

Chuyên viên phân tích

Lê Nguyễn Tú Anh

anh.Int@shs.com.vn

Khuyến nghị: **Khả quan**

Giá hiện tại (25/05/2026): 22.000VND

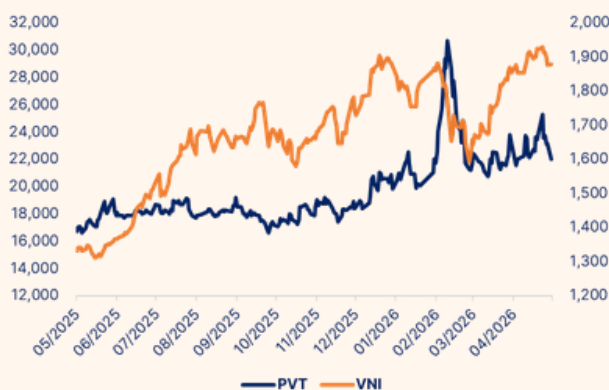
Giá mục tiêu: **26.100 VND**

% tăng/giảm giá: **+18.7%**

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND):	10.879,5
SLCP lưu hành (triệu CP):	469,9
KLCP đang niêm yết (triệu CP):	469,9
KLGD trung bình 10 phiên (triệu CP):	7.822,3
Giá thấp 52w:	16.060
Giá cao 52w:	32.700
Sở hữu nhà nước:	51,00%
Sở hữu NĐT nước ngoài:	13,49%
Free-float:	50,00%

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: SHS Research, FiinProX

	2023	2024	2025
Tổng tài sản	17.490,0	19.858,2	22.308,7
Vốn chủ	9.030,4	10.389,5	11.490,2
Doanh thu	9.556,0	11.732,2	16.012,8
Lãi sau thuế	1.155,9	1.221,5	1.469,6
ROE	14,3%	15,1%	12,1%
ROA	7,7%	7,9%	6,3%
EPS (VND)	2.829,0	2.879,0	2.075,0

HƯỞNG LỢI TỪ CHU KỲ VẬN TẢI BIỂN TOÀN CẦU VÀ MỞ RỘNG ĐỘI TÀU

Sau khi tiến hành định giá lần đầu cổ phiếu PVT của Tổng CTCP Vận Tải Dầu Khí bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF), SHS đưa ra khuyến nghị Khả quan đối với cổ phiếu PVT, mức giá mục tiêu trong 12 tháng tới là **26.100 VND/cổ phiếu**, cao hơn 18,7% so với mức giá đóng cửa 22.000 ngày 25/05/2025.

- Cả năm 2025, doanh thu hợp nhất đạt 16.049 tỷ VND** (+36,8% YoY) trong đó mảng vận tải đóng góp 9.879 tỷ VND (+9,3% YoY) và hoạt động thương mại tiếp tục gia tăng tỷ trọng trong cơ cấu doanh thu. **BLNG hợp nhất giảm 29,5% YoY** do tỷ trọng doanh thu từ hoạt động thương mại – vốn có biên lợi nhuận thấp – ngày càng tăng.
- Q1/2026, PVT ghi nhận doanh thu hợp nhất đạt 4.177 tỷ VND** (+50% YoY) cùng LNST đạt 387 tỷ VND (+40% YoY). Tăng trưởng chủ yếu tới từ mảng vận tải cốt lõi với doanh thu đạt 2.798 tỷ VND (+26% YoY) nhờ **khai thác hiệu quả đội tàu và bằng giá cước vận tải dầu khí được cải thiện** do căng thẳng tại Trung Đông. BLNG mảng vận tải cải thiện lên 19,6%.
- Biên lợi nhuận dự kiến cải thiện trong 2026 nhờ **thị trường vận tải toàn cầu đang hưởng lợi từ tình trạng siết cung tàu, gián đoạn logistics và quãng đường vận chuyển kéo dài do căng thẳng địa chính trị**, qua đó duy trì mặt bằng giá cước ở mức cao.
- Bên cạnh đó, **PVT đang bước vào giai đoạn thu hoạch sau chu kỳ đầu tư đội tàu mạnh giai đoạn 2023–2025**. Việc bổ sung hàng loạt tàu mới giúp doanh thu và EBITDA tăng nhanh, trong khi áp lực khấu hao dự kiến giảm dần từ H2/2025 sau khi một số tàu lớn hoàn tất chu kỳ khấu hao nhanh.
- PVT hiện duy trì **tình hình tài chính tương đối lành mạnh dù đang trong chu kỳ CAPEX lớn**. Tổng tài sản và quy mô đội tàu tăng mạnh trong các năm gần đây, tuy nhiên hệ số nợ/vốn chủ sở hữu vẫn ở mức an toàn nhờ dòng tiền vận hành tích cực và lượng tiền mặt lớn.

RỦI RO

- Rủi ro lớn nhất đối với PVT đến từ khả năng giá cước tanker điều chỉnh mạnh** nếu căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông hạ nhiệt hoặc nguồn cung tàu toàn cầu tăng nhanh trong các năm tới.
- Mở rộng đội tàu với quy mô lớn cũng khiến công ty đối mặt với **rủi ro tăng đòn bẩy tài chính, áp lực khấu hao và hiệu quả khai thác tàu mới thấp hơn kỳ vọng** nếu thị trường bước vào chu kỳ suy giảm.
- Hoạt động vận tải biển quốc tế vẫn chịu ảnh hưởng từ **rủi ro địa chính trị và các quy định môi trường** ngày càng nghiêm ngặt của IMO đối với đội tàu vận tải dầu khí toàn cầu.

I. TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN VẬN TẢI DẦU KHÍ (PVT)

1. Tổng quan công ty và cơ cấu cổ đông

Tổng Công ty Cổ Phần Vận tải Dầu khí được thành lập năm 2002 và chính thức chuyển đổi hoạt động theo hình thức công ty cổ phần vào 2007. Ngày 10/12/2007, cổ phiếu của Tổng công ty chính thức được niêm yết trên HOSE với mã giao dịch PVT.



4.699 tỷ VNĐ
Vốn điều lệ



11
Đơn vị thành viên



>2.700
Cán bộ, nhân viên



Ngành nghề kinh doanh



Vận chuyển dầu thô

Vận chuyển dầu sản phẩm



Vận chuyển hàng rời



Vận chuyển hóa chất

Vận tải khí hóa lỏng (LPG)



Dịch vụ kỹ thuật dầu khí

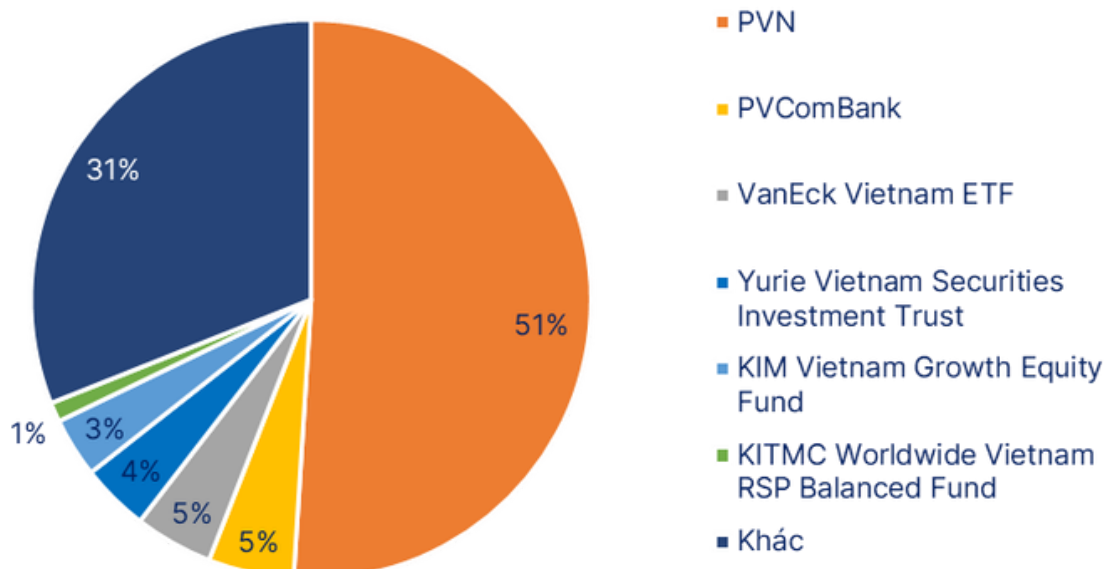
Dịch vụ hàng hải và logistics



2. Cơ cấu cổ đông và các đơn vị liên kết

PVN hiện nắm giữ 51% cổ phần, giữ vai trò cổ đông chi phối và đảm bảo PVT duy trì vị thế quan trọng trong chuỗi giá trị dầu khí. Phần còn lại 49% thuộc về các cổ đông nhỏ lẻ và tổ chức.

Về cơ cấu nhà đầu tư, cổ đông trong nước chiếm khoảng 87,23% tổng số cổ phần, trong đó tổ chức chiếm tỷ trọng lớn. Nhà đầu tư nước ngoài hiện nắm khoảng 12,77%, chủ yếu là các tổ chức.

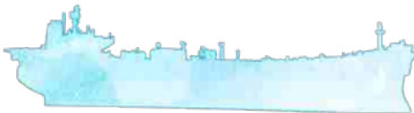


Đầu tư góp vốn vào các đơn vị khác:

Công ty		Tỷ lệ sở hữu (%)	Tỷ lệ biểu quyết (%)	Ghi chú
Công ty con				
	CTCP Vận tải Dầu khí Thái Bình Dương	64,92	64,92	Niêm yết trên sàn HOSE, mã chứng khoán: PVP
	CTCP Vận tải Xăng dầu Phương Nam	69,63	53,75	
	CTCP Vận tải Nhật Việt	51	51	
	CTCP Vận tải Sản phẩm khí Quốc tế	67,98	67,98	Niêm yết trên sàn HOSE, mã chứng khoán: GSP
	CTCP Vận tải và Tiếp vận Phương Đông Việt	51,87	51,87	Niêm yết trên sàn HOSE ngày 19/11/2025, mã chứng khoán PDV
	CTCP Hàng Hải Thăng Long	99,85	99,85	
	CTCP Vận tải Dầu khí Hà Nội	50,5	50,5	
	CTCP Vận tải Dầu khí Đông Dương	54,08	54,08	Niêm yết trên sàn UpCOM, mã chứng khoán: PTT
	CTCP Vận tải Dầu khí Quảng Ngãi	50,67	50,67	
Công ty liên kết				
	CTCP Dịch vụ Khai thác Dầu khí PTSC	49,00		
	PV Keez Pte Ltd	1,6		

3. Đội tàu

PVT đã phát triển đội tàu vận chuyển có **quy mô 64 chiếc** (trong đó doanh nghiệp hiện sở hữu 56 tàu và Bareboat 09 tàu). PVT hiện chiếm 100% thị phần vận chuyển dầu thô và LPG nội địa, 30% thị phần vận chuyển xăng dầu nội địa. 90% đội tàu của PVT đang hoạt động trên các tuyến quốc tế, phục vụ khách hàng tại nhiều khu vực trên thế giới.



04 tàu dầu thô



01 FSO/FPSO



08 tàu dầu sản phẩm



11 tàu hàng rời



16 tàu hóa chất



16 tàu LPG

Số lượng tàu sở hữu tính đến 2025

Đội tàu theo phân khúc

Phân khúc	Loại tàu	Các tàu tiêu biểu	Trọng tải (DWT)
Tàu dầu thô	Aframax	PVT Poseidon (114,542 DWT, Aframax); PVT Apollo (105,000 DWT, Aframax).	80,000 – 120,000+
Tàu dầu sản phẩm	MR1, MR2	PVT Nova; SPT Themis, PVT Solana, PVT Avira; PVT Pacific Era; PVT Pacific Pride. tàu MR có khả năng vận chuyển hóa chất	25,000 – 55,000
Tàu hóa chất	IMO II/III	PVT Lyra (bàn giao năm 2025, Hàn Quốc);PVT Pearl; PVT Jupiter; PVT Flora; PVT Venus; PVT Neptune; PVT Saturn. Gần đây, PVT đã thoái vốn đối với các tàu cũ hơn	10,000 – 50,000
Tàu LPG	LPG / VLGC	Hải Phòng Gas (5,000 CBM, 2010); Phoenix Gas; Aquarius; Shamrock Jupiter; Đà Nẵng Gas; ...	5,000 CBM+
Tàu hàng rời	Panamax / Handy Bulk	PVT Fortune; PVT Emerald; PVT Diamond; PVT Topaz, PVT Coral.	30,000 – 80,000
FSO/FPSO	FSO/FPSO	FSO Đại Hùng Queen	N/a

Công tác đầu tư đội tàu

Năm 2025, PVT đã đầu tư 137,7 triệu USD vào 7 tàu:

- 01 tàu dầu thô Aframax (PVT Poseidon, 114.542 DWT, đóng tại Nhật Bản);
- 02 tàu dầu sản phẩm MR (PVT Nova, SPT Themis - 50.286 DWT);
- 01 tàu hóa chất (PVT Lyra, 20.000 DWT);
- 01 tàu LPG (Phoenix Gas - 5.000 CBM);
- 02 tàu hàng rời (PVT Fortune - 35.723 DWT, PVT Emerald - 33.802 DWT)

Trong tháng 04 và 05/2026, PVT đã tiếp nhận thêm 02 tàu vận tải LPG.

- Tàu Morning Diana (5.000 CBM, đóng năm 2018 tại Nhật Bản) khai thác tại thị trường châu Á;
- Tàu Avenir Gas (5.000 CBM, đóng năm 2015 tại Nhật Bản) dự kiến khai thác tại thị trường châu Âu.

Độ tuổi

Đội tàu PVT có tuổi trung bình khoảng 12–13 năm, thấp hơn mức trung bình toàn cầu, với phần lớn tàu nằm trong nhóm 6–15 năm tuổi nhờ chiến lược trẻ hóa đội tàu. Điều này giúp công ty hưởng lợi khi hơn 50% đội tàu chở dầu thế giới đã trên 15 năm tuổi, trong khi các quy định môi trường như CII và EU ETS ngày càng bất lợi cho tàu cũ phát thải cao.

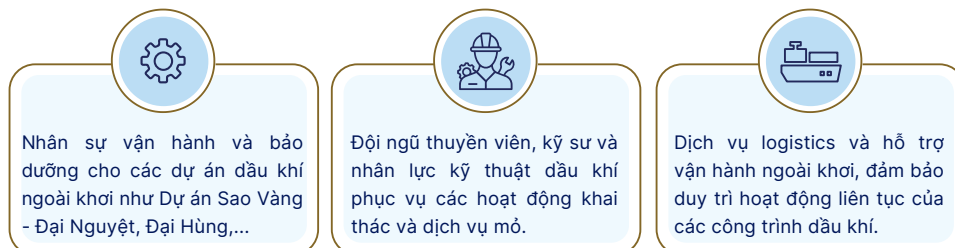
Khoảng 85% đội tàu của PVT hoạt động trên các tuyến quốc tế có yêu cầu kỹ thuật khắt khe (thị trường như châu Âu và Bắc Mỹ). Vì vậy, đội tàu của công ty phải duy trì các tiêu chuẩn phân cấp và kiểm định nghiêm ngặt, bao gồm các cuộc kiểm tra SIRE và các phê duyệt khai thác từ các tập đoàn dầu khí lớn.

4. Vai trò của PVT trong chuỗi giá trị dầu khí

Thượng nguồn – Hỗ trợ khai thác và vận hành mỏ

PVT tham gia hỗ trợ chuỗi giá trị thượng nguồn thông qua các dịch vụ vận hành và nhân lực kỹ thuật.

Cụ thể, PVT cung cấp:



Trung nguồn – Vận tải và logistics năng lượng

Trung nguồn là phân khúc đóng vai trò kết nối giữa khai thác và chế biến, bao gồm các hoạt động vận chuyển, lưu trữ và trung chuyển dầu khí và các sản phẩm năng lượng. Đây là lĩnh vực hoạt động cốt lõi của PVTrans.

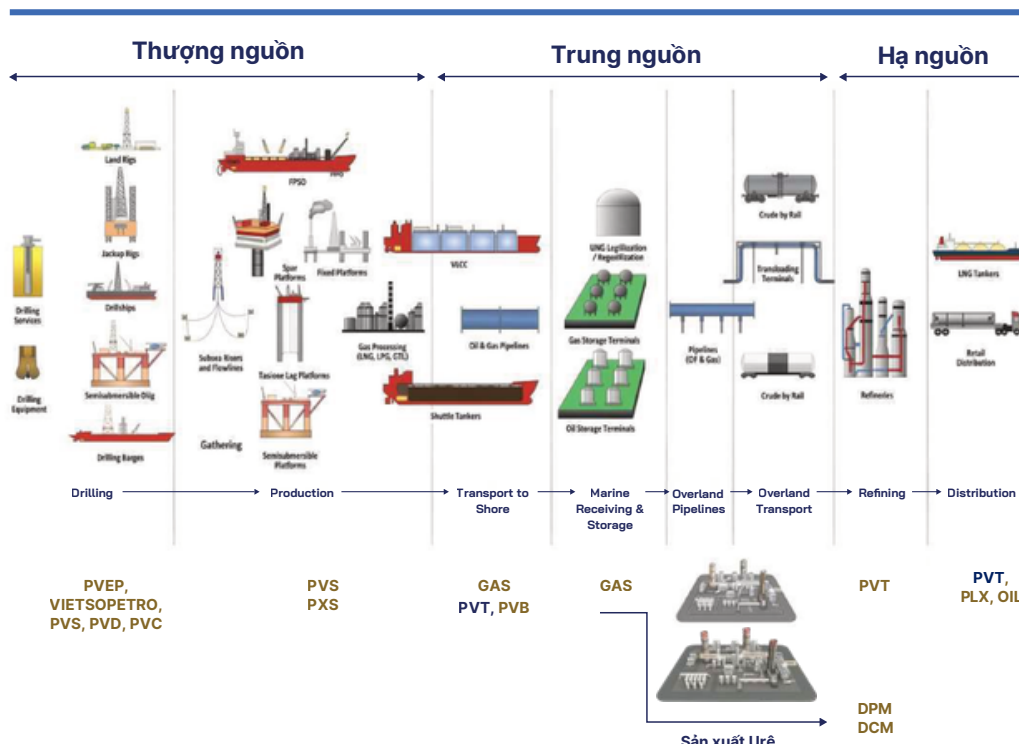


Hạ nguồn – Kết nối chuỗi phân phối năng lượng

Sau khi chế biến, các sản phẩm xăng dầu cần được vận chuyển đến hệ thống kho cảng, trung tâm phân phối và khách hàng cuối cùng.

- Vận chuyển sản phẩm từ nhà máy lọc hóa dầu đến hệ thống phân phối;
- Kết nối logistics giữa các trung tâm năng lượng (trong nước và quốc tế);
- Đảm bảo an toàn và hiệu quả cho hoạt động vận tải.

Các công ty dầu khí trong chuỗi giá trị



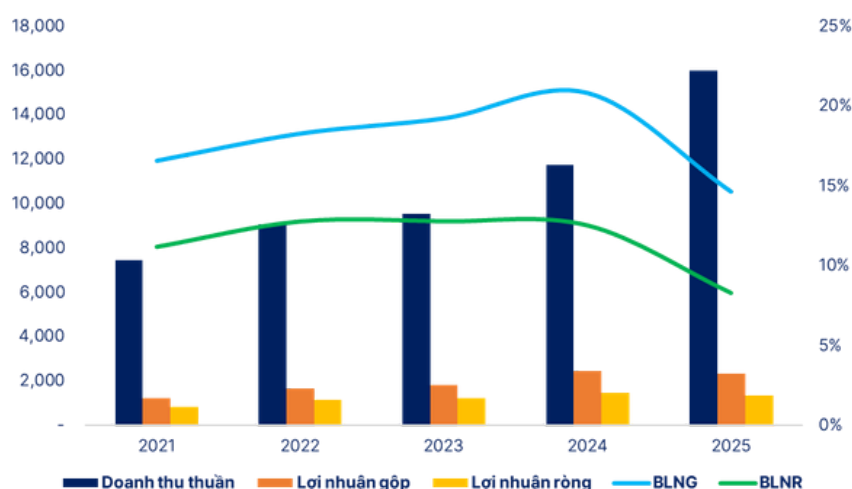
IV. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA PVT

1. Kết quả kinh doanh

Kết quả kinh doanh PVT khép lại khả quan trong năm 2025.

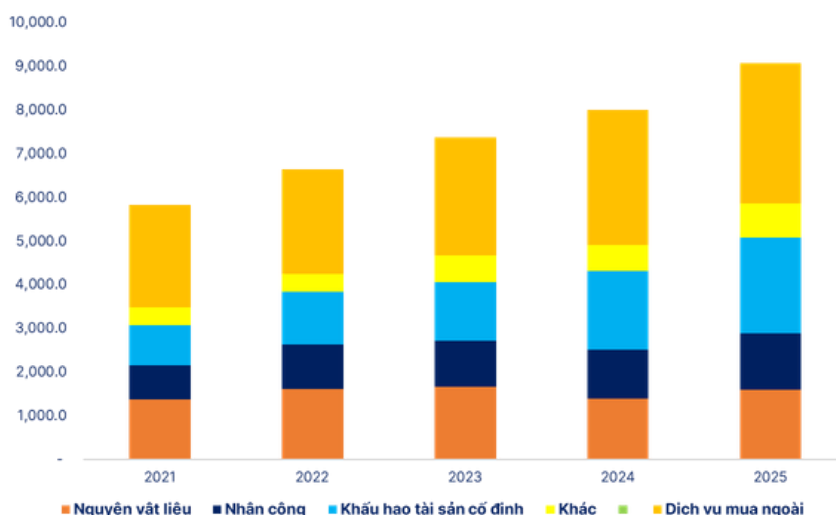
- Q4/2025, doanh thu đạt 4.480 tỷ VNĐ (+37,1% YoY và +1,4% QoQ) chủ yếu nhờ sự mở rộng của mảng vận tải và hoạt động thương mại.
- Trong đó, doanh thu vận tải là động lực chính tạo lợi nhuận - đạt 2.775 tỷ VNĐ (+19,5% YoY) nhờ đội tàu được bổ sung và mặt bằng giá thuê cải thiện. Biên lợi nhuận gộp hoạt động vận tải cải thiện đạt 22,1% tăng nhẹ so với Q3/2025. Sự ổn định của chi phí vận hành cùng với việc các tàu mới bàn giao được ký hợp đồng thuê định hạn với mức giá thuận lợi đã hỗ trợ quá trình phục hồi biên lợi nhuận sau khi chạm đáy vào đầu năm 2025.

Kết quả kinh doanh 2021-2025



- Lũy kế cả năm 2025, **doanh thu hợp nhất đạt 16.049 tỷ VNĐ (+36,8% YoY) trong đó mảng vận tải đóng góp 9.879 tỷ VNĐ (+9,3% YoY)** và hoạt động thương mại tiếp tục gia tăng tỷ trọng trong cơ cấu doanh thu. BLNG hợp nhất giảm 29,5% YoY do tỷ trọng doanh thu từ hoạt động thương mại – vốn có biên lợi nhuận thấp – ngày càng tăng. Trong đó, **BLNG vận tải giảm 10% do giá cước trung bình thấp hơn so với chu kỳ trước** (giá cước vận tải có xu hướng hạ nhiệt vào Q3/2024 và đến Q3/2025 mới có dấu hiệu phục hồi nhờ xung đột).
- LNST 2025 giảm nhẹ 0.5% do tăng trưởng lợi nhuận bị hạn chế bởi chi phí quản lý doanh nghiệp tăng cao chủ yếu bắt nguồn từ việc mua và đưa tàu mới vào khai thác.

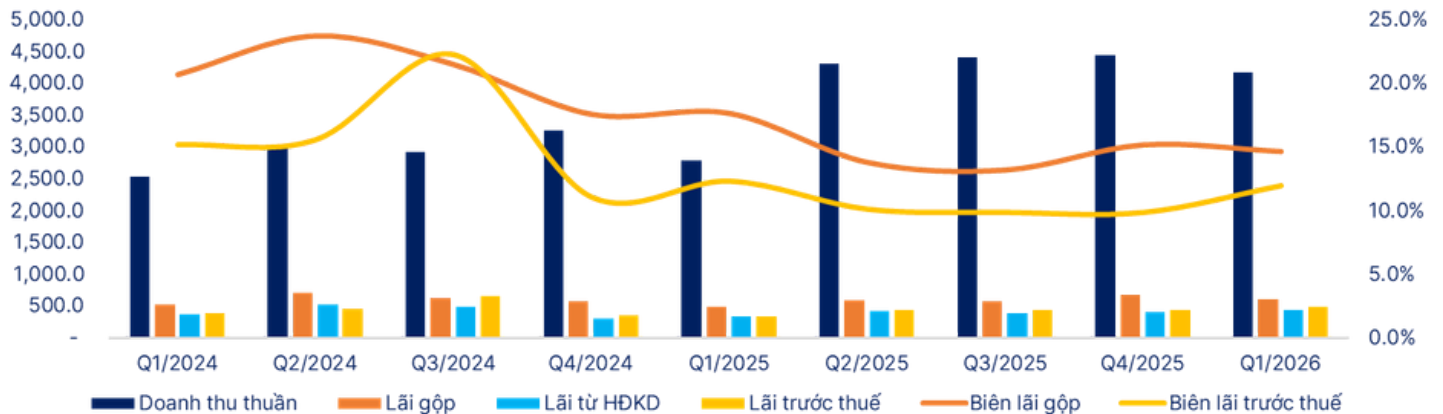
Chi phí sản xuất theo yếu tố 2021-2025



Q1/2026, PVT ghi nhận **doanh thu hợp nhất đạt 4.177 tỷ VNĐ (+50% YoY)** cùng LNST đạt 387 tỷ VNĐ (+40% YoY).

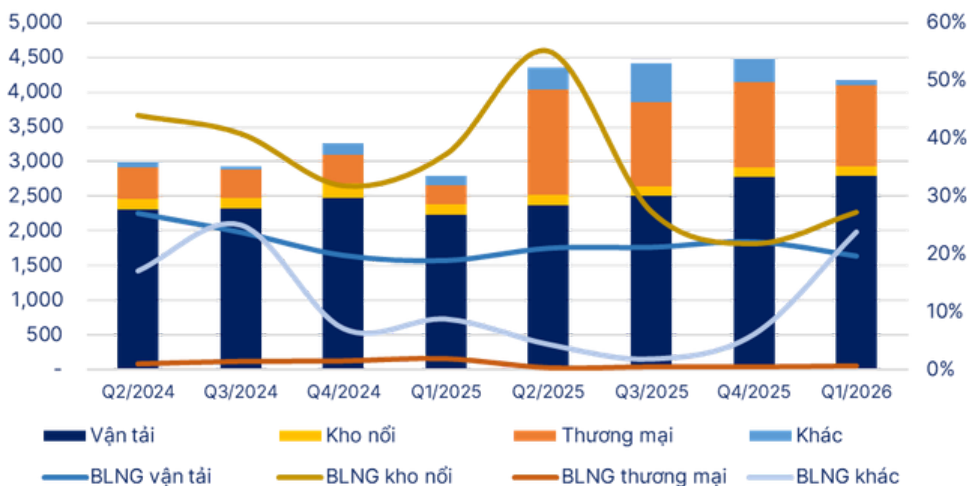
- Tăng trưởng chủ yếu tới từ **mảng vận tải cốt lõi với doanh thu đạt 2.798 tỷ VNĐ (+26% YoY)** nhờ đội tàu mở rộng lên 65 tàu với tổng trọng tải lên tới 2 triệu DWT. Đồng thời mật bằng giá cước vận tải dầu khí được cải thiện do căng thẳng tại Trung Đông. **BLNG mảng vận tải cải thiện lên 19,6%** nhờ hiệu quả khai thác tàu tốt hơn.
- Mảng **thương mại tiếp tục ghi nhận tăng trưởng đột biến**, đạt ~1.159 tỷ VNĐ (+318% YoY) dù biên lợi nhuận gộp không cải thiện. Điều này khiến BLNG hợp nhất giảm còn 14,6%.

Kết quả kinh doanh theo quý, Q1/2024 - Q1/2026

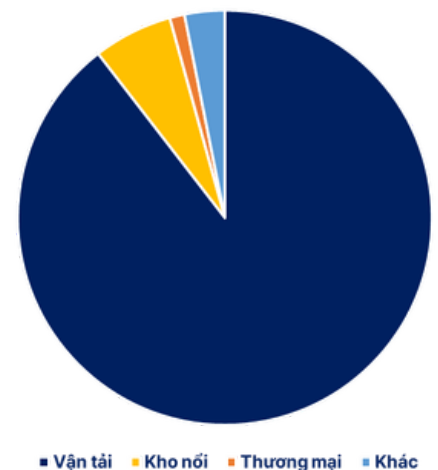


- Lợi nhuận gộp đạt khoảng 613 tỷ VNĐ (+24% YoY)**, trong đó vận tải đóng góp chính (548 tỷ VNĐ, +31% YoY).
- Doanh thu tài chính đạt 89 tỷ đồng (+32% YoY) nhờ lãi tiền gửi và chênh lệch tỷ giá. Ngoài ra, thu nhập khác tăng mạnh lên khoảng 56–57 tỷ đồng nhờ các khoản bồi thường liên quan đến tàu hoạt động tại Strait of Hormuz. Chi phí quản lý được kiểm soát tốt khi tỷ lệ SG&A/doanh thu giảm còn khoảng 2,8–2,9%, thấp hơn so với cùng kỳ.
- Sau Q1/2026, **LNST đạt 387 tỷ VNĐ công ty đã hoàn thành 32,3% kế hoạch** lợi nhuận năm, tạo nền tảng tích cực cho các quý tiếp theo khi mật bằng giá cước mới bắt đầu phản ánh rõ hơn từ Q2/2026.

Doanh thu và biên lợi nhuận gộp theo mảng kinh doanh, Q2/2024 - Q1/2026



Cơ cấu lợi nhuận gộp của PVT Q1/2026

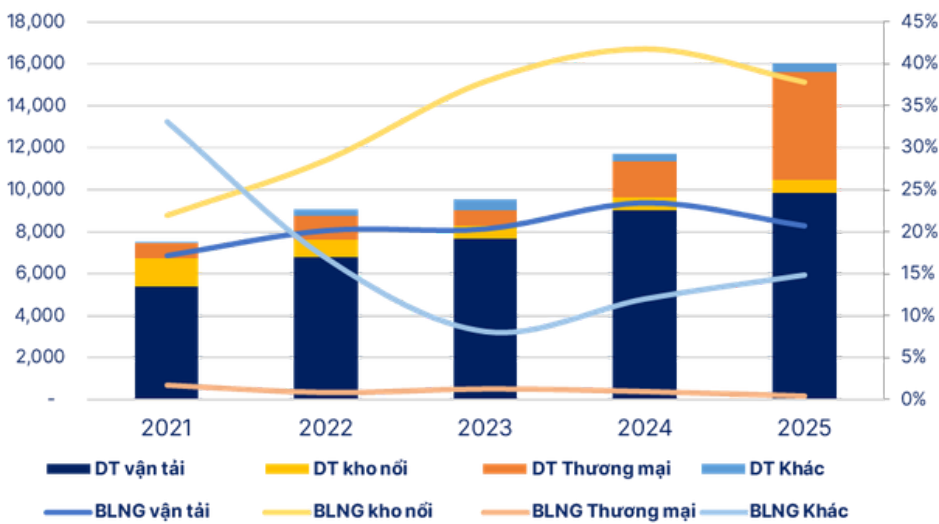


2. Hợp đồng & Nguồn doanh thu chủ chốt

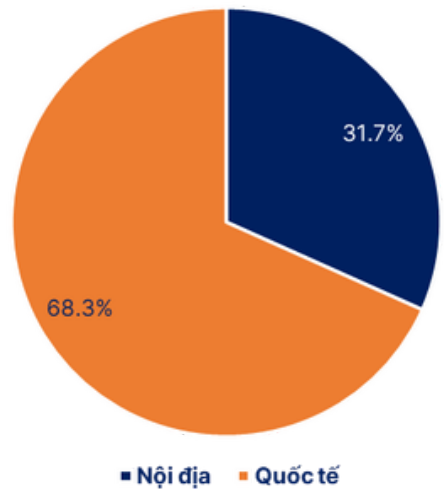
Doanh thu của PVT được đóng góp chủ yếu bởi mảng vận tải và được chia thành hai phần:

- Doanh thu thị trường nội địa (khoảng 30–40% tổng doanh thu) dựa trên các hợp đồng trong hệ sinh thái PVN;
- Doanh thu từ quốc tế (khoảng 60–70%) chịu ảnh hưởng trực tiếp bởi biến động của thị trường vận tải dầu khí toàn cầu.

Doanh thu và BLNG theo mảng kinh doanh, 2021-2025



Doanh thu mảng vận tải 2025 theo địa lý



2.1. Các hợp đồng vận chuyển nội địa

Hợp đồng	Khách hàng	Thị phần	Cơ sở tính giá	Đặc điểm doanh thu
Vận chuyển dầu thô	PVT	~100%	VND/tấn; giá dài hạn do PVN đàm phán	Hợp đồng “captive”; sản lượng gắn với công suất nhà máy (2025 đạt ~4,19 triệu tấn)
	NSRP	Đáng kể	USD/tấn; điều phối bởi PVN	Dài hạn; NSRP ~10 triệu tấn/năm; nhập khẩu dầu từ Kuwait/Trung Đông
Vận chuyển LPG nội địa	GAS, PVT, GPP Cà Mau	~100%	VND/CBM; lịch vận hành cố định	Năm 2025 vận chuyển ~1,4 triệu tấn; doanh thu ổn định, gần giống mô hình annuity
Vận chuyển dầu sản phẩm	PVOil, PVT, NSRP	30%	VND/tấn; đấu thầu cạnh tranh	Bán captive một phần; cạnh tranh với các hãng vận tải ven biển (2025 tổng sản lượng vận chuyển ~1,9 triệu m3)
Vận chuyển hàng rời (than)	Các nhà máy nhiệt điện PVN	Mục tiêu ~50%	USD/tấn; hợp đồng dài hạn (CoA)	Mảng tăng trưởng; 4 tàu hàng rời mới đóng năm 2024
FSO/FPSO	PVEP, Vietsovpetro		USD/ngày; hợp đồng 5–15 năm	Doanh thu ổn định, biên lợi nhuận cao, ít phụ thuộc thị trường spot
Tàu dịch vụ dầu khí	Nhà thầu thăm dò PVN	Trung bình	USD/ngày	Phụ thuộc dự án, mang tính chu kỳ

2.2. Hợp đồng quốc tế & mức độ phụ thuộc giá cước

Hơn 85% đội tàu của PVT hoạt động trên thị trường quốc tế với **chủ yếu hai loại hợp đồng**:

- Time Charter (TC): bên thuê trả giá thuê tàu cố định theo ngày trong một khoảng thời gian xác định → tạo tính ổn định và khả năng dự báo dòng tiền.
 - Voyage Charter/Spot: thu cước theo từng chuyến hàng → nhạy với biến động giá cước thị trường, nhưng mang lại tiềm năng lợi nhuận cao hơn khi thị trường thuận lợi.
- Tỷ trọng giữa hai loại hợp đồng này có ảnh hưởng lớn đến biến động doanh thu của PVT.

Dầu thô

Hai tàu chủ lực của PVT trong mảng dầu thô quốc tế gồm PVT Poseidon (114.542 DWT) và PVT Apollo (105.000 DWT). Trên tuyến quốc tế, các tàu được khai thác ổn định theo hợp đồng cho thuê định hạn với khách hàng chủ yếu ở khu vực Châu Á – Thái Bình Dương, và mức giá cước tham chiếu từ các chỉ số của Baltic Exchange như TD7 (North Sea–Continent), TD8 (Kuwait–Singapore) và TD14 (MEG–Japan).

Diễn biến chỉ số BDTI từ đầu 2026 - nay



Dầu sản phẩm

Các tàu MR2 (45.000–55.000 DWT) thường hoạt động trên các tuyến tham chiếu TC2, TC14, TC11 và TC12. Thu nhập của phân khúc này thường được theo dõi thông qua MR Atlantic Basket.

Tuyến (MR2)	Đầu 2025	02/2026 (trước khủng hoảng)	04/2026
Continent → USAC (TC2)	WS 185 (+48%)	Atlantic basket WS 73.2 / ~\$30.200/ngày	Phục hồi; nhu cầu distillate tăng
US Gulf → Continent (TC14)	WS 115	Cải thiện nhờ nhu cầu Atlantic	Tăng do tái phân bổ nhiên liệu thời chiến
MR Atlantic Basket (bình quân)	~WS 140–150	WS 73.2 / ~\$30.200/ngày	Đang phục hồi từ đáy

Hóa chất

Các tàu vận chuyển hóa chất của PVT tham gia Womar Tanker Pools — một trong những hội khai thác tàu hóa chất lớn nhất thế giới. Ngoài Womar, các tàu hóa chất của PVT tham gia các pool vận tải khác như Maersk, Hafnia, mở rộng hiện diện tại các thị trường khắt khe như châu Âu và Bắc Mỹ.

Cơ chế pool có nghĩa là PVT không tự tìm hàng từng chuyến — thay vào đó pool tổng hợp toàn bộ tải trên hàng chục/hàng trăm tàu rồi chia doanh thu theo ngày đóng góp, làm giảm biến động giá cước đáng kể so với giao dịch spot thuần túy.

Giá cước tham chiếu: Baltic TC6 (30K DWT Med), TC17 (MEG-E.Africa), TC23 (UK-Cont). Womar pool TCE ổn định hơn spot ~15–20%

Một số tàu tiêu biểu tham gia các hội khai thác

	Tên tàu	DWT	IMO Class	Khai thác	Ghi chú & Nguồn
1	PVT Flora	19,957	IMO II	Womar Pool	Tên cũ: Wawasan Ruby. BBHP. Tham gia Womar từ 3/2022.
2	PVT Estella	13,102	IMO II	Womar Pool	Tham gia Womar từ 3/2022 cùng PVT Flora.
3	PVT Venus	13,149	IMO II	Trực tiếp	Tên cũ: Malhari (IMO 9414333). Tiếp nhận 12/2020. Khách hàng đầu tiên: ARVEE Intl.
4	PVT Synergy	13,127	IMO II	Trực tiếp	Khách hàng đầu ARVEE Intl (Dumai→Haldia).
5	PVT Solana	50,129	IMO II/III	Chưa rõ	IMO 9391531, flag Panama. ISM: Southern Petroleum Transport. 183m LOA.
6	PVT Valencia	47,400	IMO II/III	Hafnia MR Pool	Gia nhập Hafnia MR Pool từ 10/2024, khởi đầu tại Ai Cập.
7	Pacific Pride	50,700	IMO II/III	Hafnia MR Pool	Gia nhập Hafnia MR Pool từ 10/2024, khởi đầu tại Rotterdam.
8	NV Athena	~19,000–22,500	IMO II (J19)	Maersk Chemical Pool	Liệt kê trên Maersk Tankers Chemicals Pool
9	NV Minerva	~19,000–22,500	IMO II (J19)	Maersk Chemical Pool	Liệt kê trên Maersk Tankers Chemicals Pool. IMO 9542166
10	PVT Lyra	~25,000	IMO II	Chưa rõ	Tiếp nhận cuối 2025 tại Yeosu, Hàn Quốc. Chưa có thông tin pool cụ thể.
11	NV Apollo	21,300	IMO II	Chưa rõ	Cùng nhóm NVTrans với NV Athena/Minerva có khả năng cao vào Maersk.

LPG

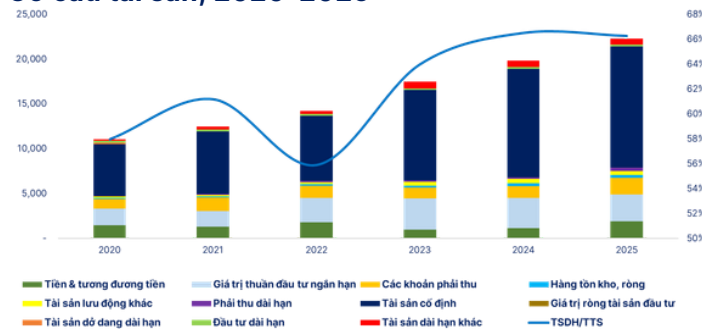
PVT khai thác 02 tàu VLGC theo hợp đồng định hạn (TC) và spot tại khu vực Trung Đông. Cước vận chuyển của tàu VLGC thường được tham chiếu theo các chỉ số Baltic LPG, bao gồm BLPG1 (Trung Đông – Nhật Bản), BLPG2 (US Gulf – Châu Âu) và BLPG3 (US Gulf – Nhật Bản). Đối với hợp đồng TC, mức thuê thường được ký dựa trên kỳ vọng TCE của các chỉ số tham chiếu này tại thời điểm ký hợp đồng.

Đối với các tàu LPG loại định áp, có trọng tải nhỏ, chạy các tuyến ngắn trong khu vực thường được xác định dựa trên các giao dịch thuê tàu thực tế trong khu vực và đánh giá từ các hãng môi giới tàu biển, thay vì dựa trên các chỉ số chuẩn hóa.

3. Tình hình tài chính

Tình hình tài chính của PVT hiện được đánh giá khá lành mạnh dù công ty đang bước vào giai đoạn mở rộng đội tàu mạnh nhất trong các năm gần đây. Quy mô tổng tài sản tăng từ 11.000 tỷ VNĐ năm 2020 lên hơn 25.000 tỷ VNĐ vào cuối 2025, chủ yếu nhờ hoạt động **đầu tư tàu mới ở các phân khúc đầu thô, dầu sản phẩm, hóa chất và hàng rời**. Tỷ trọng tài sản dài hạn tăng nhanh cho thấy PVT đang chuyển dịch rõ hơn sang chiến lược mở rộng quy mô khai thác quốc tế thay vì chỉ tập trung vào thị trường nội địa như trước.

Cơ cấu tài sản, 2020-2025

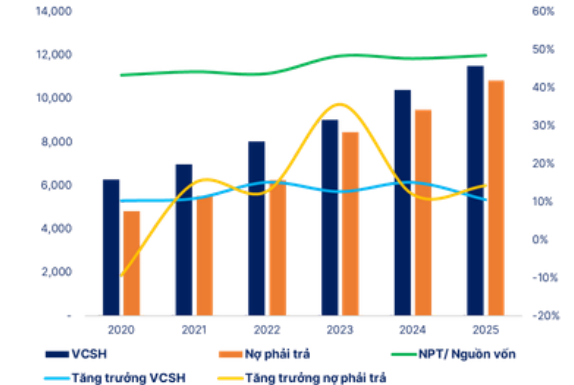


PVT cũng **gia tăng vay nợ tương đối mạnh trong giai đoạn 2022-2025**, đặc biệt là nợ dài hạn. Tuy nhiên, **mức đòn bẩy hiện tại vẫn ở ngưỡng an toàn** khi hệ số nợ/vốn chủ sở hữu duy trì quanh 0,9-1,0 lần, thấp hơn đáng kể so với nhiều doanh nghiệp vận tải biển quốc tế. Điểm tích cực là cơ cấu nợ của PVT khá phù hợp với đặc thù ngành khi phần lớn là vay trung và dài hạn để tài trợ cho tài sản có vòng đời khai thác dài. Trong khi đó, vốn chủ sở hữu vẫn tăng đều qua các năm nhờ lợi nhuận giữ lại lớn và chính sách chia cổ tức bằng cổ phiếu, giúp công ty duy trì nền tảng tài chính tương đối ổn định dù liên tục mở rộng đội tàu.

Cơ cấu nợ vay, 2020-2025

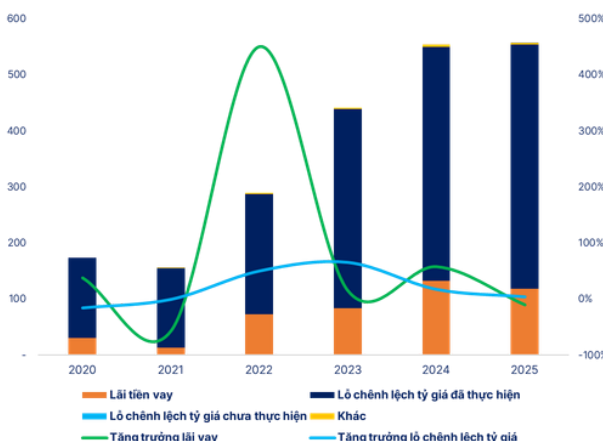


Cơ cấu nguồn vốn, 2020-2025



Phần lớn đội tàu hiện khai thác theo hợp đồng thuê định hạn (TC), giúp công ty duy trì công suất hoạt động ổn định và hạn chế biến động dòng tiền theo chi phí nhiên liệu hay chi phí hành trình. Nhờ đó, dù đầu tư lớn, **PVT vẫn duy trì lượng tiền mặt và tiền gửi ở mức cao** trong nhiều năm gần đây. Đây là yếu tố quan trọng giúp công ty có dư địa tiếp tục mở rộng đội tàu mà chưa tạo áp lực quá lớn lên thanh khoản.

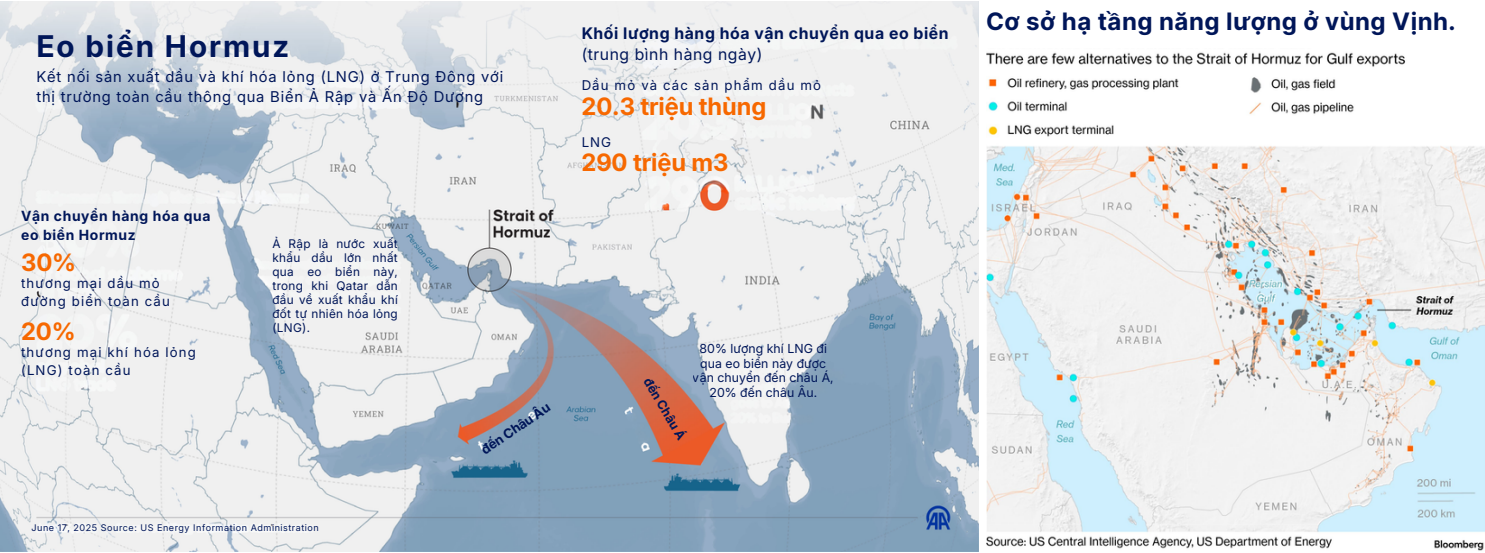
Ngoài ra, **rủi ro tỷ giá của PVT hiện tương đối thấp** do phần lớn doanh thu quốc tế được ghi nhận bằng USD, trong khi một phần nợ vay cũng bằng ngoại tệ, tạo ra trạng thái phòng hộ tự nhiên. Trong bối cảnh USD duy trì ở mức cao so với VND, yếu tố này có thể hỗ trợ lợi nhuận quy đổi của doanh nghiệp trong một số giai đoạn.



II. MÔI TRƯỜNG KINH DOANH QUỐC TẾ

1. Xung đột Trung Đông:

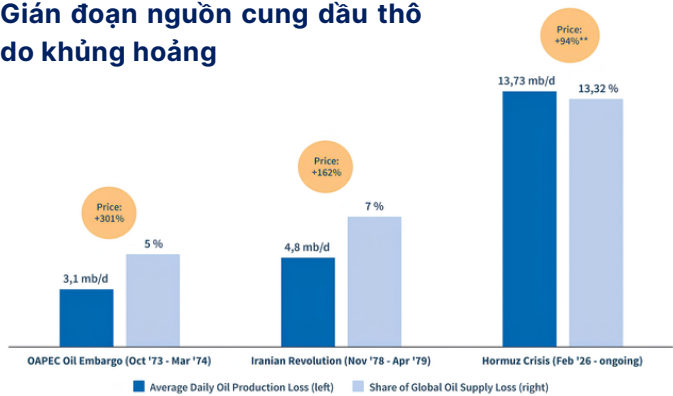
Xung đột tại Eo biển Hormuz năm 2026 được xem là sự kiện địa chính trị có tác động lớn nhất đối với ngành vận tải dầu mỏ toàn cầu kể từ khủng hoảng năng lượng những năm 1970.



Eo biển Hormuz – tuyến vận tải có khoảng 20 triệu thùng dầu/ngày đi qua (tương đương 25% thương mại dầu mỏ đường biển toàn cầu) – gần như không thể lưu thông đối với tàu thương mại từ đầu tháng 3/2026. Đến 02/03/2026, lực lượng Islamic Revolutionary Guard Corps (IRGC) chính thức tuyên bố đóng cửa eo biển, khiến **hiều hãng vận tải biển lớn như Maersk, CMA CGM, MSC và Hapag-Lloyd tạm dừng hoạt động qua khu vực này**. Hơn 150 tàu chở dầu phải neo đậu bên ngoài eo biển.

Đồng thời, lực lượng Houthis tại Yemen cũng nổi lại các cuộc tấn công tại Biển Đỏ từ ngày 28/02/2026. Điều này khiến hai điểm nghẽn hàng hải quan trọng nhất của Trung Đông bị gián đoạn cùng lúc

Gián đoạn nguồn cung dầu thô do khủng hoảng

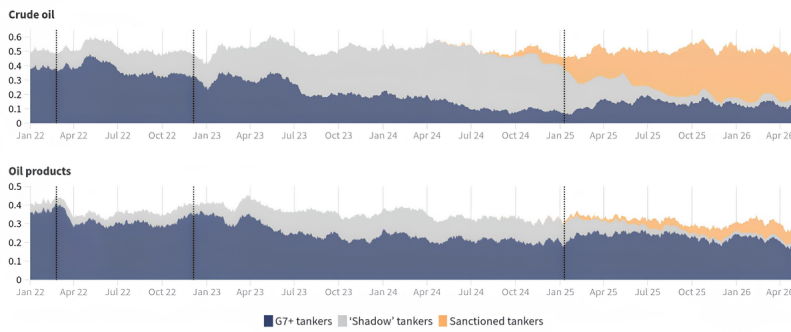


Chỉ tiêu	Trước khủng hoảng (01/2026)	Đỉnh khủng hoảng (03-04/2026)	Mức thay đổi
Giá dầu Brent	~70-75 USD/thùng	>130 USD/thùng	+70-100%
Xuất khẩu dầu vùng Vịnh qua Hormuz	~20 triệu thùng/ngày	~2,3 triệu thùng/ngày	-90%
Cước VLCC (MEG-China)	~29.000-40.000 USD/ngày	~123.000 USD/ngày	+200-300%
Cước Aframax (North Sea-Continent)	~57.000 USD/ngày	~140.000 USD/ngày (đỉnh)	+60-150%
Giá sản phẩm trung cất tại Singapore	~100-120 USD/thùng	>290 USD/thùng	
Phí bảo hiểm chiến tranh	~0,125% giá trị tàu/chuyến	0,2-0,4%	+60-220%
Lưu lượng qua Suez Canal	~49% so với 2023	Giảm sâu hơn	

2. Lệnh trừng phạt Nga và “shadow fleet”

Các cập nhật quy định từ Mỹ, Anh và EU đã nhắm trực tiếp vào “shadow fleet” của Nga vào đầu năm 2025 (10% đội tàu VLCC và Suezmax toàn cầu, 18% đội tàu Aframax đã bị đưa vào danh sách trừng phạt). **Khoảng 75% số tàu Aframax chuyên chở dầu Nga cũng bị áp lệnh cấm vận**, khiến một lượng lớn tàu tuần thủ tiêu chuẩn quốc tế bị loại khỏi thị trường.

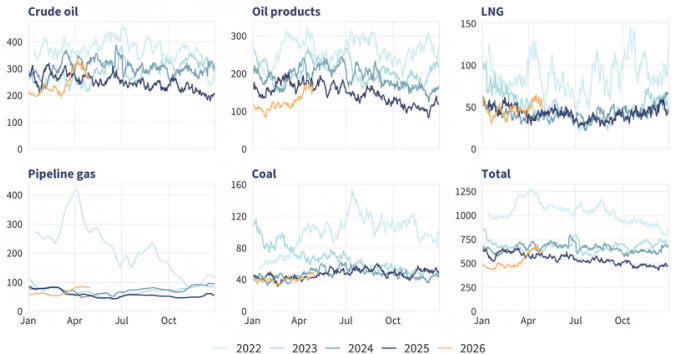
Xuất khẩu dầu thô và dầu sản phẩm từ Nga, theo loại tàu (triệu tấn/ngày)



Source: CREA analysis. • Dotted lines represent the beginning of the war, EU's oil ban & the wider price cap and OFAC vessel sanctions on 'shadow' vessels, respectively.



Doanh thu xuất khẩu nhiên liệu của Nga, theo từng loại nhiên liệu (triệu EUR/ngày)

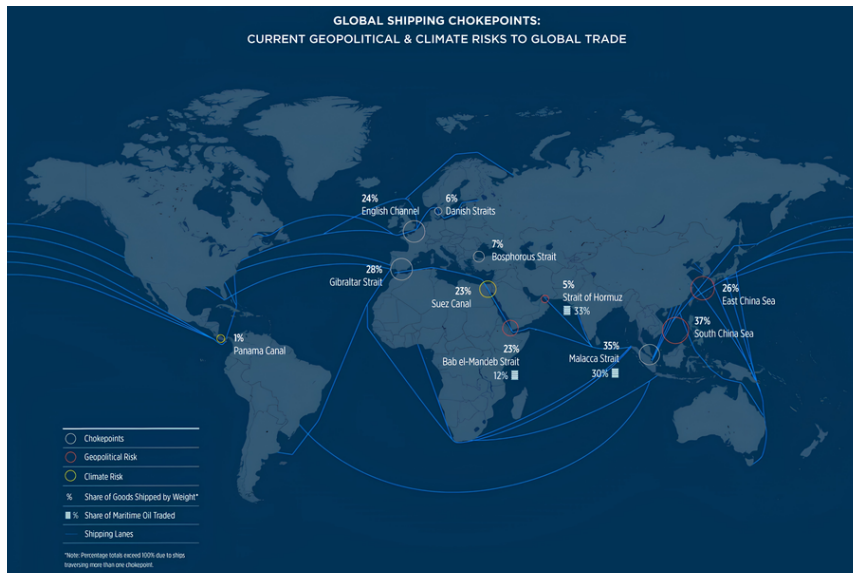


Source: CREA analysis based on Kpler, Marine Traffic, ENTSOG and customs data.



Các biện pháp này tiếp tục được tăng cường khi **European Commission thông qua gói trừng phạt thứ 20 của EU vào ngày 23/04/2026**. Gói này bổ sung 46 tàu “shadow fleet” vào danh sách đen và áp dụng các yêu cầu thẩm định nghiêm ngặt đối với giao dịch mua bán tàu chở dầu, nhằm hạn chế khả năng thay thế các tàu đã bị trừng phạt.

Gián đoạn vận tải tại Biển Đỏ



Sau các cuộc tấn công của Houthis tại Biển đỏ năm 2023, đến tháng 5/2025, lưu lượng tàu qua kênh đào Suez vẫn thấp hơn khoảng 70% so với năm 2023.

Trong tháng 1-2/2026, khi các cuộc tấn công tạm lắng, đã có các kế hoạch thử nghiệm quay trở lại tuyến Suez Canal theo lộ trình từng bước. Tuy nhiên, mức độ phục hồi rất hạn chế.

Nỗ lực bình thường hóa nhanh chóng sụp đổ vào ngày 2/3/2026, khi các chiến dịch quân sự chung của Mỹ và Israel nhằm vào các mục tiêu tại Iran làm bùng phát phản ứng trả đũa trên toàn khu vực.

Sau đó, **khuvực eo biển Bab al-Mandab – cửa ngõ dẫn vào Biển Đỏ – gần như bị đóng đối với tàu thương mại**, tương tự tình trạng phong tỏa tại eo Hormuz.

Hiện nay, **phần lớn hoạt động vận tải biển toàn cầu vẫn tránh tuyến Biển Đỏ – kênh đào Canal**.

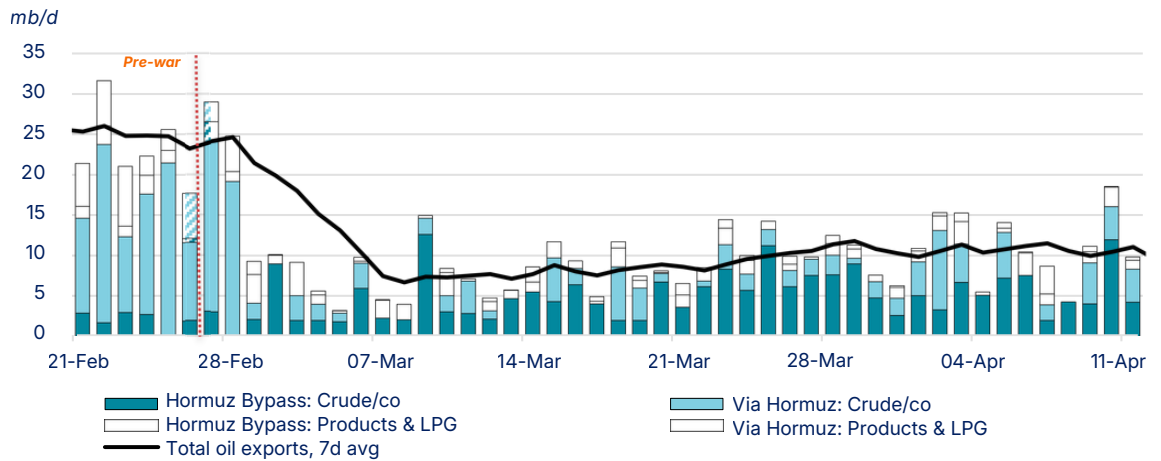
- Các liên minh vận tải ló đã duy trì việc chuyển hướng tàu vòng qua mũi Hảo Vọng dù hành trình vận chuyển kéo dài thêm 10–14 ngày.
- Lưu lượng tàu qua kênh đào vẫn thấp hơn 60–70% so với giai đoạn trước 2023.
- Rủi ro khai thác tuyến kênh đào Canal không đồng đều: một số hãng tàu của Trung Quốc và các nhà khai thác ngoài phương Tây vẫn tiếp tục đi qua ở mức hạn chế, nhưng tàu liên quan đến doanh nghiệp phương Tây gần như phải tránh tuyến này do phí bảo hiểm chiến tranh cao và nguy cơ bị tấn công.

3. Những thay đổi lớn trong liên minh OPEC+

Tháng 3/2026, nguồn cung dầu toàn cầu giảm mạnh 10,1 triệu thùng/ngày xuống còn khoảng 97 triệu thùng/ngày. Phần lớn cú sốc này đến từ các nước OPEC+, khi sản lượng của nhóm giảm 9,4 triệu thùng/ngày xuống 42,4 triệu thùng/ngày do các cuộc tấn công vào cơ sở hạ tầng năng lượng và phong tỏa hàng hải kéo dài.

- Sản lượng của các nước vùng Vịnh (Saudi Arabia, UAE, Kuwait, Iraq) giảm xuống dưới 21 triệu thùng/ngày chủ yếu vì không thể xuất khẩu dầu khi Hormuz bị phong tỏa.
- Saudi Arabia đã cố gắng chuyển hướng một phần dầu qua tuyến đường ống Đông-Tây công suất 7 triệu thùng/ngày ra Biển Đỏ, nhưng một cuộc tấn công của Iran đã phá hủy khoảng 700.000 thùng/ngày công suất của tuyến này.

Xuất khẩu dầu của các quốc gia Vùng Vịnh.

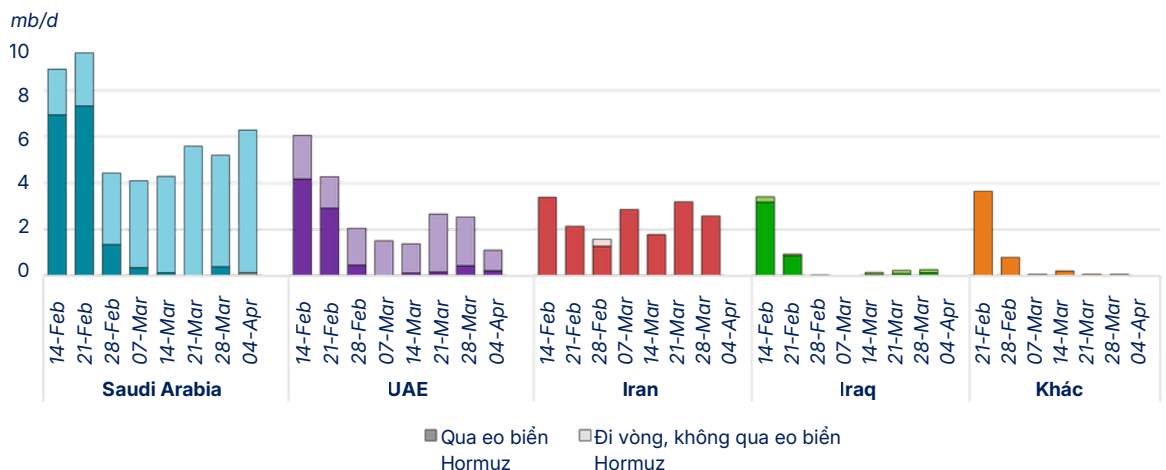


Source: Kpler. Notes: Includes exports from Saudi Arabia, Iraq, UAE, Iran, Kuwait, Qatar, Bahrain and the Neutral Zone. Hormuz bypass includes loadings from Saudi Red Sea ports, UAE Fujairah, the Iraqi-Türkiye pipeline (ITP) from Ceyhan and Iran's Jask Oil Terminal.

Cuộc khủng hoảng cũng làm **thay đổi cấu trúc của liên minh OPEC+**. Ngày 1/5/2026, UAE chính thức rút khỏi OPEC, với lý do bảo vệ lợi ích quốc gia trong bối cảnh khủng hoảng.

Các nước OPEC+ còn lại đã thống nhất tăng hạn ngạch sản lượng mang tính tượng trưng, khoảng **206.000 thùng/ngày cho tháng 5** và **188.000 thùng/ngày cho tháng 6/2026**. Tuy nhiên, những mức tăng này có thể không mang nhiều ý nghĩa thực tế vì các tuyến vận chuyển dầu vẫn bị gián đoạn.

Xuất khẩu dầu của các quốc gia Vùng Vịnh, theo tuần



Source: Kpler, IEA calculations. Notes: Other includes Kuwait, Qatar, and Bahrain. Bypass options include loadings from Saudi Arabia's Red Sea ports, the UAE's Fujairah port, the Iraqi-Türkiye pipeline (ITP) terminus at Ceyhan and Iran's Jask Oil Terminal.

Theo đó, các quốc gia ngoài Trung Đông có chuỗi cung ứng ổn định trở thành những bên hưởng lợi chính từ cú sốc Hormuz, đặc biệt là Mỹ, Canada, Na Uy và Brazil. Tuy nhiên, các nguồn cung này chủ yếu nằm tại khu vực Đại Tây Dương, cách xa các trung tâm tiêu thụ lớn ở châu Á. Điều này làm tăng mạnh nhu cầu vận tải dầu đường dài (ton-mile demand), kéo theo chi phí vận tải dầu bằng tàu chở dầu tăng mạnh trên toàn cầu.

III. THỊ TRƯỜNG TÀU CHỞ DẦU TOÀN CẦU

1. Tàu dầu thô

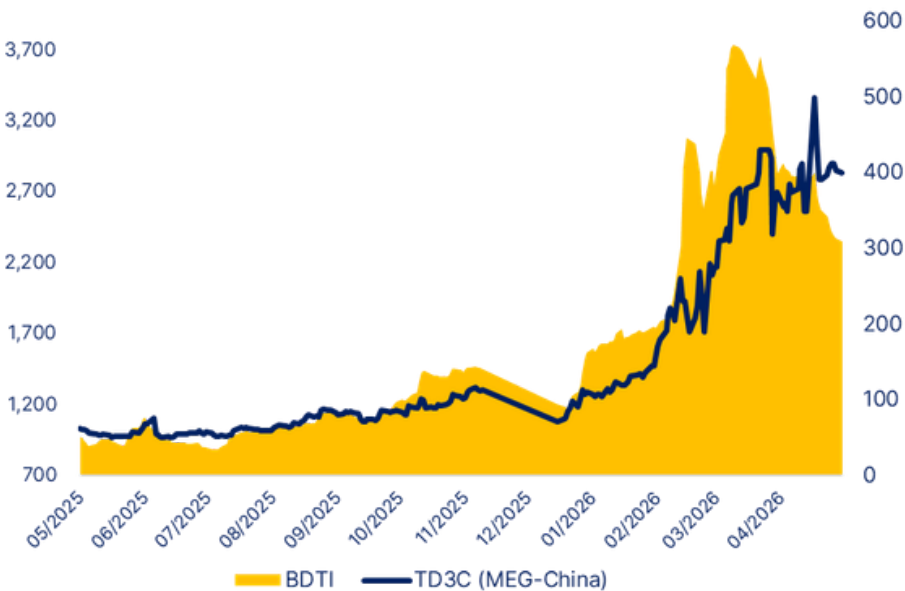
Đội tàu chở dầu thô toàn cầu đang bước vào năm 2026 với cấu trúc cung khá phức tạp.

- **50% đội tàu hiện đã trên 15 năm tuổi và >20% trên 20 năm tuổi** — mức già hóa cao nhất trong nhiều thập kỷ.
- Trong 2025, **khoảng 200 tàu mới dự kiến được bàn giao** (gấp đôi so với năm 2024), về lý thuyết sẽ bổ sung đáng kể nguồn cung. Tuy nhiên, việc một lượng lớn tàu nằm trong danh sách trừng phạt bị loại khỏi thị trường vận tải hợp pháp, cùng với sự gián đoạn nghiêm trọng tại eo biển Hormuz, đã hấp thụ phần lớn công suất bổ sung này.

Các chỉ số cước vận tải

Chỉ số chuẩn phổ biến của ngành là hệ thống Worldscale, trong đó cước vận tải được thể hiện bằng tỷ lệ phần trăm (WS) so với mức cước chuẩn (USD/tấn) cho từng tuyến. Ngoài ra, Baltic Dirty Tanker Index (BDTI) do Baltic Exchange công bố hàng ngày tổng hợp mức cước trên các tuyến vận chuyển dầu thô chính.

Loại tàu	Trước khủng hoảng (01/2026)	Đỉnh khủng hoảng (03/2026)	Tháng 4/2026	Chỉ số tham chiếu
VLCC (300.000 DWT)	~72.498 USD/ngày (bình quân từ đầu năm)	209.550 USD/ngày TCE; spot có lúc lên tới 424.000 USD/ngày	~51.123 USD/ngày	Baltic TD3C; Tankers International
Suezmax (135.000 DWT)	~91.465 USD/ngày	~117.000 USD/ngày	~62.639 USD/ngày	Baltic TD6 / TD20
Aframax (115.000 DWT)	80.730 USD/ngày (kỷ lục YTD tháng 2)	90.000 – 140.000 USD/ngày	~46.347 USD/ngày	Baltic TD7 / TD8 / TD14
Aframax LR2 (MEG – Nhật Bản)	~45.127 USD/ngày (bình quân tháng 1–2)	Biến động mạnh do thiếu nguồn nguyên liệu	26.921 USD/ngày	Baltic TC1 / Platts AG–Japan



Đến cuối năm 2025, giá cước vận tải dầu thô đã tăng lên mức cao hơn hơn 60% so với trung bình 10 năm, (lợi nhuận khai thác tàu VLCC có thời điểm vượt 100.000 USD/ngày). Đầu 2026, căng thẳng tiếp tục leo thang khi xung đột Mỹ–Iran làm gián đoạn hoạt động tại eo biển Hormuz, khiến benchmark VLCC lập đỉnh lịch sử khoảng 423.736 USD/ngày.

Tổng khối lượng dầu thô vận chuyển bằng đường biển trong 4 tháng đầu năm 2026 đạt khoảng 5,218 tỷ thùng, giảm 3,6% so với cùng kỳ 2025; riêng tháng 3/2026 ghi nhận mức giảm mạnh 13,2% YoY.

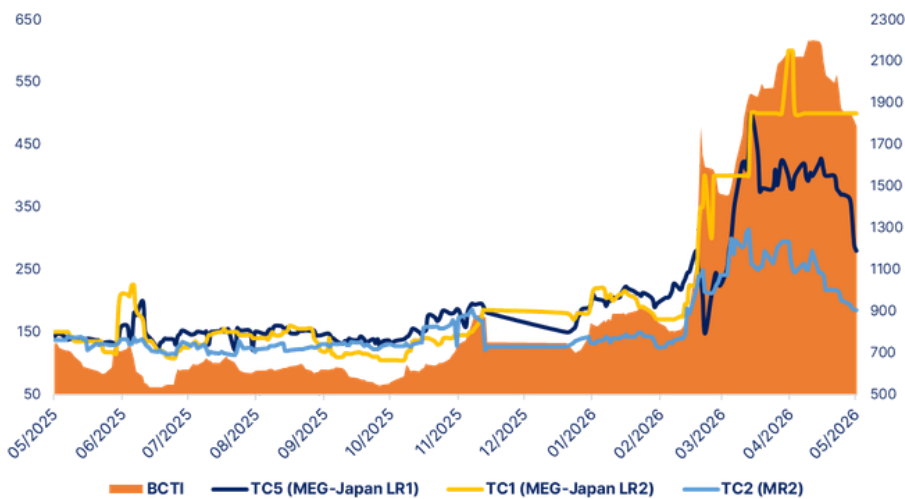
2. Tàu dầu sản phẩm

Tàu LR2 và LR1

Các tàu LR2 (80.000–119.000 DWT) và LR1 (55.000–80.000 DWT) nằm ở ranh giới giữa tàu chở dầu thô và tàu chở sản phẩm dầu, có thể vận chuyển cả dầu thô hoặc dầu sản phẩm tùy theo cấu hình.

Phân khúc tàu MR

Tàu Medium Range (MR) là phương tiện vận chuyển chủ lực cho các sản phẩm dầu tinh chế như xăng, diesel, nhiên liệu bay và naphtha. Tàu MR2 (45.000–55.000 DWT) hiện là tiêu chuẩn toàn cầu cho vận tải sản phẩm dầu sạch.



Loại tàu	Tuyến	Đầu 2025	Tháng 4/2026
MR2	Châu Âu – US Atlantic Coast	WS 185	Tăng mạnh do nhu cầu distillate
MR2	US Gulf – Châu Âu	WS 115	Tăng do nhu cầu Atlantic
MR1	Baltic – Châu Âu	WS 200	Nhu cầu dầu sưởi tăng
LR2	Trung Đông – Nhật	~26.921 USD/ngày	Biến động mạnh

Trước xung đột tại Hormuz, triển vọng trung hạn của thị trường tàu chở sản phẩm dầu có **xu hướng tiêu cực do nguồn cung đội tàu tăng mạnh**. Riêng năm 2025, thị trường dự kiến đón thêm khoảng 85 tàu MR và 60 tàu LR mới bàn giao, trong khi hoạt động phá dỡ tàu cũ vẫn ở mức thấp. Điều này tạo áp lực dư cung đáng kể cho thị trường vận tải dầu sạch trong trung hạn.

Tuy nhiên, **phần lớn nguồn cung mới đã được hấp thụ nhờ hai yếu tố chính**:

- Các lệnh trừng phạt đối với Nga khiến nhiều tàu LR2 bị loại khỏi thị trường.
- Hơn 50 tàu LR2 đã chuyển sang vận chuyển dầu thô, khiến số lượng tàu phục vụ vận tải dầu sạch giảm xuống mức thấp nhất kể từ đầu năm 2021.

Giá thuê spot trung bình của tàu Suezmax và Aframax/LR2 trong Q1/2026 đạt khoảng 61.000 USD/ngày. **Sang Q2/2026, Suezmax đạt ~121.800 USD/ngày và Aframax/LR2 đạt ~98.000 USD/ngày.**

- Trước xung đột, mặt bằng giá cước dầu sản phẩm thực tế khá yếu (LR2 chỉ đạt trung bình khoảng 18.150 USD/ngày; LR1 đạt khoảng 22.350 USD/ngày)

Nguyên nhân chủ yếu do nhu cầu từ Trung Quốc yếu hơn kỳ vọng. Trong bối cảnh đó, tàu MR là phân khúc hoạt động tốt nhất nhờ tính linh hoạt cao và nhu cầu vận tải nội khu vực ổn định hơn.

Sau khủng hoảng Hormuz, giá các sản phẩm chưng cất tại Singapore đã tăng lên mức kỷ lục trên 290 USD/thùng quy đổi, phản ánh vai trò then chốt của tàu chở sản phẩm trong việc vận chuyển nhiên liệu từ các nhà máy lọc dầu ngoài Trung Đông đến các khu vực thiếu hụt.

3. Tàu LPG

Tính đến đầu tháng 5/2026, cước VLGC spot tuyến Houston – Chiba đã tăng lên mức kỷ lục 290–307 USD/tấn, kéo thu nhập hàng ngày tiệm cận 170.000 USD/ngày. Nguyên nhân chủ yếu do gián đoạn tại Hormuz, buộc khoảng 50% lượng LPG xuất khẩu từ Mỹ sang châu Á phải chuyển hướng vòng qua Mũi Hảo Vọng (quãng đường vận chuyển tăng từ 9.370 -> 15.900 hải lý).

Veson Nautical hiện dự báo tỷ lệ khai thác của đội tàu VLGC toàn cầu sẽ phục hồi lên khoảng 89,5% trong 2026, trong bối cảnh thời gian vận chuyển kéo dài khiến nguồn cung tàu thực tế trên thị trường bị thu hẹp. Tuy nhiên, về dài hạn, rủi ro dư cung vẫn đáng lưu ý khi quy mô đội tàu VLGC/VLAC toàn cầu đã tăng hơn 10% trong năm 2024 và dự kiến tiếp tục mở rộng mạnh trong giai đoạn 2027–2028.

4. Tàu hoá chất

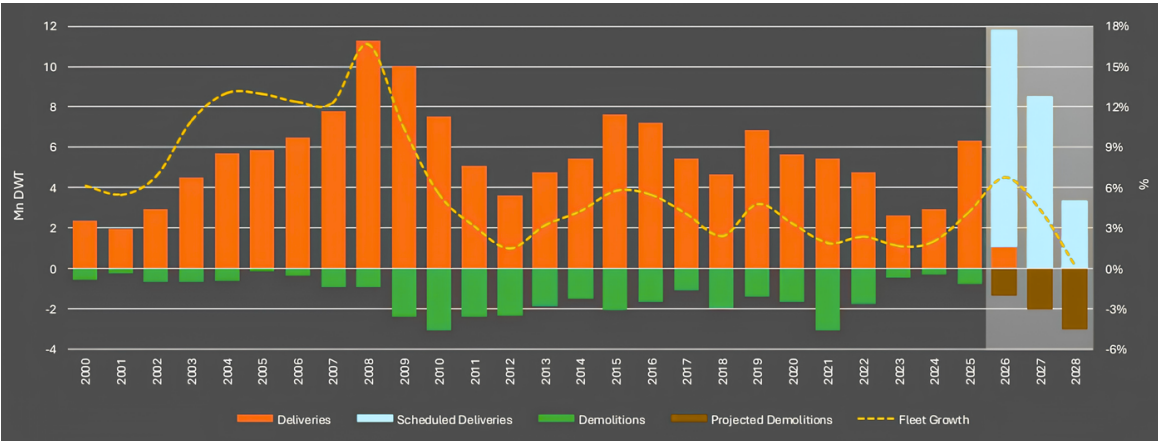
Tàu chở hóa chất được chia thành 3 nhóm chính với tiêu chuẩn kỹ thuật và khả năng khai thác khác nhau.

Phân loại IMO	Vật liệu bồn chứa	Loại hàng vận chuyển	Mức premium cước	Ghi chú
IMO Type I	Thép không gỉ 316L	Hóa chất nguy hiểm cao: clo, axit đậm đặc, hóa chất độc hại	Có thể cao hơn IMO III từ 50–100%	PVT chưa khai thác phân khúc này
IMO Type II	Thép không gỉ/ epoxy cao cấp	Methanol, axit acetic, benzene, acrylonitrile, dầu cọ	Premium 15–40% so với IMO III	PVT hiện sở hữu và khai thác một số tàu IMO II.
IMO Type III (Epoxy)	Thép carbon phủ epoxy	Dầu thực vật, biodiesel, dầu nhờn, naphtha, mật rỉ, hóa chất hữu cơ thông thường	Mức cước tiêu chuẩn	Các tàu hóa chất mới như PVT Lyra, NV Apollo (21.300 DWT) chủ yếu thuộc IMO II/III

Sau chu kỳ tăng mạnh của giá cước trong giai đoạn 2022–2023, **làn sóng đặt đóng tàu mới đã khiến nguồn cung tăng nhanh, tạo áp lực lên mặt bằng giá thuê tàu.**

- Tổng số tàu đặt đóng giai đoạn 2025–2027 lên tới ~809 tàu (~14% tổng DWT đội tàu hiện hữu) do nhiều chủ tàu đẩy mạnh đầu tư mở rộng đội tàu sau giai đoạn giá cước tăng mạnh.
- Khối lượng tàu phá dỡ trong 2025 chỉ ~0,22 triệu DWT do giá tàu cũ và giá cước vẫn ở mức cao. Riviera dự báo hoạt động phá dỡ sẽ tăng lên ~0,77 triệu DWT trong 2026, nhưng tốc độ vẫn chưa đủ để hấp thụ lượng tàu mới.

Khối lượng bàn giao tàu mới, phá dỡ tàu (triệu DWT) và
Tốc độ tăng trưởng đội tàu hóa chất toàn cầu (%)



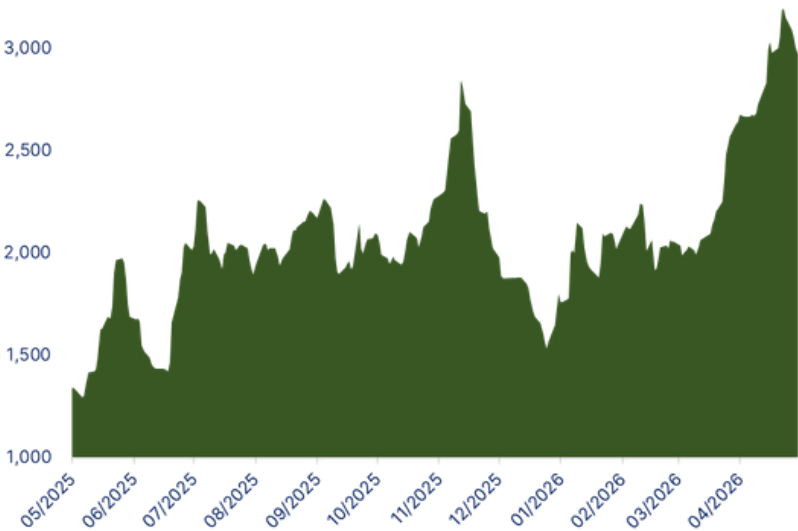
Tuy nhiên, thị trường vẫn tồn tại **một số phân khúc có nền tảng cung – cầu tích cực** hơn nhờ yếu tố địa chính trị và **tăng trưởng thương mại hóa chất tại châu Á**.

- Khu vực **châu Á – Thái Bình Dương** đóng góp **~52,7% tăng trưởng nhu cầu vận tải hóa chất toàn cầu**. Trung Quốc, Ấn Độ và đa mở rộng công suất hoá dầu tiếp tục thúc đẩy nhu cầu vận chuyển hóa chất nội vùng và quốc tế.
- Căng thẳng địa chính trị khiến **khoảng cách vận chuyển trung bình trên nhiều tuyến tăng hơn 25%**. Đặc biệt, Trung Quốc đa dạng hóa nguồn nhập khẩu từ châu Âu, Trung Đông và ĐNA đang hỗ trợ nhu cầu vận tải đường dài.
- **Xuất khẩu dầu cọ từ Malaysia và Indonesia sang Ấn Độ, Trung Quốc và châu Âu tiếp tục tăng**. Đồng thời, chính sách thúc đẩy nhiên liệu sinh học tại Indonesia cũng làm gia tăng nhu cầu vận chuyển dầu thực vật.
- Các lĩnh vực như **dược phẩm, điện tử và polymer chuyên dụng ngày càng cần các loại hóa chất tinh khiết cao**, tạo lợi thế cho nhóm tàu IMO II stainless/high-spec.

5. Tàu hàng rời

Thị trường vận tải hàng rời đang bước vào giai đoạn tăng mạnh trong tháng 5/2026. Tính đến 13/05/2026, chỉ số Baltic Dry Index (BDI) đạt 3.189 điểm, mức cao nhất kể từ tháng 11/2023 và tăng 4,1% chỉ trong một phiên giao dịch.

Chỉ số Baltic Dry Index



Phân khúc tàu	13/05/2026	Đáy T1/2026	Thu nhập USD/ngày (13/05/2026)
Capesize (BCI, ~180k DWT)	5.340	3.108	44.930
Panamax (BPI, ~82k DWT)	2.454	1.282	22.083
Supramax (BSI, ~63k DWT)	1.553	1.076	19.240
Handysize (BHSI, ~38k DWT)	833	731	14.994

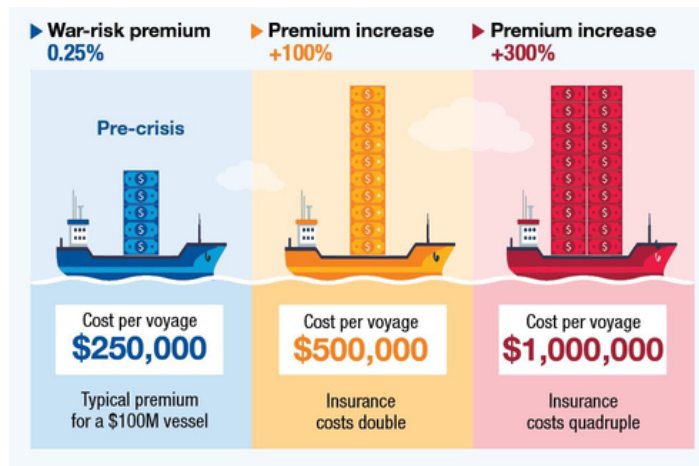
- **Động lực chính đến từ nhu cầu vận chuyển quặng sắt, than đá và nông sản** tăng mạnh, đặc biệt là các tuyến đường dài từ Tây Phi, Nam Mỹ và Indonesia sang châu Á. Nhóm tàu Capesize dẫn dắt đà tăng khi nhu cầu quặng sắt từ dự án Simandou (Guinea) và nhập khẩu quặng của châu Á phục hồi, trong khi Panamax và Supramax hưởng lợi từ dòng chảy than nhiệt, than luyện kim và ngũ cốc khu vực Thái Bình Dương.
- **Gián đoạn tại eo biển Hormuz khiến thị trường khi châu Á buộc phải tăng nhập khẩu than và nguyên liệu từ các nguồn ngoài Trung Đông**, kéo dài khoảng cách vận chuyển, đẩy mật bằng cước tàu Supramax/Panamax duy trì ở mức cao hơn đáng kể so với đầu 2025.

BIMCO dự báo tăng trưởng đội tàu hàng rời năm 2026 (~2,6%) sẽ cao hơn tốc độ tăng nhu cầu (~1–2%), đặc biệt ở phân khúc Supramax/Ultramax khi lượng tàu đóng mới bàn giao khá lớn. Ngoài ra, tăng trưởng kinh tế Trung Quốc chậm lại, khủng hoảng bất động sản và xu hướng chuyển dịch sang năng lượng tái tạo có thể gây áp lực lên nhu cầu quặng sắt và than trong dài hạn.

IV. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. Xung đột tại Hormuz và lợi nhuận đột biến

Căng thẳng địa chính trị đã đẩy chi phí bảo hiểm, nhiên liệu và vận hành gia tăng. Đồng thời, nhiều tuyến vận chuyển phải thay đổi hải trình hoặc tạm thời neo chờ làm tăng rủi ro gián đoạn khai thác. Khi xung đột xảy ra, PVT có 7 tàu ở trong khu vực bị ảnh hưởng (4 tàu trong eo biển, 3 tàu ở khu vực lân cận). Đến cuối tháng 4/2026, số tàu ở trong khu vực bị ảnh hưởng chỉ còn 3 tàu (~7,2% trọng tải đội tàu của PVT). Các tàu này đều đang hoạt động theo hợp đồng TC hoặc tham gia pool khai thác nên PVT vẫn duy trì được doanh thu tương đối ổn định trong thời gian bị gián đoạn hoạt động.



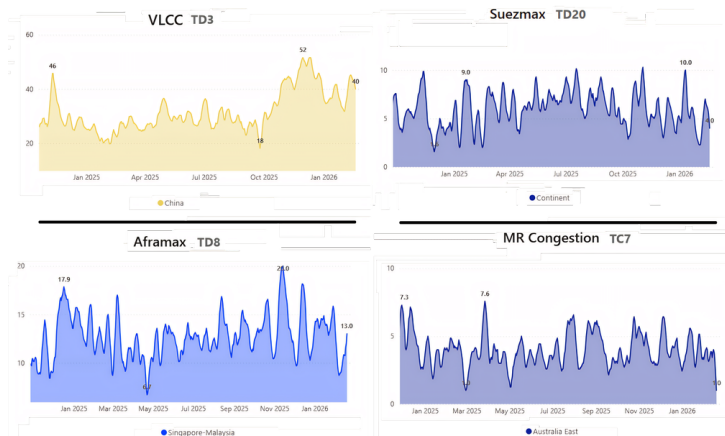
Phí bảo hiểm rủi ro chiến tranh tăng vọt, làm tăng thêm chi phí vận chuyển.

Giá trị chuyển tàu được sử dụng để tính toán là 100 triệu USD

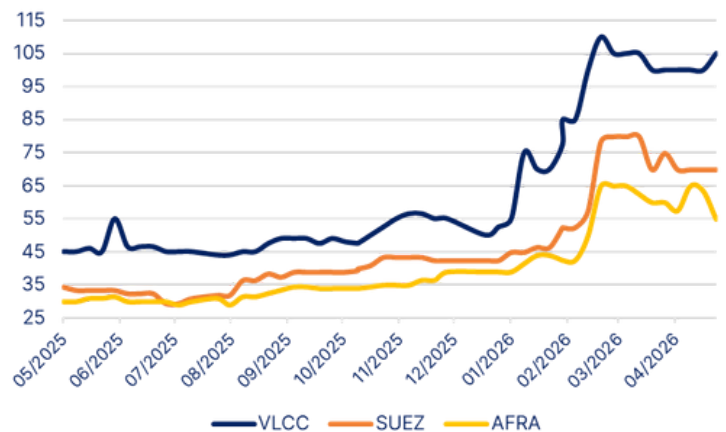
Nguồn: UNCTAD

Ở chiều tích cực, **xung đột lại trở thành động lực hỗ trợ mạnh cho thị trường vận tải dầu khí toàn cầu.** Việc lưu thông qua Trung Đông bị hạn chế buộc nhiều chuyến hàng phải kéo dài hành trình, **làm gia tăng nhu cầu vận tải tính theo tấn-dặm.** Đồng thời, **nguồn cung tàu khả dụng suy giảm** trong khi nhu cầu vận chuyển tăng cao đã **đẩy mạnh giá cước đi lên đáng kể.**

Tình trạng tắc nghẽn tàu tại các tuyến vận tải



Giá cước các loại tàu vận chuyển dầu thô

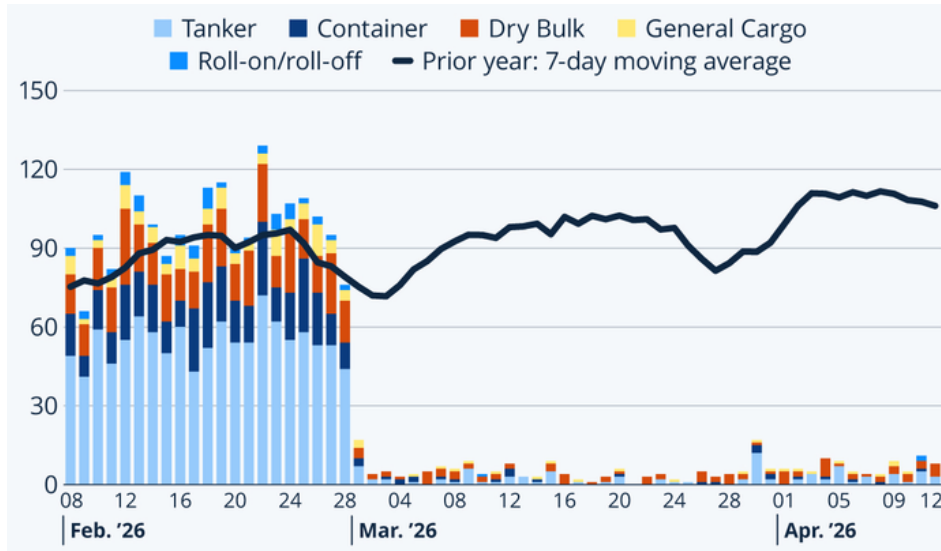


Tình trạng tắc nghẽn tàu tại khu vực Singapore-Malaysia tăng mạnh từ cuối 2025 đến đầu 2026, khi nhiều tàu phải chờ dỡ hàng hoặc neo đậu lâu hơn. Điều này khiến nguồn cung tàu thực tế sẵn sàng khai thác bị giảm xuống, dù tổng số tàu toàn thị trường không thay đổi.

Bên cạnh đó, **các khủng hoảng tại Biển Đỏ, căng thẳng Trung Đông và việc tái cấu trúc dòng chảy thương mại dầu toàn cầu đã làm nhu cầu vận chuyển dầu nội Á tăng mạnh, đặc biệt trên các tuyến Đông Nam Á – Đông Bắc Á.**

Tình trạng tắc nghẽn cao đã tạo ra hiệu ứng “thắt chặt nguồn cung tàu”, hỗ trợ trực tiếp cho mặt bằng giá cước Aframax tại châu Á duy trì ở mức cao.

Diễn biến **giá cước tàu Aframax thời gian gần đây vẫn đang ở mặt bằng cao** dù đã hạ nhiệt so với đỉnh trong tháng 3. Trong vài tuần gần đây, giá cước đã điều chỉnh nhẹ do một phần đội tàu đã tái phân bổ sang khu vực Thái Bình Dương và một số tàu đã nối lại hành trình qua Hormuz. Tuy nhiên, lưu lượng tàu qua Hormuz hiện chỉ khoảng ~10 tàu/ngày so với mức trước chiến sự ~125-140 tàu/ngày. Theo Reuters, **mức thu nhập của tàu chở dầu hiện nay vẫn duy trì quanh 80.000-120.000 USD/ngày** dù đã giảm khỏi đỉnh trước đó.



Hoạt động giao thông đường thủy qua eo biển Hormuz gần như đã ngừng hoàn toàn.

Số lượng chuyển tàu quá cảnh qua eo biển Hormuz, theo loại tàu.

Nguồn: IMF PortWatch

Cước tàu dự kiến vẫn sẽ duy trì ở mặt bằng cao so với 2025 tuy đã hạ nhiệt so với đỉnh, do xung đột vẫn chưa có dấu hiệu kết thúc.

- Hiện giá thuê hợp đồng TC của Aframax đạt ~61.000 USD/ngày (+114% YoY). **PVT Apollo đã được tái ký với mức giá ~70.000 USD/ngày** cao hơn đáng kể so với hợp đồng trước đó (30.000 USD/ngày). **PVT Poseidon** đã ký hợp đồng TC 6 tháng và bắt đầu khai thác tại thị trường Châu Âu từ tháng 11/2025 (mức giá ~37.000 USD/ngày) dự kiến khi **tái ký hợp đồng mới trong Q2/2026** sẽ đẩy mức cước lên cao hơn.
- Vận tải dầu sản phẩm và hoá chất dự kiến cải thiện nhờ các **đóng góp từ các tàu mới (SPT Themis, PVT Nova, PVT Lyra) đã đi vào khai thác từ cuối Q4/2025**. Hiện **giá hợp đồng TC của tàu MR đã tăng 37% YoY**, chúng tôi kỳ vọng việc tái ký hợp đồng ở mức cước cao hơn sẽ tạo điều kiện thuận lợi cải thiện doanh thu và lợi nhuận của mảng này.
- Mảng vận tải hàng rời dự kiến tăng trưởng với động lực chính đến từ sự phục hồi của giá cước phân khúc Handysize và Supramax.

2. Mở rộng biên lợi nhuận từ chu kỳ khấu hao và mở rộng đội tàu.

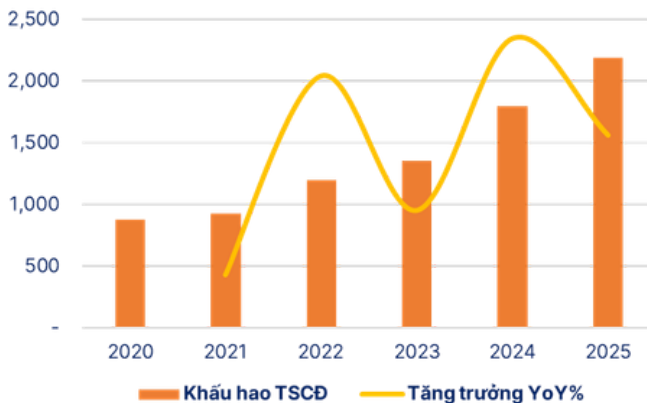
Giai đoạn 2023–2025 đánh dấu chu kỳ CAPEX lớn nhất của công ty kể từ khi niêm yết, với tổng giá trị đầu tư hơn 293 triệu USD nhằm mở rộng mạnh đội tàu ở các phân khúc dầu thô, dầu sản phẩm, hóa chất và hàng rời. Quy mô đội tàu tăng từ khoảng 56 tàu lên hơn 60 tàu chỉ trong hai năm, kéo tổng tải trọng lên trên 2 triệu DWT.

Việc **mở rộng này khiến chi phí khấu hao tăng mạnh trong ngắn hạn** và là nguyên nhân chính khiến lợi nhuận kế toán 2024–H1/2025 tăng chậm hơn doanh thu. Đây là đặc điểm điển hình của ngành vận tải biển: doanh nghiệp phải ghi nhận chi phí khấu hao lớn ngay sau khi đầu tư tàu mới, trong khi hiệu quả khai thác và đóng góp lợi nhuận thường chỉ phản ánh đầy đủ sau vài năm vận hành.

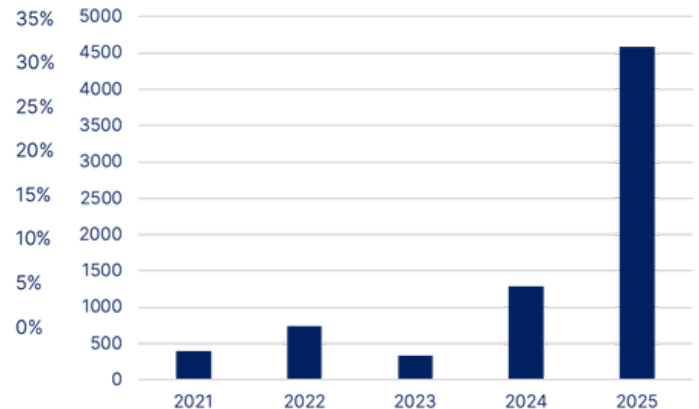
Chi phí dịch vụ mua ngoài hiện là khoản mục lớn nhất trong cơ cấu chi phí sản xuất theo yếu tố của PVT. Tuy nhiên, phần lớn nhóm chi phí này mang tính vận hành và có khả năng chuyển giao cho khách hàng, đặc biệt đối với các tàu khai thác theo hợp đồng time charter (TC), nên tác động thực tế lên biên lợi nhuận của công ty tương đối hạn chế.

Ngược lại, **chi phí khấu hao TSCĐ là khoản chi phí cố định ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận kế toán và khó có thể chuyển sang cho khách hàng**. Đây cũng là nguyên nhân chính khiến lợi nhuận của PVT giai đoạn 2024–2025 thu hẹp trong bối cảnh công ty đẩy mạnh đầu tư đội tàu mới.

Chi phí khấu hao TSCĐ



Chi phí ngoài chi phí vận hành



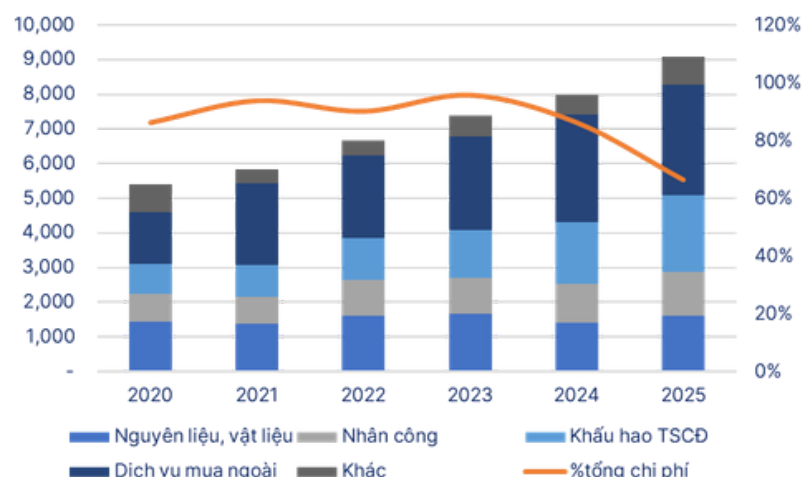
- Tàu **PVT Apollo** (Aframax 105k DWT, tiếp nhận 2024) **đã hoàn tất khấu hao nhanh vào Q2/2025**. Điều này **giúp loại bỏ một khoản chi phí khấu hao lớn hàng năm (~150–200 tỷ đồng)** kể từ H2/2025 - tạo ra động lực cải thiện EBITDA mang tính cấu trúc.
- Các tàu mới như PVT Poseidon và **nhóm tàu bổ sung trong 2025–2026 vẫn đang ở giai đoạn đầu của vòng đời khai thác 20–25 năm**, đồng nghĩa với doanh thu tăng ngay khi đưa vào vận hành nhưng chi phí khấu hao tăng thêm tương đối thấp.

Nhóm “chi phí ngoài chi phí vận hành” tăng mạnh trong 2025 (chiếm ~33,6% tổng chi phí). Do phần lớn là chi phí mang tính thị trường, nguyên nhân chủ yếu đến từ:

- Phí bảo hiểm chiến tranh tăng cao sau xung đột Trung Đông;
- Tàu phải thay đổi hải trình làm tăng chi phí cảng biển, kênh đào và logistics;
- Giá dịch vụ hàng hải, sửa chữa và quản lý khai thác tăng theo chu kỳ tanker toàn cầu.

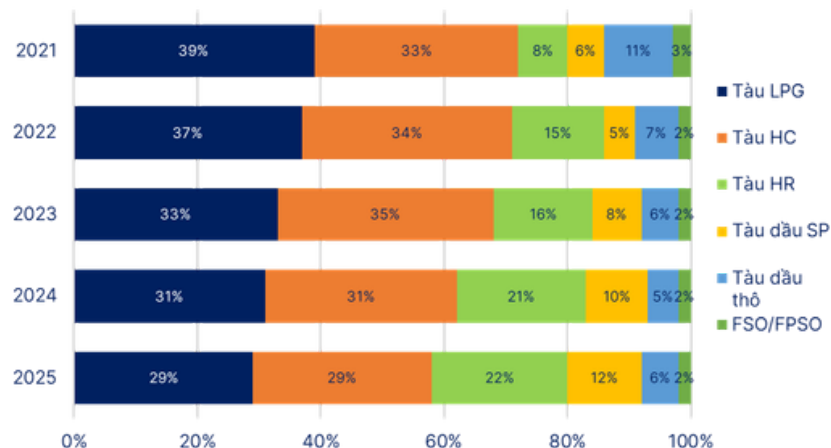
Về dài hạn, nhóm chi phí này có thể hạ nhiệt khi căng thẳng địa chính trị giảm bớt và chuỗi vận tải toàn cầu ổn định hơn. PVT không có nhiều khả năng chủ động kiểm soát hay điều chỉnh đáng kể khoản mục này.

Chi phí sản xuất theo yếu tố



Chiến lược mở rộng đội tàu của PVT cũng mang ý nghĩa dài hạn hơn là chỉ tận dụng chu kỳ giá cước ngắn hạn. PVT đang **nâng dần tỷ trọng đội tàu quốc tế**, đặc biệt ở các phân khúc có biên lợi nhuận cao như Aframax, MR, tàu hoá chất và VLGC/LNG trong tương lai. Đây đều là các phân khúc có nhu cầu vận tải tăng trưởng dài hạn nhờ xu hướng tái cấu trúc dòng chảy năng lượng toàn cầu và quãng đường vận chuyển ngày càng kéo dài sau các biến động địa chính trị.

Cơ cấu đội tàu của PVT 2021-2025



Mỗi tàu mới được đưa vào khai thác sẽ ngay lập tức mở rộng năng lực tạo doanh thu và EBITDA cho PVT. Trong khi phần lớn chi phí quản lý, vận hành nền tảng và bộ máy khai thác đã được thiết lập từ trước, việc gia tăng quy mô đội tàu giúp công ty tạo ra hiệu ứng đòn bẩy hoạt động (doanh thu tăng nhanh hơn tốc độ tăng của chi phí cố định). Hiệu ứng này rõ nét hơn khi phần lớn đội tàu của PVT đang khai thác theo hợp đồng thuê TC.

Trong 2026, PVT dự kiến tiếp tục mở rộng đội tàu với kế hoạch đầu tư khoảng 3.445 tỷ VNĐ, tập trung vào các phân khúc vận tải dầu thô, dầu sản phẩm và LPG. Giai đoạn **2026-2030, PVT dự kiến tăng quy mô đội tàu lên 100 chiếc**. Tuy nhiên, xét bối cảnh hiện tại do giá cước tăng mạnh kéo theo giá tàu cũ tăng, PVT có thể thận trọng hơn trong tiến độ mở rộng đội tàu trong 2026.

Song song với chiến lược mở rộng quy mô, **PVT hiện cũng đang làm việc với Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn về khả năng ký kết hợp đồng vận chuyển dầu thô dài hạn**. Nếu được triển khai, đây có thể trở thành nền tảng cho việc đầu tư các tàu chở dầu cỡ lớn VLCC trong tương lai.

Kế hoạch đầu tư tàu năm 2026 của công ty mẹ

Dự án	Trọng tải	Kế hoạch đầu tư
Dự án chuyển tiếp từ KH 2025		
Đầu tư 01-02 tàu (dầu thô/dầu sản phẩm/hóa chất)	19.000-120.000 DWT	45 triệu USD (31,5 triệu USD từ vốn vay)
Dự án mới		
Đầu tư 01-03 tàu (dầu thô/dầu sản phẩm/hóa chất/LPG/hàng rời)	19.000-140.000 DWT	85 triệu USD (59,5 triệu USD từ vốn vay)

V. RỦI RO

Rủi ro thị trường và biến động giá cước:

Hoạt động kinh doanh của **PVT phụ thuộc lớn vào diễn biến thị trường vận tải biển toàn cầu**, đặc biệt là giá cước tanker do ~80% đội tàu hoạt động trên thị trường quốc tế.

- Giai đoạn gần đây, giá cước tăng mạnh nhờ nguồn cung tàu bị siết chặt bởi xung đột Trung Đông, cấm vận Nga và tiến độ đóng tàu mới chậm.
- Tuy nhiên, đây vẫn là ngành có tính chu kỳ cao, nếu căng thẳng địa chính trị hạ nhiệt hoặc nguồn cung tàu mới tăng mạnh trong vài năm tới, giá cước có thể giảm đáng kể và ảnh hưởng trực tiếp đến doanh thu cũng như lợi nhuận của PVT.

Đơn hàng đóng mới tàu hiện ở mức cao và có thể khiến **thị trường vận tải dầu toàn cầu bước vào chu kỳ dư cung trong 2-3 năm tới**, đặc biệt nếu nhu cầu vận tải dầu suy yếu. Điều này có thể gây áp lực giảm giá cước sau giai đoạn tăng nóng hiện nay.

Rủi ro địa chính trị:

Về **nhiên liệu, chi phí này chiếm khoảng 30-50% tổng chi phí vận hành 1 chuyến tàu**.

- Biến động giá đột ngột sau căng thẳng địa chính trị có thể làm hẹp biên lợi nhuận trong thời gian ngắn trước khi cước thị trường kịp điều chỉnh.
- Tuy nhiên, rủi ro này được đánh giá thấp hơn do phần lớn đội tàu của PVT khai thác theo hợp đồng thuê định hạn (TC), trong đó chi phí nhiên liệu chủ yếu do khách hàng chịu. Vì vậy, biến động giá dầu và nhiên liệu hàng hải không tác động lớn trực tiếp lên biên lợi nhuận của công ty.

Ngoài ra, **yếu tố địa chính trị vẫn là biến số khó lường**.

- Xung đột tại Trung Đông, đặc biệt quanh eo biển Hormuz, vừa tạo cơ hội nhờ giá cước tăng, vừa kéo theo rủi ro về an ninh hàng hải, chi phí bảo hiểm chiến tranh và gián đoạn vận hành.
- Dù PVT đã mua bảo hiểm chiến tranh cho toàn bộ đội tàu quốc tế và phần lớn tàu khai thác theo hợp đồng dài hạn, các diễn biến địa chính trị cực đoan vẫn có thể ảnh hưởng đến hoạt động khai thác trong ngắn hạn.

Rủi ro tài sản và tài chính:

PVT hiện đang trong chu kỳ mở rộng đội tàu mạnh, kéo theo rủi ro liên quan đến khấu hao, hiệu quả sử dụng tài sản và nhu cầu vốn đầu tư lớn:

- Trong giai đoạn 2023-2025, PVT đầu tư mạnh vào đội tàu mới khiến chi phí khấu hao tăng nhanh và làm lợi nhuận kế toán tăng chậm hơn doanh thu. Đây là đặc thù của ngành vận tải biển khi **doanh nghiệp phải ghi nhận chi phí khấu hao lớn trong giai đoạn đầu sau đầu tư**. Tuy nhiên, áp lực này dự kiến sẽ giảm dần từ 2026 trở đi khi một số tàu lớn hoàn tất giai đoạn khấu hao nhanh.
- PVT vẫn đối mặt với **rủi ro suy giảm giá trị tài sản nếu thị trường vận tải biển bước vào chu kỳ giảm sâu** khiến giá tàu cũ lao dốc hoặc hiệu quả khai thác thấp hơn kỳ vọng.
- Chiến lược mở rộng đội tàu cũng làm **gia tăng nhu cầu vốn đầu tư và áp lực sử dụng đòn bẩy tài chính**. Dù vậy, PVT hiện vẫn duy trì bảng cân đối kế toán tương đối lành mạnh với tỷ lệ nợ ở mức hợp lý, lượng tiền mặt lớn và khả năng tạo dòng tiền tốt nhờ

Rủi ro vận hành & kỹ thuật

- Hoạt động của PVT chịu ảnh hưởng bởi rủi ro vận hành đội tàu, đặc biệt là **các đợt bảo dưỡng lớn định kỳ (TA) và sửa chữa kỹ thuật**. Mỗi tàu thường phải thực hiện bảo dưỡng tổng thể sau khoảng 5 năm khai thác với chi phí khá lớn, đồng thời thời gian tàu nằm dock có thể làm giảm số ngày khai thác và ảnh hưởng doanh thu ngắn hạn.
- Ngành vận tải biển cũng đang đối mặt với tình trạng **thiếu hụt thuyền viên có kinh nghiệm**, khiến chi phí nhân sự và đào tạo có xu hướng gia tăng.
- Hoạt động vận tải dầu khí luôn đi kèm **rủi ro tai nạn, va chạm hoặc sự cố môi trường như tràn dầu**, có thể gây thiệt hại tài chính và ảnh hưởng uy tín doanh nghiệp. Để hạn chế rủi ro này, PVT đã mua đầy đủ bảo hiểm thân tàu, trách nhiệm dân sự và bảo hiểm chiến tranh cho đội tàu quốc tế, đồng thời duy trì tiêu chuẩn vận hành và an toàn ở mức cao.

VI. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH 2026

Năm 2026, PVT đặt kế hoạch tổng doanh thu 16.500 tỷ (+3% YoY) và lợi nhuận sau thuế 1.200 tỷ VNĐ (-9,7% YoY).

Theo KQKD Q1/2026, doanh thu thuần ghi nhận 4.177,1 tỷ VNĐ (+49,7% YoY) hoàn thành 25,3% kế hoạch. Lợi nhuận sau thuế đạt 387,4 tỷ VNĐ (39,9% YoY) đạt 32,3% kế hoạch lợi nhuận 2026.

- Doanh thu và lợi nhuận của PVT trong 2026 được kỳ vọng tăng trưởng tích cực nhờ **mặt bằng giá cước vận tải dầu khí duy trì ở mức cao** dưới tác động từ căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông và gián đoạn lưu thông qua eo biển Hormuz.
- Bên cạnh đó, **nhiều tàu của PVT đang bước vào chu kỳ tái ký hợp đồng TC với mức giá cao hơn** đáng kể so với các hợp đồng cũ được ký trong giai đoạn thị trường còn thấp.
- Động lực tăng trưởng cũng đến từ **đóng góp toàn phần của các tàu mới được đưa vào khai thác từ cuối 2025** như PVT Poseidon, PVT Nova, PVT Lyra và SPT Themis, giúp mở rộng năng lực vận tải tại các phân khúc dầu thô, dầu sản phẩm và hóa chất.
- Ngoài ra, **biên lợi nhuận của PVT dự kiến cải thiện nhờ áp lực khấu hao dần giảm bớt sau giai đoạn đầu tư mạnh 2023–2025**. Đặc biệt, tàu Aframax PVT Apollo đã hoàn tất chu kỳ khấu hao nhanh từ Q2/2025, giúp giảm đáng kể chi phí cố định và hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận kể từ H2/2025 trở đi.

Năm 2026, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần đạt 18.226,4 tỷ VNĐ (+13,8% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 1.841,3 tỷ VNĐ (+38,6% YoY).

tỷ VND	Q1.2026	%YoY	2026F	%YoY
Doanh thu thuần	4.177,1	50%	18.226,4	13,8%
Vận tải	2.798,4	25,5%	11.546,8	17%
Kho nổi	139,3	-9,0%	607,4	3%
Thương mại	1.158,5	317,9%	5.640,8	9%
Khác	80,8	-37,9%	431,4	5%
Lợi nhuận gộp	613,0	24,3%	3.173,6	35,2%
Biên lợi nhuận gộp	14,7%		17,4%	
Doanh thu tài chính	89,2	32,4%	375,4	22,1%
Chi phí tài chính	(142,5)	6,2%	(798,3)	39,5%
SG&A	(121,1)	26,2%	(737,1)	35,6%
Lợi nhuận trước thuế	500,0	45,4%	2.315,9	40,0%
Thuế thu nhập DN	(112,5)		(474,5)	
Lợi nhuận sau thuế	387,4	39,9%	1.841,3	38,6%
Biên lợi nhuận ròng	9,3%		10,1%	
EPS (VND/cp)			3.918,3	

VII. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Các giả định

Chỉ tiêu	Lợi suất
Lãi suất phi rủi ro	4,4%
Beta	0,8
Phần bù rủi ro thị trường	11,13%
Chi phí sử dụng VCSH	13,28%
Chi phí sử dụng vốn vay	6,39%
Thuế suất	20,5%
WACC	10,22%
Tăng trưởng dài hạn	2%

Để xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu PVT, SHS sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF. Theo đó, giá trị hợp lý của cổ phiếu PVT là: **26.100VND/cổ phiếu, +18.7%** so với giá 22.000 VND/cổ phiếu vào ngày 25/05/2025.

Kết quả định giá

FCFF	Giá trị (tỷ VND)
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền	15.432,8
(-) Nợ ngắn và dài hạn	7.639,5
(+) Tiền và tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn	4.898,7
(-) Lợi ích cổ đông không kiểm soát	416,8
Giá trị vốn chủ sở hữu	12.275,1
Số lượng cổ phiếu lưu hành	469.931,0
Giá mục tiêu (VND/cp)	26.100

PHỤ LỤC 1

Bảng cân đối kế toán				
Tỷ VND	2024	2025	2026F	2027F
Tài sản ngắn hạn	6.648	7.522	9.459	10.188
Tiền và tương đương tiền	1.152	1.900	2.060	2.453
Đầu tư ngắn hạn	3.357	2.999	3.912	4.125
Các khoản phải thu	1.312	1.833	2.363	2.348
Hàng tồn kho	331	345	452	487
Tài sản khác	496	445	672	776
Tài sản dài hạn	13.210	14.787	14.954	16.149
Phải thu dài hạn	177	397	285	305
Tài sản cố định	12.062	13.498	13.229	14.397
Đầu tư dài hạn	213	192	196	196
Tài sản khác	758	699	1.243	1.252
Tổng tài sản	19.858	22.309	24.412	26.338
Nợ ngắn hạn	3.714	4.067	5.681	6.339
Phải trả ngắn hạn	873	1.252	1.539	1.520
Người mua trả tiền trước	32	14	68	75
Vay nợ ngắn hạn	1.488	1.394	1.848	2.508
Nợ khác	1.321	1.407	2.226	2.237
Nợ dài hạn	5.754	6.751	6.473	6.776
Vốn chủ sở hữu	10.389	11.490	12.258	13.222
Vốn góp	3.560	4.699	4.699	4.699
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-	-
Lợi nhuận giữ lại	1.974	1.452	2.368	2.605
Vốn khác	2.185	2.522	2.890	3.349
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.670	2.817	2.301	2.569
Tổng nguồn vốn	19.858	22.309	24.412	26.338

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
Tỷ VND	2024	2025	2026F	2027F
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động kinh doanh	2.568,0	3.161,2	4.085,6	2.834,0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động đầu tư	(3.317,5)	(3.123,4)	(4.142,3)	(3.089,4)
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	915,8	701,5	209,0	640,3
Lưu chuyển tiền thuần	166,3	739,3	152,4	384,8

Báo cáo kết quả kinh doanh				
Tỷ VND	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	11.732,2	16.012,8	18.226,4	19.219,4
Giá vốn bán hàng	(9.288,4)	(13.665,4)	(15.052,9)	(15.244,1)
Lợi nhuận gộp	2.443,8	2.347,4	3.173,6	3.975,4
Doanh thu tài chính	306,6	307,5	375,4	282,0
Chi phí tài chính	(574,1)	(572,4)	(798,3)	(877,8)
Lãi/lỗ từ công ty liên doanh	17,0	21,5	33,7	29,7
Chi phí hoạt động	(505,4)	(543,5)	(737,1)	(752,5)
Thu nhập khác, ròng	180,5	93,1	268,6	230,2
Lợi nhuận trước thuế	1.868,4	1.653,6	2.315,9	2.887,0
Thuế TNDN	(398,8)	(324,7)	(474,5)	(591,5)
Lợi nhuận sau thuế	1.469,6	1.328,9	1.841,3	2.295,5

Các chỉ số tài chính				
Tỷ VND	2024	2025	2026F	2027F
Chỉ số định giá				
SLCP lưu hành (triệu CP)	356.013	469.931	469.931	469.931
EPS (VND)	2.879,0	2.075,0	3.918,3	4.884,7
Chỉ số sinh lời				
Biên LN gộp	20,8%	14,7%	17,4%	20,7%
Biên LN ròng	9,3%	6,5%	7,8%	9,2%
ROE	15,1%	12,1%	15,5%	18,0%
ROA	7,9%	6,3%	7,9%	9,0%
Chỉ số đòn bẩy				
Tỷ số nợ vay/tổng tài sản	0,48	0,48	0,50	0,50
Tỷ số nợ vay/VCSH	0,91	0,94	0,99	1,00
Hệ số TT hiện hành	1,79	1,85	1,66	1,62
Tỷ lệ TT lãi vay	5,47	4,80	4,69	5,10

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có 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 có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

Phòng Phân tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Số 43 Lý Thường Kiệt, Phường
Cửa Nam, Thành phố Hà Nội
Tel: 1900 638 588
Fax: 84.24.38181688
Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, Cao ốc Sài Gòn
Metropolitan, 235 Đồng Khởi,
Phường Bến Nghé, Quận 1,
TP HCM
Tel: 84.28.39151368
Fax: 84.28.39151369
Email: contact-hcm@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2,
Số 03 Lê Đình Lý, Phường Vĩnh
Trung, Quận Thanh Khê, Thành
phố Đà Nẵng
Tel: 84.236.3525777
Fax: 84.236.3525779
Email: contact-dn@shs.com.vn



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 1900 63 8588



Email: hotrokhachhang@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SH Smart

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: shsmart.shs.com.vn