳ vọng thị trường tàu chở dầu thô sẽ cải thiện đáng kể trong kịch bản eo biển Hormuz mở. Tăng trưởng nhu cầu tấn-dậm được dự báo phục hồi lên +18,0% YoY (so với +7,5% trước đây), vượt tăng trưởng nguồn cung ở mức +7,0% YoY (so với +5,5% trước đây) là 11,0 điểm % (so với 2,0 điểm % trước đây), được hỗ trợ bởi xuất khẩu của Trung Đông phục hồi và nhu cầu bổ sung tồn kho dầu.

Thị trường tàu chở sản phẩm dầu

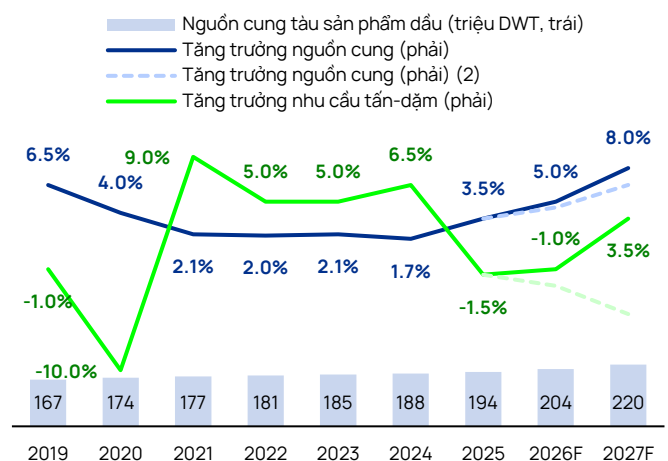
- **2026:** Chúng tôi kỳ vọng thị trường tàu chở sản phẩm dầu sẽ cải thiện so với báo cáo triển vọng tháng 5/2026 của BIMCO. Trong kịch bản eo biển Hormuz mở, nhu cầu tấn-dậm được dự báo giảm 1,0% YoY (so với -3,5% trước đây), trong khi nguồn cung tăng 5,0% YoY (không đổi), tương ứng tăng trưởng nguồn cung vượt tăng trưởng nhu cầu 6,0 điểm % (so với 8,5 điểm % trước đây).
- **2027:** Nhu cầu tàu chở sản phẩm dầu được dự báo phục hồi 3,5% YoY (so với +7,0% trước đây), trong khi tăng trưởng nguồn cung tăng tốc lên 8,0% YoY (so với +7,5% trước đây). Do đó, tăng trưởng nguồn cung vượt tăng trưởng nhu cầu 4,5 điểm % (so với 0,5 điểm % trước đây).

Hình 21: Cung cầu thương mại dầu thô



Nguồn: BIMCO, Clarkson, PVT, Vietcap (dữ liệu dự báo tính đến tháng 8/2026). (2) Giả định eo biển Hormuz tiếp tục đóng cửa trong suốt năm 2027.

Hình 22: Cung cầu thương mại sản phẩm dầu



Nguồn: BIMCO, Clarkson, PVT, Vietcap (dữ liệu dự báo tính đến tháng 8/2026). (2) Giả định eo biển Hormuz tiếp tục đóng cửa trong suốt năm 2027.

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

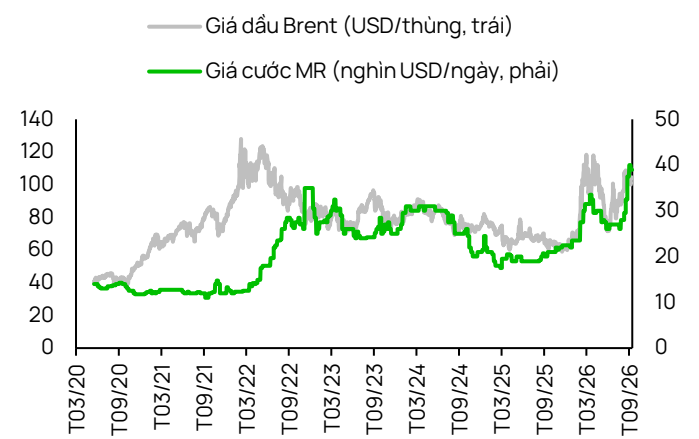
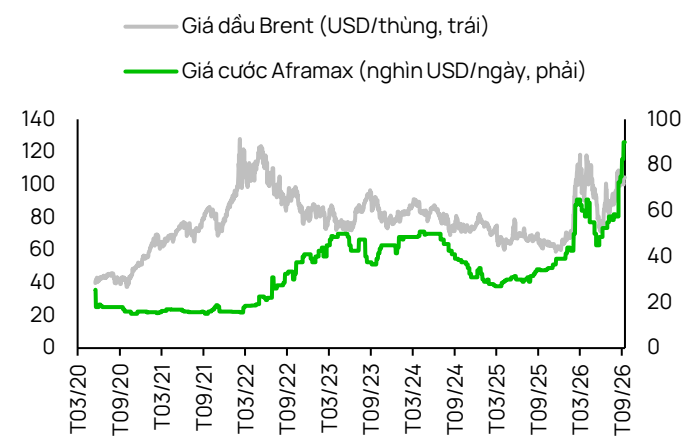
Hình 23: Tổng quan giá cước tàu chở dầu trung bình

Nghìn USD/ngày	Q4 2025	Q4 2026*	QoQ	YoY	10T 2025	10T 2026	YoY	10T 2026 s/v 2021	10T 2026 s/v 2024
Aframax – Giá cước tàu chở dầu thô	35,7	90,0	51%	152%	30,5	57,7	89%	3,6x	1,3x
Tầm trung (MR) – Giá cước tàu chở sản phẩm dầu	21,4	39,0	33%	82%	19,8	29,0	47%	2,4x	1,1x
Handymax – Giá cước tàu chở hóa chất	19,6	34,0	30%	73%	18,7	26,1	39%	2,4x	1,0x

Nguồn: Alibra, Bloomberg, Vietcap (Lưu ý: *bình quân đến hiện tại; dữ liệu tính đến ngày 08/10/2026)

Hình 24: Giá dầu Brent và giá cước tàu chở dầu thô Aframax (100.000 DWT)

Hình 25: Giá dầu Brent và giá cước tàu tầm trung (45.000 DWT), tàu chở sản phẩm dầu



Nguồn: Alibra, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 08/10/2026)

Nguồn: Alibra, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 08/10/2026)

Giá cước tàu chở dầu thô:

- **2026: Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng lên +80% YoY (từ +60% YoY)**, phản ánh giá cước tàu tiếp tục cao hơn dự kiến. Giá thuê tàu định hạn Aframax trung bình tăng 89% YoY trong 10T 2026, được thúc đẩy bởi gián đoạn kéo dài đối với hoạt động vận tải qua eo biển Hormuz.
- **2027–2028: Chúng tôi điều chỉnh dự báo về mức giảm 15% YoY trong năm 2027 (so với -30% trước đây) và giữ nguyên mức giảm 10% YoY trong năm 2028.** Việc điều chỉnh tăng của chúng tôi phản ánh triển vọng thị trường tàu chở dầu tích cực hơn dự kiến, khi các nguồn trong ngành hiện kỳ vọng giá cước tàu năm 2027 dao động từ giảm nhẹ YoY đến gần như đi ngang (so với mức giảm 30% được kỳ vọng trước đây). Giá cước được kỳ vọng duy trì ở mức cao đến hết nửa đầu năm 2027 trước khi giảm dần trong nửa cuối năm 2027, khi hoạt động vận tải qua eo biển Hormuz trở lại bình thường. Mặc dù trở lại mức bình thường, giá cước dự báo vẫn ở mức khoảng 2,3 lần 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 đối cung – cầu kéo dài theo khu vực.

Giá cước tàu chở sản phẩm dầu:

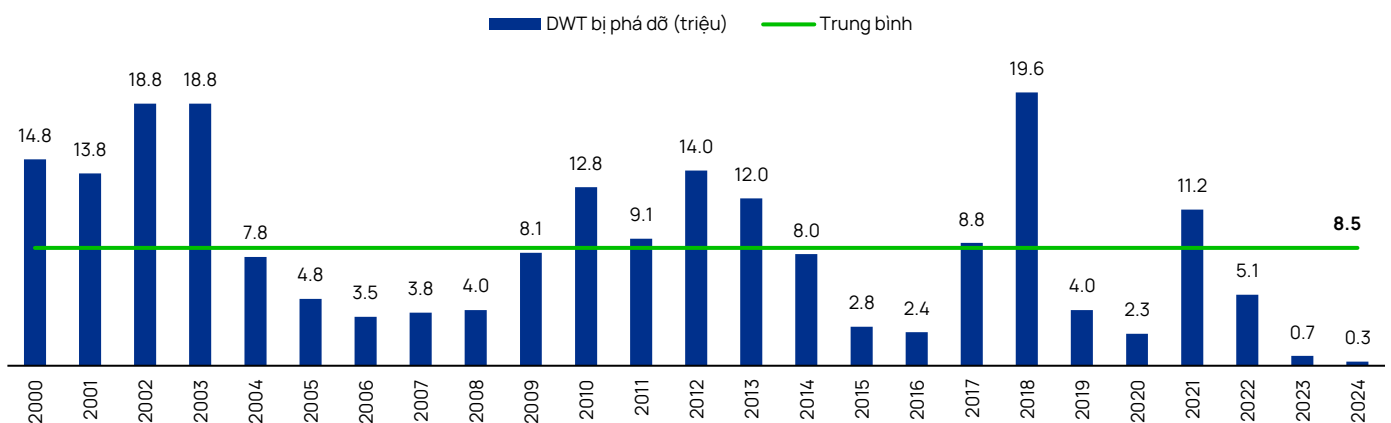
- **2026: Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng lên +40% YoY (từ +30% YoY)**, phản ánh giá cước tàu cao hơn dự kiến. Giá thuê tàu định hạn MR trung bình tăng 47% YoY trong 10T 2026. Mức tăng vẫn thấp hơn so với tàu chở dầu thô do tăng trưởng nguồn cung đội tàu cao hơn nhu cầu ở phân khúc tàu chở sản phẩm dầu.

- **2027–2028:** Chúng tôi điều chỉnh dự báo về mức giảm 15% YoY trong năm 2027 (so với -30% trước đây) và giữ nguyên mức giảm 10% YoY trong năm 2028, phản ánh kỳ vọng của chúng tôi về quá trình bình thường hóa giá cước diễn ra từ từ hơn so với giả định trước đây. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng giá cước sẽ giảm dần trong giai đoạn 2027-2028 khi gián đoạn tại eo biển Hormuz hạ nhiệt và lượng tàu giao mới đáng kể tiếp tục diễn ra đến hết năm 2027. Dù vậy, mức giá cước dự báo vẫn ở mức khoảng 1,7 lần mức 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 duy trì được 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 hơn, buộc các tàu này phải ngừng hoạt động, hoạt động phá dỡ có thể tăng mạnh, làm giảm đáng kể nguồn cung tàu chở dầu. Yếu tố này vẫn chưa được phản ánh trong các dự báo tăng trưởng nguồn cung của BIMCO và có thể giúp giá cước tàu chở dầu duy trì ở mức cao hơn so với dự báo hiện tại trong giai đoạn 2026–2027. Ngoài ra, nhu cầu tấn-dậm duy trì ở mức 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 hỗ trợ then chốt đối với thị trường tàu chở dầu sau năm 2026.

Hình 26: 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:

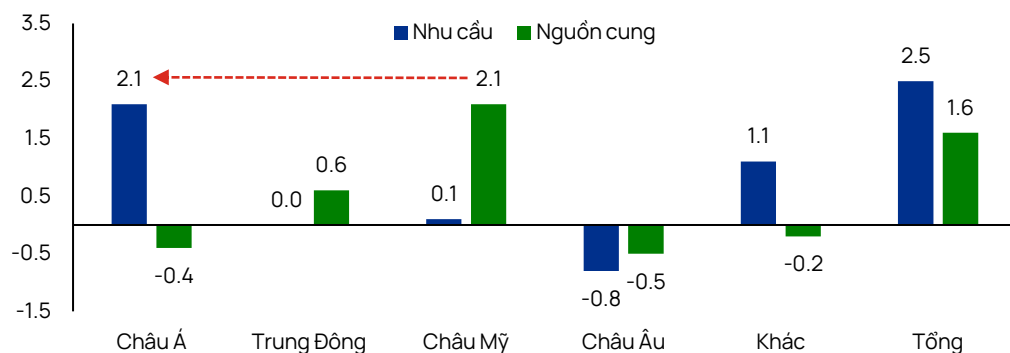
- **Thị trường nội địa:** Chúng tôi dự báo giá cước vận chuyển dầu thô của BSR sẽ đi ngang YoY trong năm 2026 (không đổi so với dự báo trước đó). Phân khúc này chiếm khoảng 60% sản lượng vận chuyển dầu thô của PVT. Vào tháng 12/2024, BSR đã gia hạn hợp đồng thêm một năm với mức giá cố định, về cơ bản 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 +80%/-15%/-10%/0%/0% (so với dự báo trước đó của chúng tôi lần lượt là +60%/-30%/-10%/0%/0%).

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 +60%/-23%/-15%/0%/0% (so với dự báo trước đó lần lượt là +45%/-45%/-15%/0%/0%).

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 +48%/-18%/-12%/0%/0% (so với dự báo trước đó lần lượt là +36%/-36%/-12%/0%/0%).

2. Tình trạng mất cân đối cung cầu giữa các khu vực hỗ trợ tăng trưởng nhu cầu tấn-dạm trong dài hạn

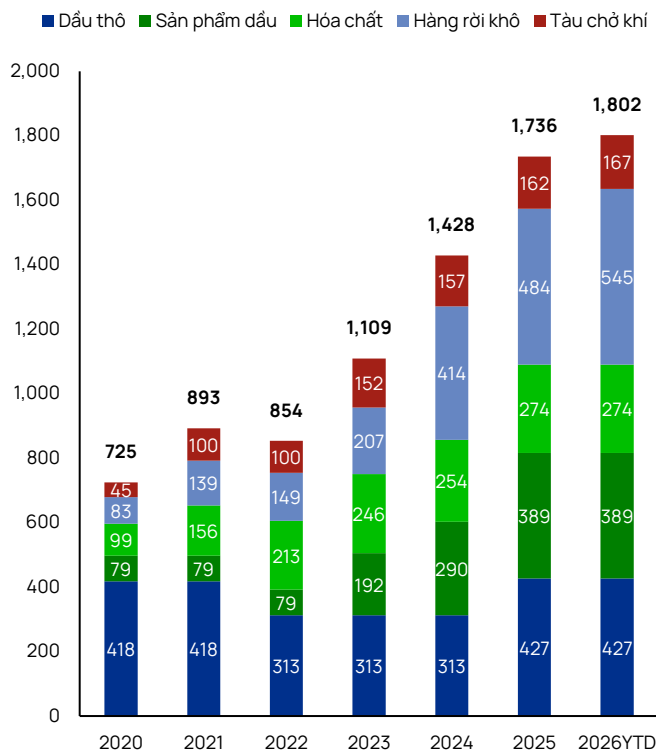
Hình 27: Tăng trưởng cung và cầu dầu thô lũy kế trong dài hạn (2024-30) theo khu vực (triệu thùng/ngày)



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

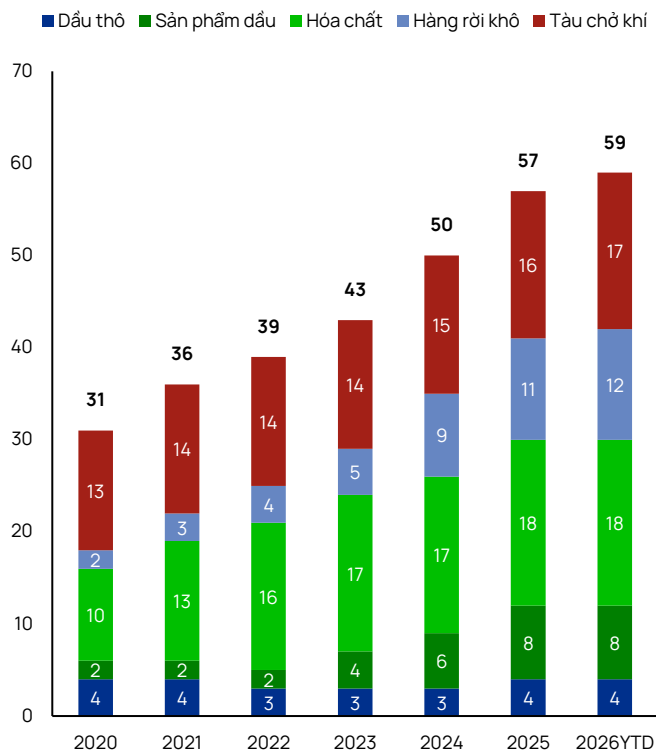
3. Đội tàu của PVT tính đến cuối tháng 9/2026 (không bao gồm đội tàu theo hợp đồng thuê tàu trần)

Hình 28: 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 29: 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 đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (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 đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (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, Trưởng phòng, ext 364

- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Bùi Nguyên Cẩm Giang

Trưởng phòng cao cấp, ext 125

- 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

- Phạm Nguyễn Hoàng Anh, Chuyên viên, ext 139

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên cao cấp, ext 135

- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

- Nguyễn Thị Thùy Dương, Chuyên viên, ext 132

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181

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.