

Báo cáo lần đầu

TỔNG CTCP VẬN TẢI DẦU KHÍ PVTRANS (HOSE: PVT)



MỤC LỤC

Phần I: Tổng quan về doanh nghiệp

1. Lịch sử hình thành và phát triển
2. Cơ cấu tổ chức và cơ cấu cổ đông
3. Lĩnh vực hoạt động
4. Chuỗi giá trị hoạt động kinh doanh của Tổng CTCP Vận tải Dầu khí PVTrans

Phần II: Tổng quan về hoạt động vận tải dầu khí

Phần III: Tình hình tài chính của doanh nghiệp

Phần IV: Luận điểm đầu tư

Phần V: Dự phóng kết quả kinh doanh & định giá

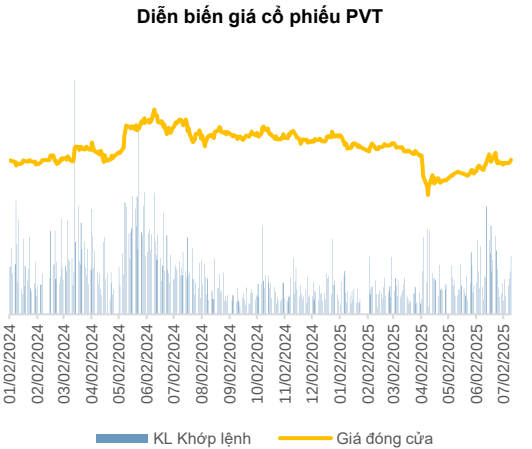
Phần VI: Phụ lục

Báo cáo lần đầu

Ngày 17/07/2025

Giá hiện tại: 18,100 VND
 Giá kỳ vọng: 19,900 VND (+9.9%)
Khuyến nghị: KHẢ QUAN

Mã cổ phiếu	PVT
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	22,200
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	14,100
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,443.83
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	2,063,651
Số lượng cp đang lưu hành (Tr CP)	469.93
Beta điều chỉnh	1.29
P/E	6.12
P/B	0.84



PVT – TIẾP TỤC MỞ RỘNG ĐỘI TÀU DUY TRÌ LỢI THẾ CẠNH TRANH

Tổng CTCP Vận tải Dầu khí được thành lập ngày 27/05/2002 theo Quyết định số 358 /QĐ-VP CP của Bộ trưởng Chủ nhiệm Văn phòng Chính phủ, với nhiệm vụ chính là cung cấp dịch vụ vận tải dầu khí, đặc biệt là vận tải dầu thô. Sau gần 5 năm hoạt động, công ty tiến hành cổ phần hóa, chính thức chuyển đổi thành Tổng công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí năm 2007. Cổ phiếu của Tổng công ty Vận tải Dầu khí được niêm yết trên Sở giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh với mã giao dịch PVT.

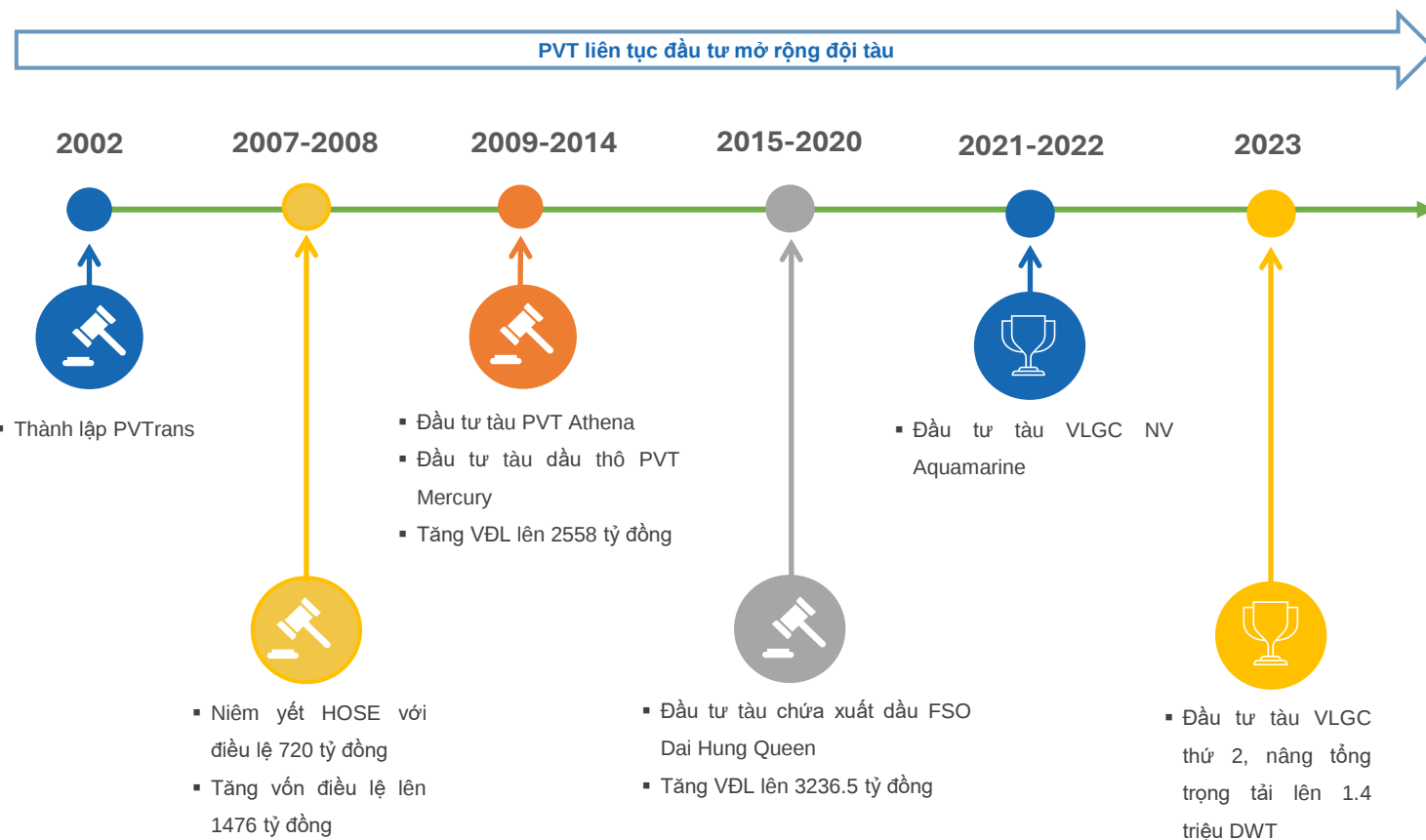
Luận điểm đầu tư:

- Năng lực vận tải số một toàn ngành. Tính đến hết nay, PVT sở hữu số lượng tàu lớn – 59 tàu với tổng trọng tải đạt hơn 1.7 triệu DWT, đứng số 1 toàn ngành. Với độ tuổi trung bình của đội tàu thấp hơn mức trung bình của nhiều hang tàu trên thế giới, PVT duy trì được khả năng cạnh tranh nhất định. Dự kiến trong năm nay, tổng công ty tiếp tục gia tăng đầu tư mở rộng và trẻ hóa đội tàu, hướng tới việc đạt 100 tàu vận tải vào năm 2030.
- Nhu cầu thuê tàu đối với phân khúc LPG trong năm 2025 vẫn được kỳ vọng duy trì khả quan do nhu cầu tốt, các loại tàu cũ được ưa chuộng hơn nhờ chi phí đầu tư thấp

Yếu tố cần theo dõi:

- Chiến tranh thương mại, tăng trưởng kinh tế và cầu dầu toàn cầu, đặc biệt là các nước lớn như Hoa Kỳ, Trung Quốc
- Sản lượng của OPEC+
- Tình hình chiến sự giữa Ukraine – Nga, Iran – Israel.

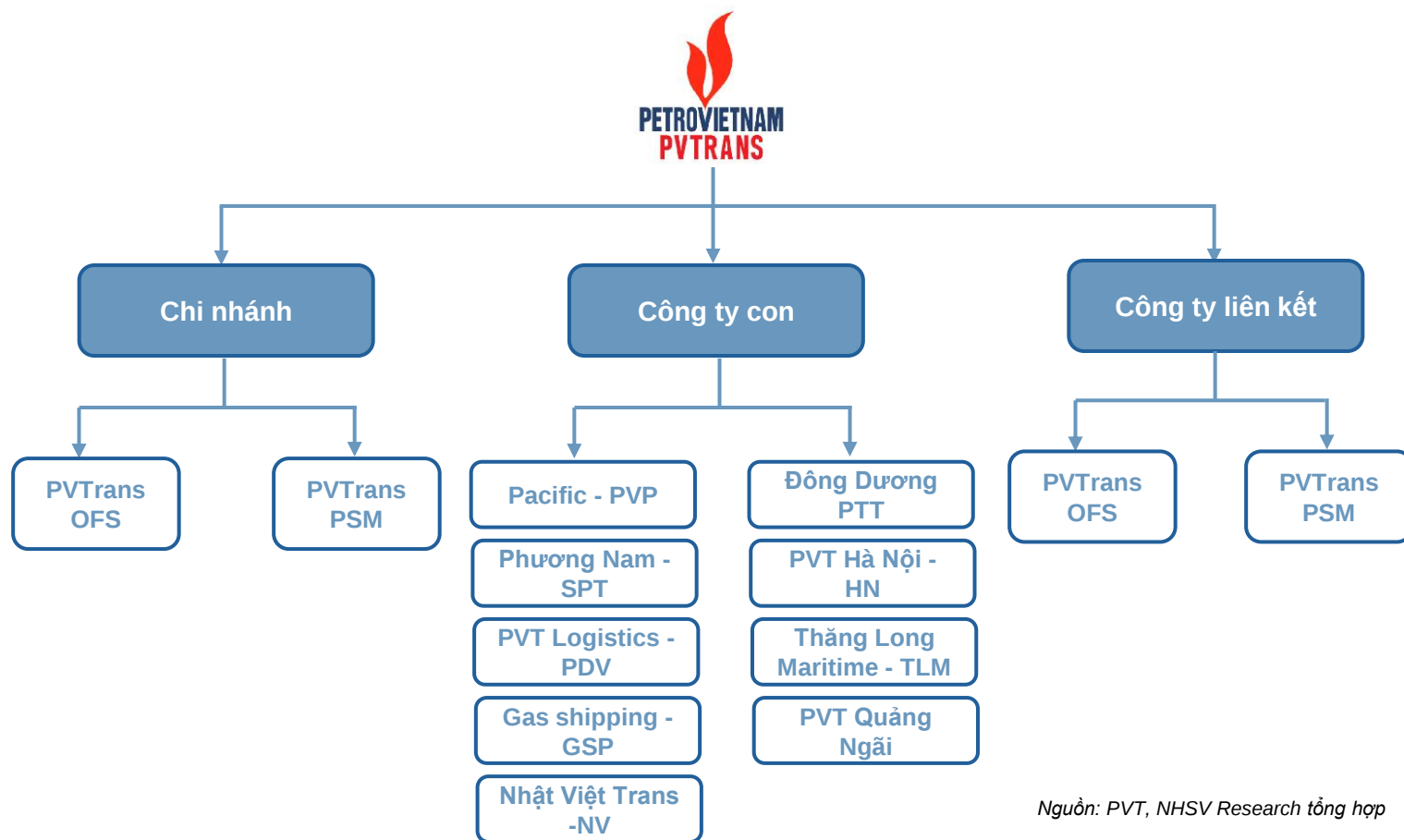
Lịch sử hình thành và phát triển của doanh nghiệp



Nguồn: PVT, NHSV Research tổng hợp

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Cơ cấu tổ chức doanh nghiệp



Nguồn: PVT, NHSV Research tổng hợp

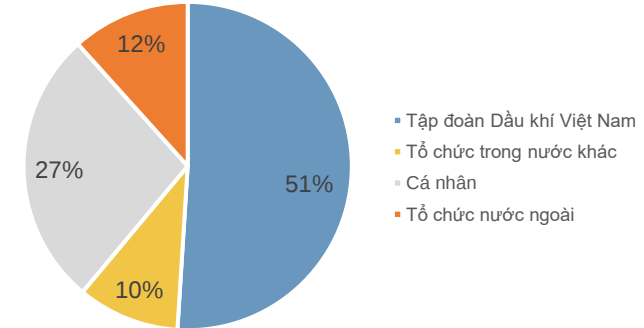
Vận tải dầu thô	Vận tải khí LPG, hóa chất	Vận tải dầu thành phẩm	Vận tải hàng rời	Khác
- PVTrans – PAC (PVP) - Đồng Dương - PTT	- Nhat Viet Trans – NV - Gas shipping - GSP	Phương Nam - SPT	- PVT Logistics – PDV - PVTrans – HN - Thăng Long - TLM	- PVTrans Quảng Ngãi – QN (đại lý hàng hải, LPG) - PTSC – bảo dưỡng công trình khai thác dầu khí

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

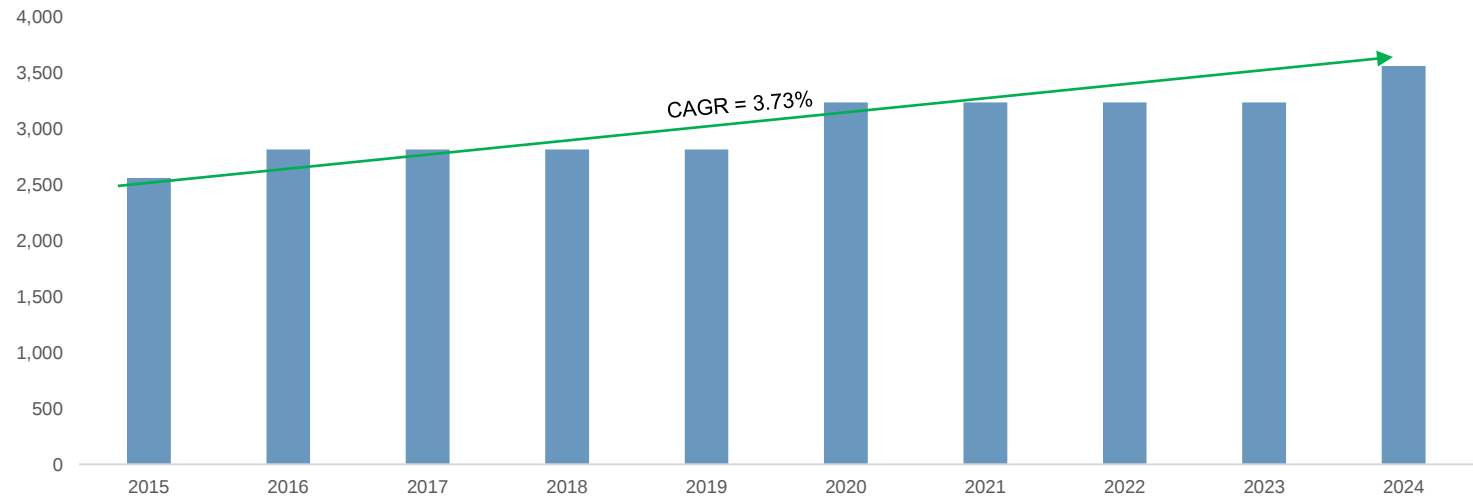
Cơ cấu sở hữu doanh nghiệp

Hiện tại có gần 469.9 triệu cổ phiếu đang lưu hành trên thị trường. Cơ cấu sở hữu của PVT tương đối tập trung với khoảng 51% số cổ phần được nắm giữ bởi Tập đoàn Dầu khí Việt Nam trong vòng 10 năm gần đây và hơn 22% số cổ phần được nắm giữ bởi các tổ chức trong và ngoài nước.

Cơ cấu cổ đông PVT



Vốn góp PVT



Nguồn: PVT, NHSV Research tổng hợp

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

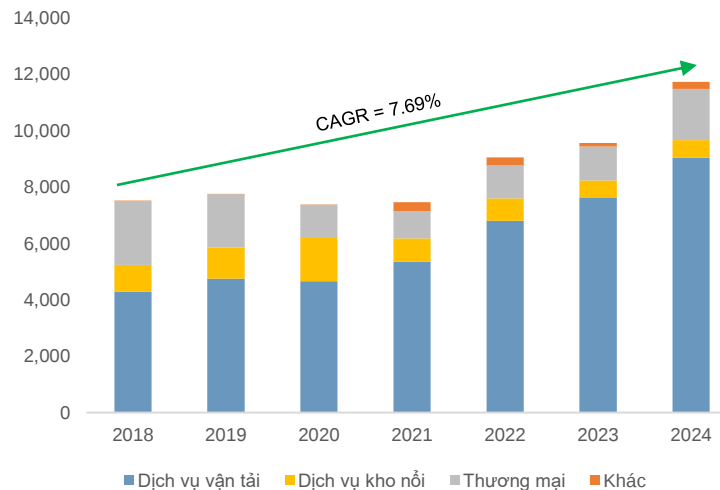
Lĩnh vực hoạt động trọng tâm và các dòng sản phẩm chính

Lĩnh vực hoạt động trọng tâm của PVT là cung cấp dịch vụ vận tải hàng hải đa dạng bao gồm dầu thô, dầu sản phẩm, hóa chất, khí hóa lỏng và hàng rời khác.

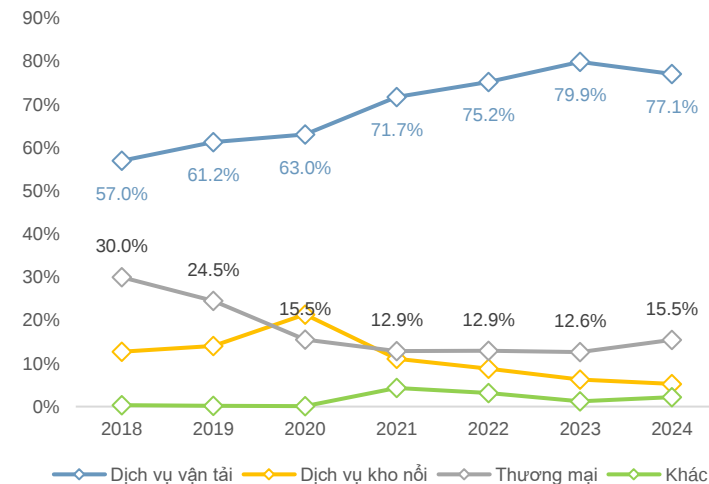
- Vận tải: hoạt động kinh doanh chính của PVT hiện nay với tỷ trọng doanh thu thuần trong năm 2024 là khoảng 77.1%, trong đó 68% đến từ thị trường quốc tế. Tại thị trường nội địa, PVT chiếm 100% thị phần vận tải dầu thô và LPG nội địa, phục vụ các nhà máy lọc dầu tại Việt Nam. Hiện có tới 90% số lượng tàu của PVT hoạt động trên các tuyến quốc tế.
- Thương mại: Hoạt động thương mại của PVT bao gồm các dịch vụ khác như môi giới tàu biển, sửa chữa tàu biển,..., tăng tốt trong năm 2024 lên mức 15.5% tổng doanh thu thuần nhờ nhu cầu hoạt động vận tải tăng cao.

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Doanh thu thuần PVT



Cơ cấu doanh thu PVT



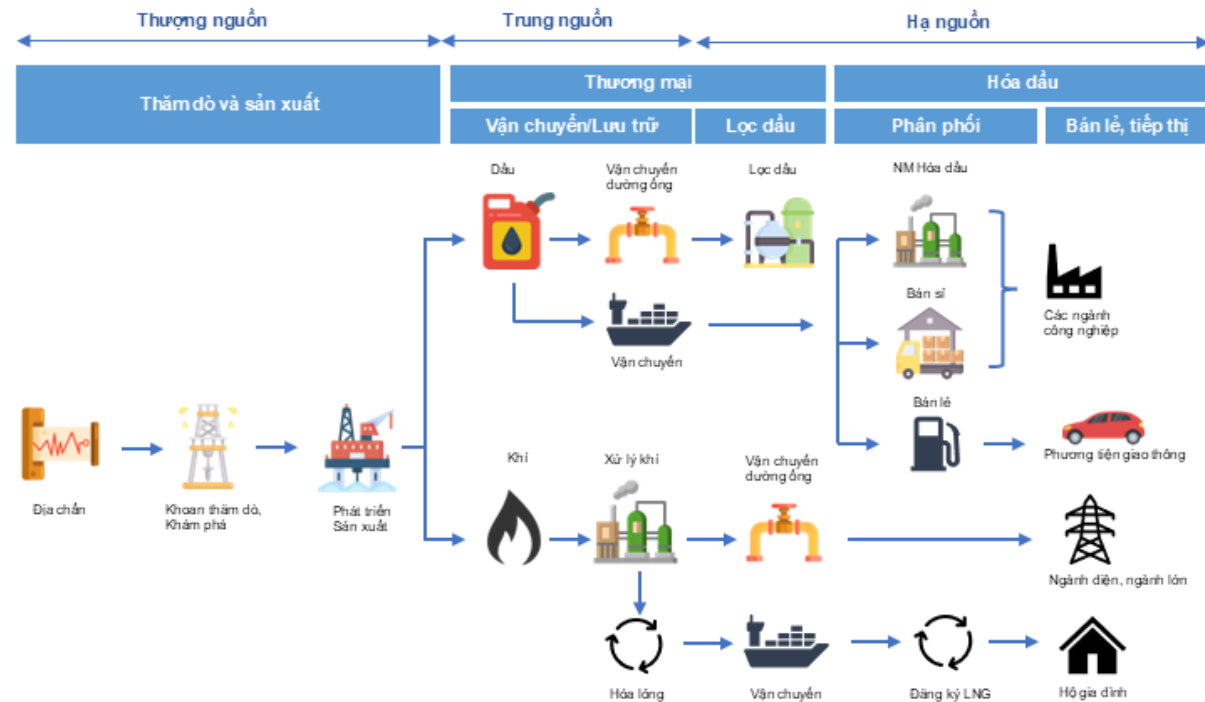
Nguồn: PVT, NHSV Research tổng hợp

Vận tải dầu khí PVT

Nguyên liệu đầu vào đối với các doanh nghiệp vận tải là dầu thô, cụ thể là dầu VLSFO nhằm giảm phát thải khi chứa lưu huỳnh. Do doanh nghiệp điều động, luân chuyển tàu chạy các tuyến liên tục, hàng tồn kho nguyên vật liệu ở mức rất thấp, doanh nghiệp thường mua giá spot, biến động theo giá dầu quốc tế.

Về đầu ra: với vai trò là doanh nghiệp vận tải dầu khí ở trung nguồn, PVT đảm nhiệm (1) vận chuyển dầu thô từ mỏ tới nhà máy hóa, lọc dầu, (2) vận chuyển thành phẩm từ các nhà máy lọc, hóa dầu tới các kho xăng dầu ở Hải Phòng, Vũng Tàu và miền Trung. Dù vậy, sản lượng sản xuất từ 2 NMLD này chưa đủ đáp ứng nhu cầu tiêu thụ nội địa, nên nguồn cung trong nước vẫn phụ thuộc nhiều vào nhập khẩu. Tại thị trường quốc tế, PVT chủ yếu cung cấp các tuyến vận tải Đông Nam Á - Ấn Độ - Trung Đông.

Chuỗi giá trị ngành dầu khí, trong đó PVT thuộc doanh nghiệp trung nguồn



I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

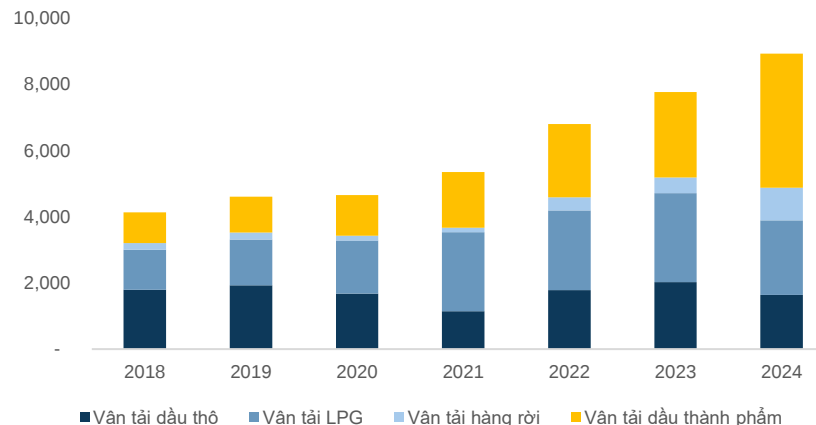
Mở rộng hoạt động tại thị trường quốc tế

Từ năm 2019, PVT bắt đầu đẩy mạnh hoạt động vận tải quốc tế với tốc độ tăng trưởng kép doanh thu hàng năm CAGR tại thị trường quốc tế đạt 25.2%.

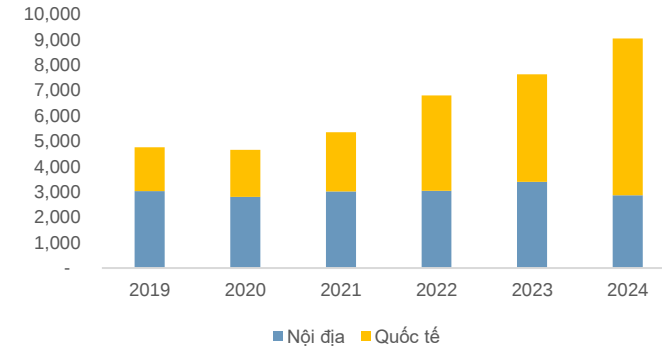
Hoạt động kinh doanh chủ yếu của PVT trên thị trường quốc tế là vận chuyển dầu thành phẩm, hóa chất và cho thuê tàu chở LPG theo hai hình thức định hạn (T/C) hoặc bareboat (thuê tàu trần), hỗ trợ đẩy mạnh doanh thu 2 phân khúc này.

Chúng tôi cho rằng việc mở rộng hoạt động kinh doanh sang thị trường quốc tế là hợp lý trong bối cảnh thị trường địa phương tăng trưởng nội địa ít, tính cạnh tranh cao khiến doanh nghiệp khó đẩy mạnh tăng trưởng doanh thu. Đồng thời, việc đưa doanh nghiệp ra thị trường quốc tế cũng giúp PVT khẳng định được vị thế là doanh nghiệp vận tải dầu khí hàng đầu Việt Nam, nâng tầm được dịch vụ vận tải của doanh nghiệp.

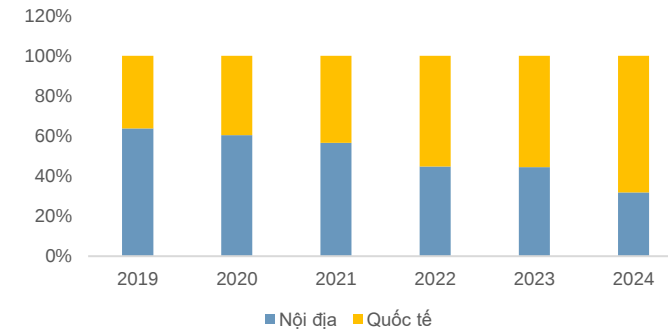
Cơ cấu doanh thu mảng vận tải



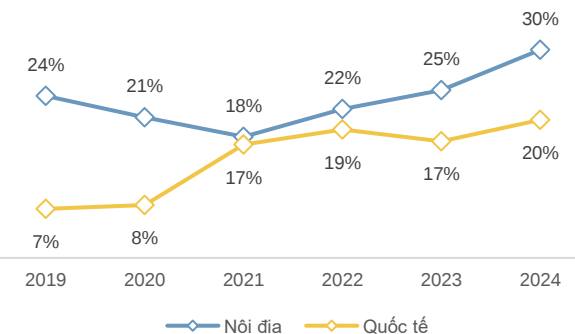
Cơ cấu doanh thu theo thị trường



Tỷ trọng doanh thu theo thị trường



Biên lợi nhuận vận tải theo thị trường



I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Vận tải dầu khí: Số lượng tàu trong đội đứng số 1 toàn ngành

Tổng số lượng tàu vận tải: 59 tàu (3 tàu chở dầu thô, 24 tàu chở dầu/hóa chất, 19 tàu chở LPG, 12 tàu chở hàng rời, 1 tàu FSO/FPSO – tàu cấu trúc nổi bao gồm hệ thống máy móc, trang thiết bị đảm bảo an toàn, được đặt ngoài khơi) với tổng tải trọng đạt trên 1.7 triệu DWT.

Độ tuổi trung bình đội tàu chở dầu thô: trên 12 năm, thấp hơn độ tuổi tàu trung bình trên thế giới 20-25 tuổi, là lợi thế để PVT có thể tham gia vào các pool vận tải uy tín. Ngoài ra, PVT còn không ngừng trẻ hóa đội tàu, tạo động lực tăng trưởng doanh thu và duy trì lợi thế cạnh tranh.

Sản phẩm		Tên	Tải trọng (DWT)	% Sở hữu	Bên sở hữu	Năm
Dầu thô	Aframax (Tàu cỡ trung)	PVT Mercury	104,000	100%	PVT	2012
		PVT Hera	105,174	100%	PVT	2018
		PVT Apollo	105,465	65%	PVP	2019
Dầu thành phẩm, hóa chất	Tàu cỡ trung	PVT Dolphin	45,888	70%	SPT	2007
		Pacific Era	50,057	65%	PVP	2023
		PVT Avira	45,902	100%	PVT	2023
		PVT Solana	50,129	100%	PVT	2023
		PVT Valencia	47,399	100%	PVT	2024
		Pacific Pride	50,697	65%	PVP	2024
	Tàu cỡ nhỏ/20K hóa chất	PVT Aurora	20,000	100%	PVT	2021
		PVT Azura	19,945	100%	PVT	2021
		Shamrock Jupiter	19,387	68%	GSP	2021
		PVT Sunrise	19,850	51%	HN	2022
		PVT Flora	19,957	52%	PDV	2023
		Aquarius	19,928	68%	GSP	2022
		PVT Jupiter	20,832	52%	PDV	2023
		NV Minerva	19,992	51%	NV	2023
		PVT Clara	20,831	100%	PVT	2023
		NV Athena	21,167	51%	NV	2023
		NV Apollo	21,306	51%	NV	2024

II. TỔNG QUAN HOẠT ĐỘNG VẬN TẢI DẦU KHÍ

...tiếp: Tổng hợp đội tàu PVT

Sản phẩm		Tên	Tải trọng (DWT)	% Sở hữu	Bên sở hữu	Năm
Dầu thành phẩm, hóa chất	Tàu cỡ nhỏ/13K cho hóa chất	PVT Saturn	13,159	52%	PDV	2019
		PVT Neptune	13,056	52%	PDV	2019
		PVT Venus	13,149	52%	PDV	2021
		PVT Oriana	13,056	100%	PVT	2021
		PVT Dawn	13,094	100%	TL	2021
		PVT Estella	13,102	100%	TL	2022
		PVT Elena	13,051	54%	PPT	2022
Vận tải LPG	VLGC	NV Aquamarine	54,490	51%	NV	2021
		Global Liberty	54,975	51%	NV	2023
	Coaster	Cửu Long Gas	2,999	68%	GSP	2007
		Hồng Hà Gas	1,601	68%	GSP	2007
		Việt Gas	1,601	68%	GSP	2007
		Sài Gòn Gas	2,999	68%	GSP	2010
		Oceanus 9	5,054	51%	NV	2013
		Annie Gas 09	3,688	51%	NV	2017
		Lady Linn	3,856	51%	NV	2018
		Lady Favia	4,314	51%	NV	2018
		Thăng Long Gas	4,002	68%	GSP	2018
		Oceanus 8	3,753	51%	NV	2018
		Gas Lotus	3,994	51%	NV	2019
		Đà Nẵng Gas	4,771	68%	GSP	2019
		Morning Jane	5,100	51%	NV	2022
		MT Iris	3,200	51%	NV	2023
		Morning Kate	5,274	51%	NV	2023
		Hải Phòng Gas	5,189	68%	GSP	2024
		Phoenix Gas	n/a	68%	GSP	2025

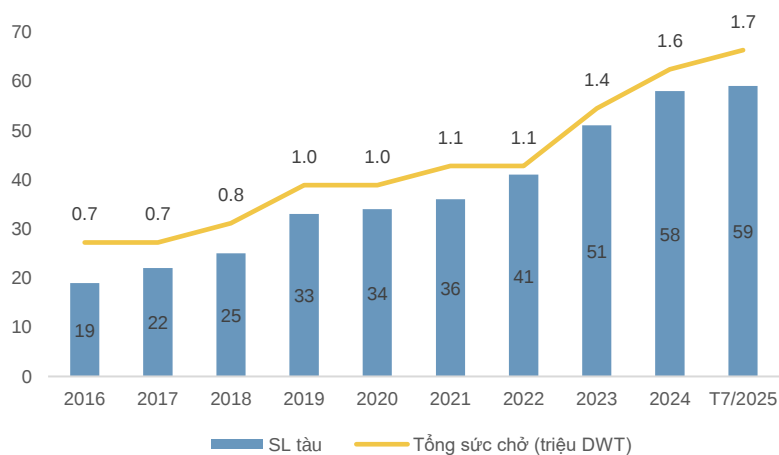
II. TỔNG QUAN HOẠT ĐỘNG VẬN TẢI DẦU KHÍ

...tiếp: Tổng hợp đội tàu PVT

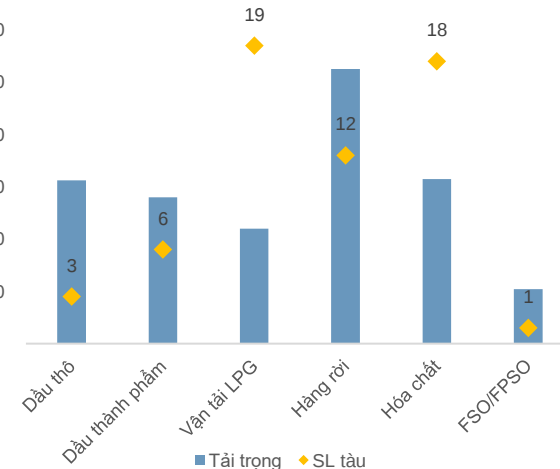
Sản phẩm		Tên	Tải trọng (DWT)	% Sở hữu	Bên sở hữu	Năm
Vận tải hàng rời	Supramax	PVT Shapphire	56,024	51%	NV	2018
		PVT Diamond	55,623	52%	PDV	2021
		Bulk Oriana	56,115	51%	NV	2022
		PVT Pearl	57,334	100%	PDV	2023
		PVT Topaz	57,318	52%	PDV	2024
		PVT Coral	57,255	52%	PDV	2024
		PVT Peridot	57,300	100%	PVT	2024
	Handysize	PVT Amora	27,112	51%	HN	2016
		Epic 09	9,918	51%	NV	2022
		Pacific Hope	28,200	51%	NV	2022
		Nord Hakata	28,342	51%	NV	2023
		PVT Gloria	35,679	100%	TL	2024

II. TỔNG QUAN HOẠT ĐỘNG VẬN TẢI DẦU KHÍ

Tăng trưởng đội tàu PVT



Tổng tải trọng theo mặt hàng

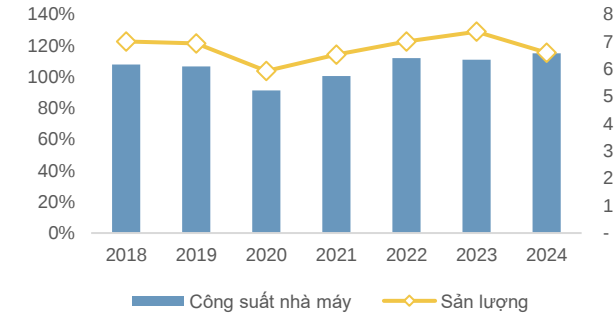


Vận tải dầu thô: giữ 100% thị phần trong nước

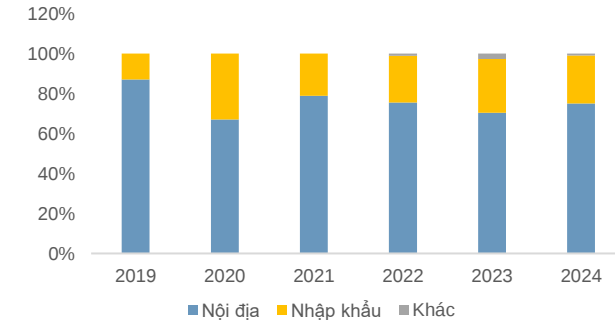
PVTrans giữ 100% thị phần vận tải dầu thô nội địa. Trong năm 2024, doanh thu vận tải dầu thô của PVT đạt 1,640 tỷ đồng, giảm 9% svck, tương đương 14% tổng doanh thu. Dù chiếm 100% thị phần vận tải dầu thô nội địa, song thực chất PVT chỉ đảm nhiệm khoảng 46% tổng sản lượng vận tải dầu thô trong nước, phần còn lại do các doanh nghiệp nước ngoài phụ trách. Có 3 tàu phụ trách vận tải dầu thô PVT.

- Nhà máy lọc hóa dầu Dung Quất:** Với lợi thế cùng là công ty thành viên trong Tập đoàn Dầu khí Việt Nam PVN, PVT là đơn vị duy nhất vận chuyển dầu thô cho nhà máy lọc hóa dầu Dung Quất BSR có công suất khoảng 6.5 triệu tấn/năm. Hiệu suất sản xuất của BSR duy trì ở mức cao 105% - 115%, giúp công việc vận chuyển dầu thô tới và ra nhà máy khá ổn định. NMLD Dung Quất thường bảo dưỡng định kỳ 3 năm 1 lần trong 50-60 ngày. Dù nghỉ 2 tháng bảo dưỡng 03-05/2024, NMLHD Dung Quất đã tăng công suất hoạt động lên 108 – 110% để đảm bảo nguồn cung cho thị trường, giúp PVT tăng được nhu cầu vận tải dầu thô trong các tháng sau đó.
- Nguồn dầu thô của NMLD Dung Quất** đến từ khai thác dầu nội địa và dầu thô nhập khẩu từ Azeri, Midland, Bonny Light và Sokol. Kể từ 2019 khi trữ lượng dầu khí nội địa cạn kiệt dần, BSR gia tăng nhập khẩu với giá trị CAGR (2019-2024) khoảng 10.7%.
- NMLHD Nghi Sơn:** Từ năm 2021, đơn vị cung cấp dầu thô bên Kuwait đã đảm nhận luôn việc vận tải dầu thô đến NMLHD Nghi Sơn, nên PVT không còn là đơn vị vận chuyển tới nhà máy này.

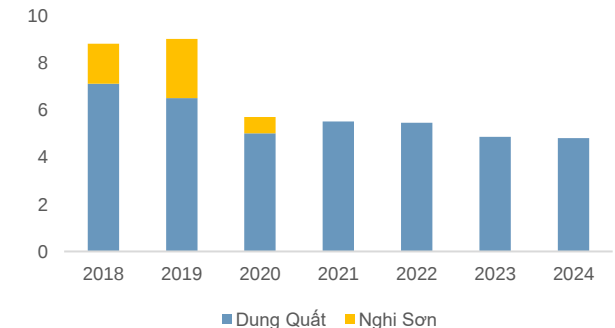
Hiệu suất NMLD Dung Quất



Cơ cấu dầu thô đầu vào của BSR



Sản lượng dầu thô vận chuyển cho BSR, NSR (triệu tấn)



Nguồn: PVT, NHSV Research tổng hợp

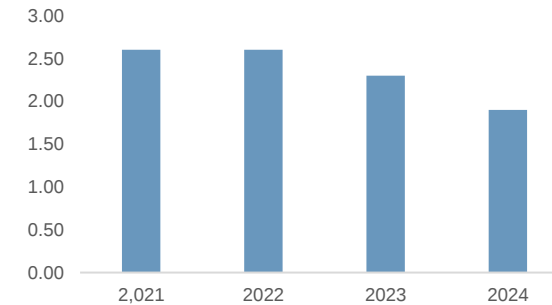
II. TỔNG QUAN HOẠT ĐỘNG VẬN TẢI DẦU KHÍ

Vận tải dầu thành phẩm, hóa chất: cạnh tranh với nhiều doanh nghiệp cùng ngành

Vận tải xăng dầu thành phẩm và hóa chất là có tổng số tàu vận tải là khoảng 24 tàu. Vận tải xăng dầu thành phẩm và hóa chất là điểm sáng trong năm 2024 với doanh thu đạt 4,050 tỷ đồng, tăng mạnh 57% svck nhờ đóng góp của 3 tàu mới với mức giá thuê tốt, tương đương 35% tổng doanh thu 2024.

- Thị trường nội địa: cạnh tranh với nhiều doanh nghiệp khác cùng ngành. Thị trường vận tải xăng dầu nội địa chủ yếu phụ trách vận chuyển dầu thành phẩm từ các nhà máy lọc dầu tới khách hàng/ cây xăng,... có sự tham gia của nhiều doanh nghiệp, bao gồm: VTO, VIP, PJT vận chuyển cho Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (PLX), chiếm khoảng 50-60% thị phần. PVN phần lớn chịu trách nhiệm vận chuyển dầu thành phẩm/ hóa chất cho PVOil và một phần cho PLX với thị phần khoảng 30%.
- Nhà máy lọc hóa dầu Dung Quất: chủ yếu cung cấp xăng dầu thành phẩm ổn định cho PVOIL và chi nhánh của PVN với khối lượng trung bình từ 1.8 – 2 triệu m3 mỗi năm.
- Nhà máy lọc hóa dầu Nghi Sơn: PVOil đã ký kết hợp đồng dài hạn với nhà máy lọc dầu Nghi Sơn và ước tính sẽ phân phối khoảng 25-30% sản lượng xăng dầu (tương đương 1- 1.2 triệu tấn/năm) từ nhà máy này. Với lợi thế cùng thuộc Tập đoàn PVN, việc vận tải xăng dầu thành phẩm từ Nghi Sơn tới PVOil của PVT được đảm bảo ổn định.

Tải trọng vận chuyển dầu/ hóa chất nội địa



Nguồn: PVT, NHSV Research tổng hợp

II. TỔNG QUAN HOẠT ĐỘNG VẬN TẢI DẦU KHÍ

Vận tải dầu thành phẩm, hóa chất tại thị trường quốc tế

- Thị trường quốc tế: PVT thường xuyên cung cấp dịch vụ vận chuyển từ Trung Đông tới Đông Bắc Á. Một số khách hàng chính của PVT bao gồm Petronas (Malaysia), Tata group (Ấn Độ), và Kuwait Petroleum Corporation (Kuwait). PVT cũng đang thực hiện vận tải hóa chất tại các thị trường khó tính hơn như Châu Âu, Bắc Mỹ qua việc tham gia vào các pool lớn như Hafna.
- Đối với tàu chở hóa chất, đa số các tàu có phân khúc 13K- 20K do PDV – công ty con của PVT quản lý. Các tàu này thường có giá thuê định hạn cũng như giá vận chuyển tàu cao hơn, và hiệu suất khai thác tốt hơn nhờ tham gia vào pool vận tải quốc tế lớn Womar pool – các pool vận tải có danh tiếng tốt và liên kết với lượng lớn hãng tàu nhằm đáp ứng dịch vụ của khách hàng nhanh chóng.

II. TỔNG QUAN HOẠT ĐỘNG VẬN TẢI DẦU KHÍ

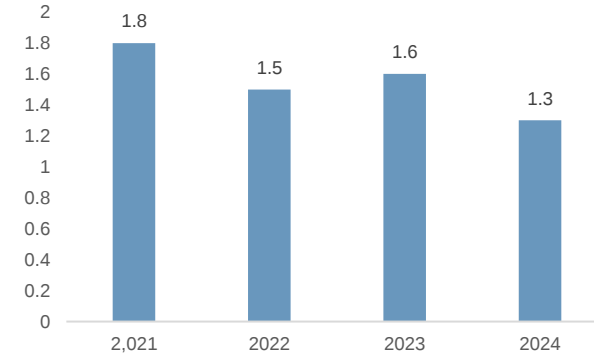
Vận tải LPG: độc quyền vận tải LPG nội địa, đẩy mạnh cho thuê tuyến quốc tế

Trong năm 2024, hoạt động vận tải LPG của doanh nghiệp ghi nhận giảm 16.1% yoy chủ yếu do giá cước và giá thuê tàu giảm so với mức cao cùng kỳ. Doanh thu mảng này đạt mức 2,254 tỷ đồng, tương đương hơn 19% tổng doanh thu. Tổng sản lượng vận chuyển nội địa đạt 1.3 triệu tấn.

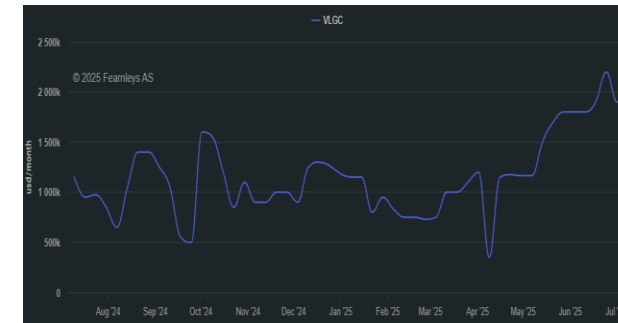
Vận tải LPG là mảng kinh doanh chiếm tỷ trọng lớn trong đội tàu của PVT, với 18 tàu, tương đương 31% tổng số tàu toàn công ty. Trong đó có 2 tàu VLGC (Aquamarine và Global Liberty) chuyên chở khí hóa lỏng size lớn nhất mang lại hiệu suất cao hơn. **Tại thị trường trong nước**, PVT là đơn vị chịu trách nhiệm 100% vận tải LPG nội địa từ nhà máy lọc hóa dầu Dung Quất, PVGas và GPP Cà Mau đến các kho LPG trong cả nước. Sản lượng ước tính đạt khoảng 45% tổng tiêu thụ cả nước, còn lại là nhập khẩu. Tuy nhiên, vận tải LPG nhập khẩu hiện nay đều do đơn vị cung cấp/ công ty con chủ động vận chuyển, khiến doanh nghiệp vận tải từ Việt Nam khó cạnh tranh. Tàu vận tải Việt Nam hiện chỉ được thuê cho từng chuyến cụ thể.

Thị trường quốc tế: PVT đẩy mạnh hoạt động cho thuê chuyển hoặc cho thuê định hạn 2 tàu VLGC và tàu Coaster LPG trong bối cảnh thị trường LPG vẫn tương đối khả quan, giá thuê tăng từ đầu năm nhằm đạt hiệu suất cao.

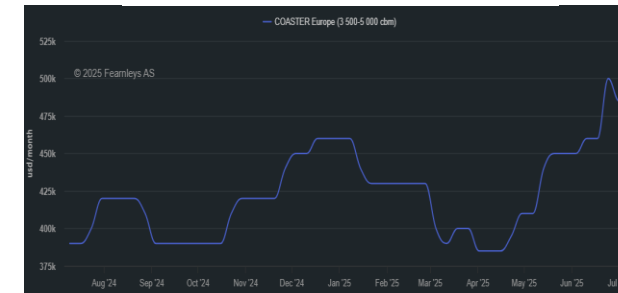
Sản lượng vận tải LPG nội địa



Giá cho thuê tàu VLGC định hạn



Giá cho thuê tàu Coaster định hạn



II. TỔNG QUAN HOẠT ĐỘNG VẬN TẢI DẦU KHÍ

Vận tải hàng rời tăng tốt trong năm 2024

Doanh thu mảng hàng rời trong năm 2024 ghi nhận sự tăng trưởng tốt, đạt 903 tỷ đồng, tăng 107% svck nhờ sự đóng góp doanh thu từ 3 tàu đầu tư mới, tương đương hơn 8% tổng doanh thu.

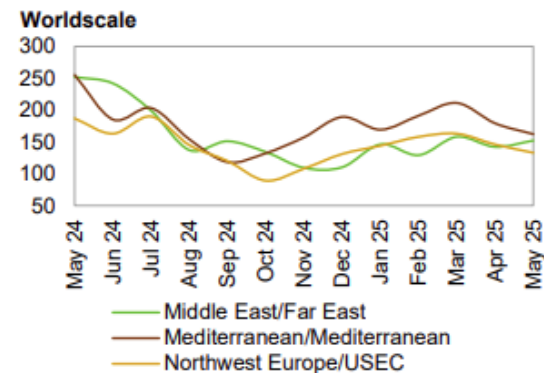
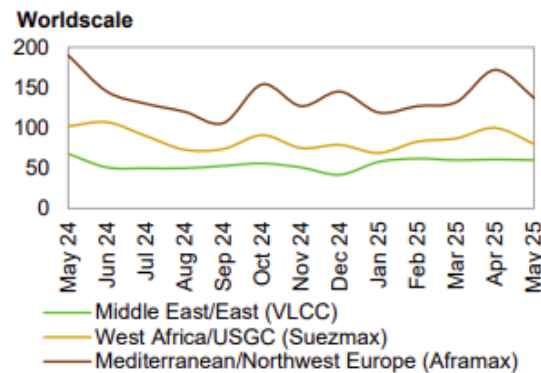
Vận tải hàng rời được chú trọng để đón đầu vận chuyển Nhà máy nhiệt điện cả nước. PVT tham gia vận chuyển than cho Nhà máy nhiệt điện Vũng Áng 1 với sản lượng khoảng 500,000 tấn/năm. PVT cũng đang làm việc với các bên liên quan để xây dựng phương án đón đầu tuyến vận chuyển cho nhà máy nhiệt điện Thái Bình 1, 2, Long Phú và Sông Hậu, Duyên Hải 1 và 3. Nếu thành công, mảng vận tải hàng rời được kỳ vọng mang lại doanh thu tốt trong thời gian tới.

Nguồn: PVT, NHSV Research tổng hợp

Giá cước vận tải dầu khí

Theo báo cáo tháng 6 của OPEC, giá cước vận chuyển tàu chở dầu thô giao ngay có biến động trái chiều trong tháng 5/2025 so với tháng trước. Giá cước tàu VLCC ổn định hoặc giảm nhẹ so với tháng trước, trong khi giá cước tàu Aframax và Suezmax giảm chủ yếu do sự chênh lệch về cung – cầu. Theo dự báo của Danish Shipping Finance, nếu tình hình chiến sự không gia tăng căng thẳng, dự kiến giá cước vận tải sẽ còn giảm trong nửa sau 2025.

Giá cước vận tải dầu thô



Nguồn: MOMR, NHSV Research tổng hợp

II. TỔNG QUAN HOẠT ĐỘNG VẬN TẢI DẦU KHÍ

KQKD 2024: Doanh thu và biên lợi nhuận của doanh nghiệp tăng tốt

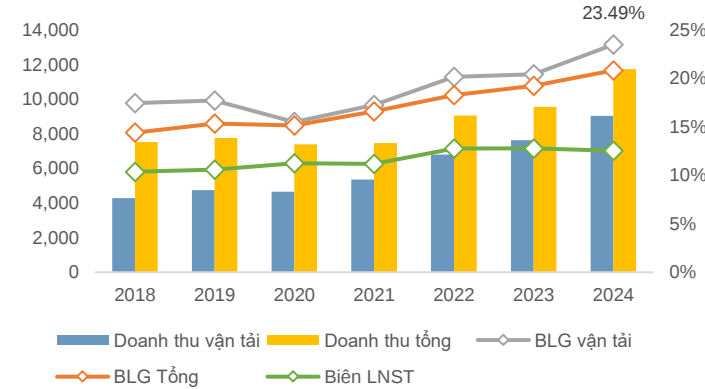
Doanh thu thuần của PVT năm 2024 đạt đỉnh 11,732.15 tỷ đồng, tăng tốt 22.8% svck. Biên lãi gộp PVT tăng nhẹ từ mức 19.24% lên mức 20.83%, biên lãi sau thuế giảm nhẹ 25 đcb xuống mức 12.53% do tăng chi phí lãi vay và chi phí khác. Trong đó:

- Hoạt động vận tải dầu khí (Hoạt động kinh doanh chính): doanh thu chiếm khoảng hơn 77% tổng doanh thu thuần, tăng khả quan 36.16% svck. Lợi nhuận gộp mảng vận tải chiếm 86.9%. Từ đó, biên lãi gộp tăng khả quan 3.05% lên mức 23.49% nhờ giá cước vận tải dầu khí tăng tốt trong năm.

Chi phí đầu vào - ảnh hưởng nhiều bởi giá nhiên liệu. Chi phí đầu vào của các công ty vận tải thường biến động theo giá dầu – chiếm khoảng 17.5% tổng chi phí sản xuất kinh doanh của PVT. Giá dầu tác động về cả đầu ra và đầu vào của doanh nghiệp vận tải dầu khí. Cụ thể, khi giá dầu tăng/ giảm hơn 10%, giá cước vận tải của PVT sẽ được điều chỉnh để đảm bảo lợi nhuận ổn định. Tuy nhiên, nếu giá biến động dưới 10%, công ty sẽ gặp rủi ro tương ứng. Dù vậy, hiện tại PVT đang ngày càng mở rộng hoạt động cho thuê tàu theo hợp đồng định hạn/ bareboat, chi phí nguyên liệu từ đó giảm đáng kể.

Nguồn: PVT, NHSV Research tổng hợp

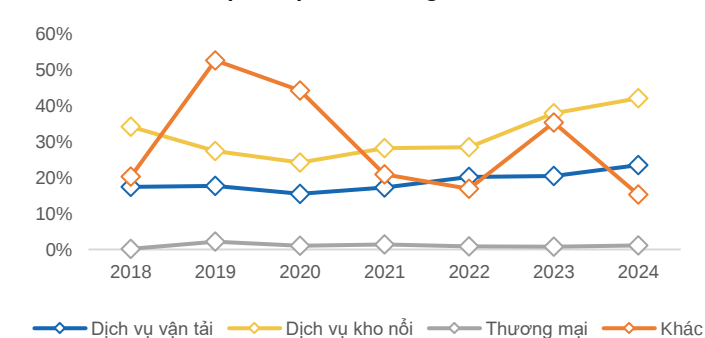
Kết quả kinh doanh của PVT



Giá dầu VLSFO giảm trong năm 2024



Biên lợi nhuận theo mảng kinh doanh

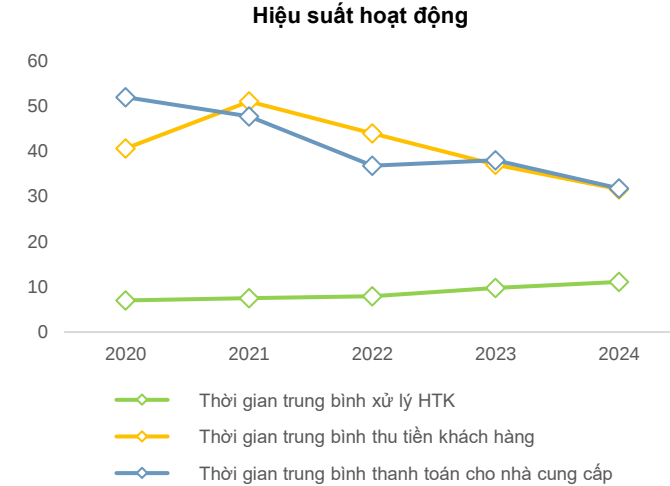


III. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Xử lý hàng tồn kho hiệu quả nhờ mô hình kinh doanh tối ưu

So với các doanh nghiệp cùng ngành, số ngày quay hàng tồn kho của PVT thấp hơn đáng kể do:

- (1) Chiếm 100% thị phần trong nước trong lĩnh vực vận tải dầu thô và khí LPG
- (2) Có các tàu chở dầu, hóa chất được tham gia vào các pool vận tải lớn, giúp nâng cao hiệu suất khai thác tàu, tối thiểu được lượng nhiên liệu đầu vào.
- (3) Doanh nghiệp còn cho thuê tàu vận tải khí hóa lỏng, đặc biệt trong bối cảnh tàu thuê và tàu cũ đang được ưa chuộng nhờ chi phí vốn đầu tư thấp, linh động theo hợp đồng, mùa vụ.



Nguồn: PVT, Fiinpro, NHSV Research tổng hợp

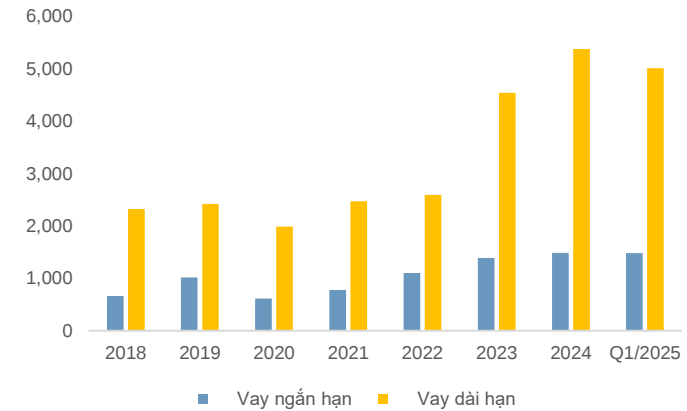
	2020	2021	2022	2023	2024
Số ngày trung bình phải thu khách hàng					
PVT	40.59	50.95	43.88	36.98	31.56
PJT	9.78	11.43	7.46	7.30	13.84
VTO	12.96	17.76	21.78	29.58	24.31
Số ngày trung bình phải thanh toán cho nhà cung cấp					
PVT	51.90	47.64	36.76	37.99	32.75
PJT	19.60	14.75	14.27	17.66	21.24
VTO	33.44	26.86	15.22	15.87	15.13
Số ngày trung bình xử lý hàng tồn kho					
PVT	6.99	7.46	7.93	9.74	11.08
PJT	23.19	25.13	23.41	29.88	29.13
VTO	40.55	41.96	34.63	40.15	38.89

III. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

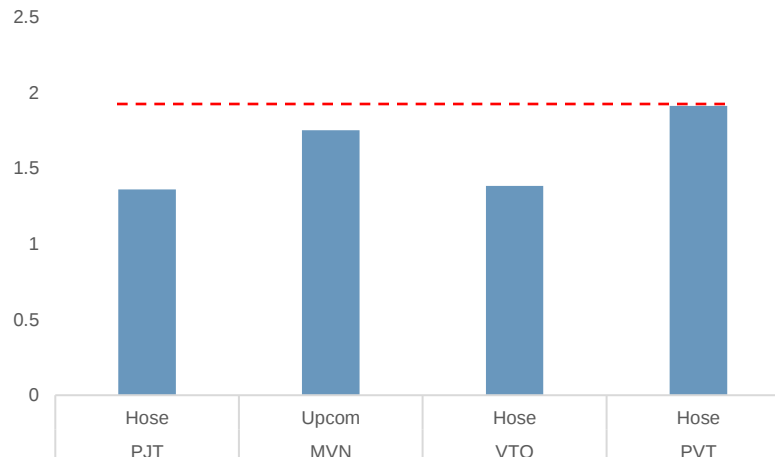
Tỷ lệ đòn bẩy tăng cao khi doanh nghiệp tăng vốn mua tàu

Để phục vụ cho kế hoạch mua 7 tàu trong năm 2024, PVT đã tăng vốn vay ngân hàng dài hạn 835.1 tỷ đồng, đẩy tỷ lệ đòn bẩy tăng cao. PVT hiện là doanh nghiệp có tỷ lệ sử dụng đòn bẩy cao nhất so với các doanh nghiệp cùng ngành vận tải, song đồng thời cũng là doanh nghiệp mở rộng đội tàu, mở rộng địa bàn hoạt động mạnh mẽ nhất.

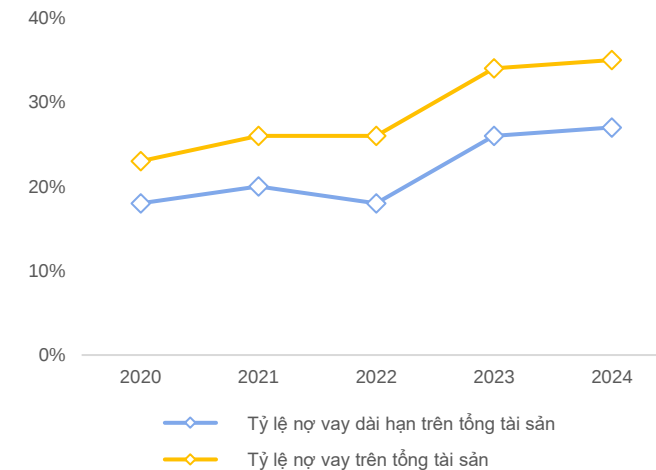
PVT tăng vay nợ để mở rộng đội tàu



Tỷ lệ đòn bẩy theo năm 2024



Sức khỏe tài chính

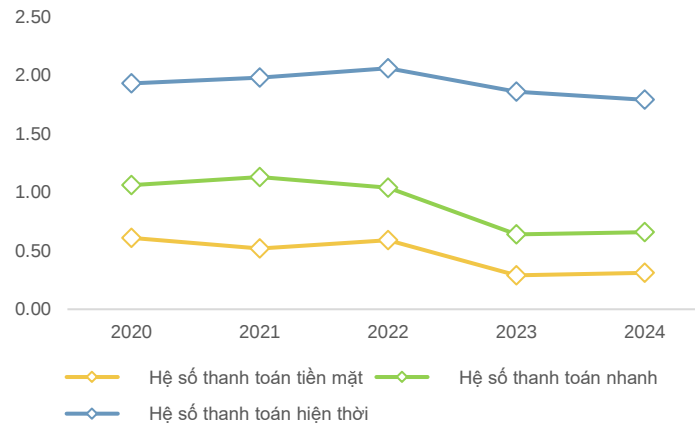


Nguồn: PVT, NHSV Research tổng hợp

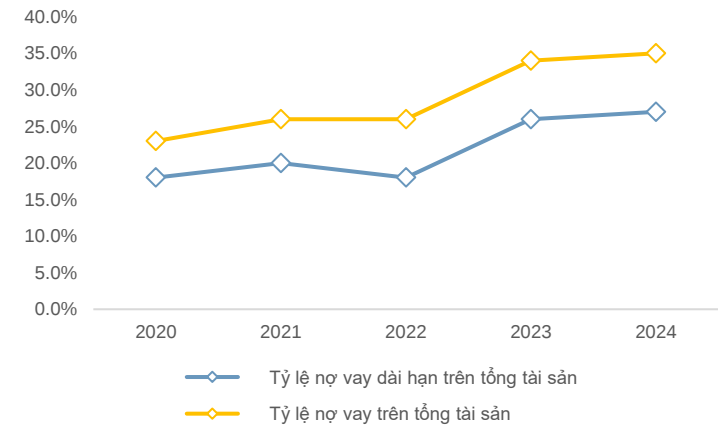
III. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Tổng hợp một vài chỉ số tài chính về PVT

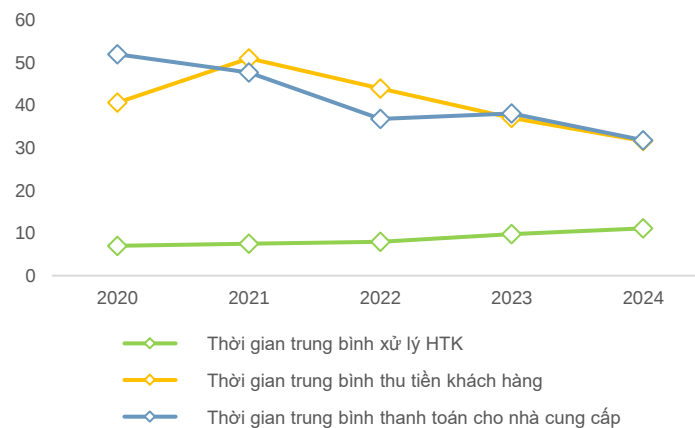
Khả năng thanh khoản



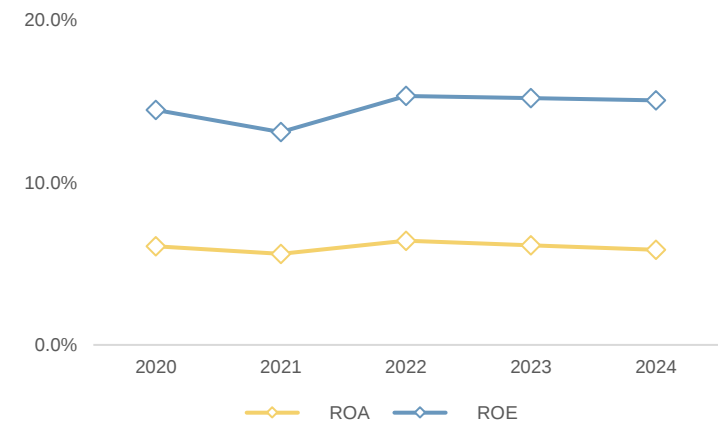
Tỷ lệ đòn bẩy



Hiệu suất hoạt động



Hiệu quả hoạt động



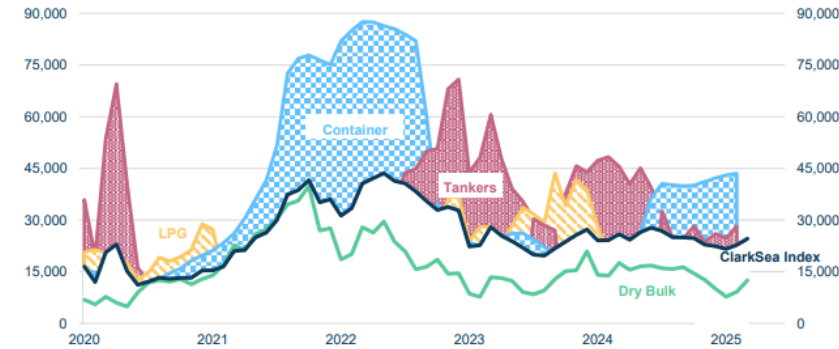
III. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Danish Ship Finance: giá cước vận tải sẽ trở lại mức ổn định do dư cung tàu

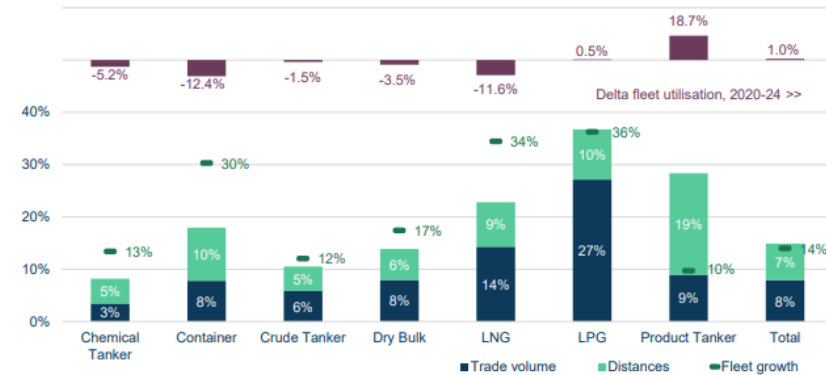
Theo báo cáo Shipping Market Review của Danish Ship Finance, lợi nhuận trung bình của mỗi tàu – được phản ánh qua chỉ số ClarkSea Index đã trở về mức ổn định trong 6 tháng trở lại đây và dự kiến tiếp tục duy trì xu hướng này trong ngắn hạn do tăng trưởng cung tàu lớn hơn mức tăng trưởng hàng hóa thương mại.

- Tàu chở dầu thô: Giá cước tàu chở dầu thô đã giảm trung bình 25% trong 6 tháng qua do nhu cầu yếu từ Trung Quốc và tình hình vĩ mô yếu đi, mặc dù đã giảm từ mức cao trước đó. Giá thuê tàu định hạn một năm đang gần bằng mức trung bình lịch sử của tàu VLCC và tàu Suezmax, trong khi vẫn nằm trong top 30% kể từ năm 2000 đối với tàu Aframax. Tuy nhiên, trong trung hạn, việc tăng cung tàu vẫn khả quan do tình trạng già hóa đội tàu hiện tại.

Chỉ số Clarksea (USD/ngày)



Cân bằng cung cầu 2020 - 2024



*Not including infrastructural bottlenecks

Nguồn: Danish Ship Finance, NHSV Research tổng hợp

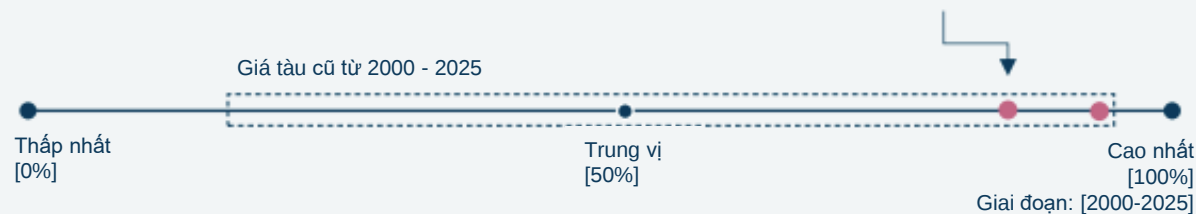
Danish Ship Finance: giá cho thuê/ mua tàu LPG cũ vẫn tăng khả quan

- Tàu chở dầu thành phẩm: Sau khi chiến tranh Nga-Ukraine bùng nổ, khoảng cách di chuyển xa hơn đã trở thành động lực chính thúc đẩy thị trường tàu chở dầu sản phẩm. Tuy nhiên, đầu năm 2025, tỷ lệ sử dụng đội tàu đã giảm dần, do nhu cầu vận tải đường dài chậm lại và sự tăng trưởng liên tục của đội tàu dự kiến sẽ tiếp tục trong ngắn hạn. Giá thuê tàu định hạn một năm đã giảm từ 15% đến 22% trên tất cả các phân khúc, đạt mức thấp nhất kể từ khi chiến tranh Nga-Ukraine nổ ra.
- Tàu chở LPG: Năm 2025, sản lượng LPG vận tải biển dự kiến chỉ tăng 1.6% do các tuyến đường thương mại bị rút ngắn trong khi tăng trưởng đội tàu dự kiến sẽ vượt 68%. Cuộc chiến thương mại Mỹ-Trung mới càng làm tăng thêm bất ổn. Mặc dù các yếu tố cơ bản về nhu cầu dài hạn vẫn được duy trì, nhưng triển vọng ngắn hạn cho thấy mức sử dụng giảm và cạnh tranh ngày càng gay gắt trên khắp các phân khúc. Tuy nhiên, giá tàu cũ trung bình vẫn tiếp tục tăng, với giá ở mọi độ tuổi đều nằm trong 10% giá trị hàng đầu được ghi nhận kể từ năm 2004. Chúng tôi cho rằng đội tàu chở LPG của PVT sẽ không bị ảnh hưởng quá tiêu cực trong năm nay do đa số tàu vận tải LPG là cho thuê định hạn, đội tàu trẻ giúp PVT có sức cạnh tranh nhất định so với đối thủ cùng ngành trên thế giới.

IV. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

CHU KỲ THỊ TRƯỜNG – THÁNG 5/2025

Giá cước đã giảm khoảng 17% trong 6 tháng qua song vẫn trên mức trung vị

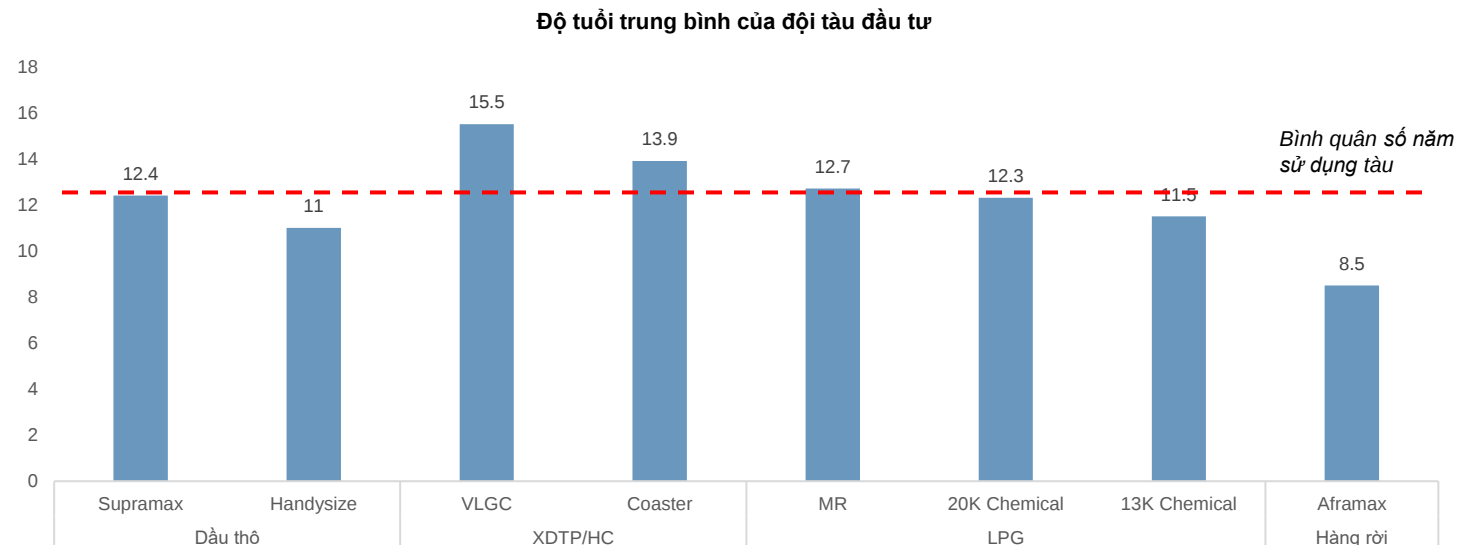


Giá tàu cũ đã tăng 4% trong 6 tháng qua và gần bằng mức cao kỷ lục

Tiếp tục gia tăng đội tàu trong năm 2025

- Trong năm 2025, PVT đã lên kế hoạch để đầu tư thêm 13 tàu mới với tổng vốn đầu tư trị giá khoảng 400 triệu USD trong đó công ty mẹ gia tăng thêm 3-6 tàu, tạo động lực tăng trưởng trong trung và dài hạn, hướng tới mục tiêu 100 tàu trong năm 2030. Tuy nhiên, do tình hình cung tàu toàn cầu hiện lớn, giá cước có xu hướng giảm trên tất cả các phân khúc, duy chỉ có phân khúc vận tải LPG khả quan hơn đối với hoạt động cho thuê và mua bán tàu, chúng tôi cho rằng PVT sẽ thận trọng hơn trong việc đầu tư thêm tàu trong năm này, có thể 13 tàu mới sẽ được phân bổ đều cho các năm 2025-2027.
- Ngoài ra, hiện nay PVT có 2 tàu tại phân khúc LPG có độ tuổi trên 30 tuổi và 1 tàu trên 20 tuổi đối với phân khúc vận tải hóa chất. Với độ tuổi trung bình khoảng trên 12 năm, thấp hơn mức 20-25 năm của các hãng tàu trên thế giới, để duy trì lợi thế cạnh tranh đội tàu trẻ, chúng tôi cho rằng PVT sẽ sớm thanh lý 2-3 tàu trên, thu về khoản lợi nhuận đột biến nhờ thanh lý tàu.

IV. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

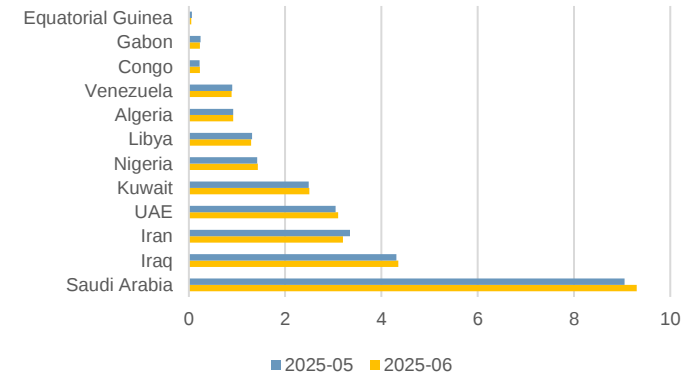


Nguồn: PVT, NHSV Research tổng hợp

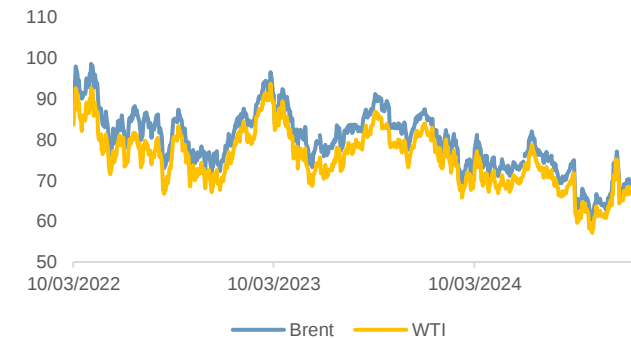
Tuy nhiên, rủi ro vẫn đầy rẫy ở thời điểm hiện tại

- **Tăng cung dầu từ OPEC+:** OPEC+ bắt đầu gỡ bỏ 2.2 triệu thùng dầu mỗi ngày theo thỏa thuận cắt giảm tự nguyện vào tháng 4 năm 2025, làm tăng xuất khẩu dầu thô của Trung Đông, đặc biệt là sang châu Á. Việc gia tăng cung dầu có thể khiến giá dầu thấp hơn, đồng thời giảm giá cước vận tải do quãng đường di chuyển được thu ngắn lại so với việc xuất khẩu dầu từ Brazil và Mỹ sang.
- **Chiến tranh thương mại khiến nhu cầu dầu giảm:** IMF gần đây đã điều chỉnh giảm dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu năm 2025 từ 3.3% xuống 2.8%, với mức giảm mạnh nhất được dự đoán sẽ diễn ra tại Hoa Kỳ. Ngoài ra, chỉ số tăng trưởng kinh tế của Trung Quốc – nước nhập khẩu dầu thô lớn nhất cũng cho thấy sự giảm tốc nhẹ dù vẫn trên mức dự báo 5% nhờ hiệu ứng front loading được đẩy mạnh trước khi thuế đối ứng được áp dụng.
- **Chiến tranh tại Ukraine-Nga, Iran- Israel:** Theo Blackrock, rủi ro địa chính trị đang có xu hướng tăng nhẹ trở lại. Việc gia tăng căng thẳng chiến sự có thể làm gián đoạn chuỗi cung ứng, khiến tuyến đường vận tải kéo dài, tăng nhu cầu tàu ngắn hạn và đồng thời tăng giá dầu.

Sản lượng dầu của OPEC



Giá dầu thô



Chỉ số đo lường rủi ro địa chính trị



Nguồn: PVT, Blackrock, NHSV Research tổng hợp

Chỉ tiêu	2023	2024	2025 F	2026 F	Ghi chú
Doanh thu thuần	9,556	11,732	12,025	12,729	Doanh thu thuần dự kiến không tăng đáng kể do giá cước diễn biến tiêu cực khi tỷ lệ sử dụng tàu giảm dẫn tới việc dư cung. Chỉ có phân khúc LPG có tăng trưởng nhẹ nhờ hoạt động cho thuê tàu cỡ trung vẫn khả quan
Giá vốn hàng bán	(7,717)	(9,288)	(9,420)	(9,934)	
Lợi nhuận gộp	1,838	2,444	2,344	2,534	
Chi phí bán hàng	(13)	(17)	(12)	(13)	
Chi phí QLDN	(410)	(489)	(505)	(509)	Chi phí quản lý doanh nghiệp dự kiến tăng dựa trên giả định doanh nghiệp sẽ tiếp tục mở rộng đội tàu như kế hoạch ban đầu
Lợi nhuận sau thuế	1,222	1,470	1,326	1,482	Lợi nhuận sau thuế giảm chủ yếu do gia tăng chi phí lãi vay và hiệu suất sử dụng tàu không tốt như mức cao năm trước do tình trạng dư cung, với điều kiện không có bất kỳ sự kiện nào về chiến tranh thương mại và chiến sự bùng nổ
Tổng tài sản	17,490	19,858	21,170	22,520	
Tổng nợ	8,460	9,469	9,216	8,818	
Vốn chủ sở hữu	9,030	10,389	11,954	13,702	
EPS (VND/CP)	3,774	4,325	3,227	3,169	
EBITDA	2,769	3,737	3,980	4,493	
Tăng trưởng doanh thu	5.6%	22.8%	2.5%	5.9%	
Biên lợi nhuận gộp	19.2%	20.8%	19.5%	19.9%	Biên lợi nhuận gộp giảm trong năm 2025 chủ yếu do giá cước giảm mạnh hơn so với giá dầu VLSFO đầu vào
Biên lợi nhuận	12.8%	12.5%	11.0%	11.6%	
ROE	13.5%	14.1%	11.1%	10.8%	
ROA	7.0%	7.4%	6.3%	6.6%	

V. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH & ĐỊNH GIÁ

Giá mục tiêu của PVT là 19,900 đồng/cp, upside +9.9% từ mức 18,100 đồng/cp

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu của Tổng công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí với giá mục tiêu là khoảng **19,900 đồng/cổ phiếu** (+9.9% từ mức giá 18,100 đồng/cổ phiếu ngày 17/07/2025) bằng việc sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFF và P/E với tỷ trọng 50-50.

STT	Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Định giá
1	P/E	50%	19,840
2	FCFF	50%	19,920
Trung bình giá			19,900

Chiết khấu FCFF	Giá trị
Lãi suất chiết khấu	12.3%
Ước tính tốc độ tăng trưởng dòng tiền dài hạn	3.0%
Giá trị doanh nghiệp (tỷ VNĐ)	14,173
(+) Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn (tỷ VNĐ)	4,509
(+) Đầu tư vào công liên liên doanh, liên kết (tỷ VNĐ)	213
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VNĐ)	(6,864)
(-) Cổ đông không kiểm soát	(2,670)
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VNĐ)	9,360
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	470
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)	~19,920

V. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH & ĐỊNH GIÁ

Dự phóng báo cáo tài chính Tổng công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí (PVT)

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	11,732	12,025	12,729
Giá vốn bán hàng	(9,288)	(9,420)	(9,934)
Lợi nhuận gộp	2,444	2,344	2,534
Chi phí bán hàng	(17)	(12)	(13)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(489)	(505)	(509)
Lợi nhuận thuần HĐKD	1,938	1,827	2,013
Thu nhập tài chính	307	300	326
Chi phí tài chính	(574)	(675)	(708)
Thu nhập khác	264	236	250
Chi phí khác	(83)	(52)	(47)
Thu nhập từ công ty liên doanh liên kết	17	22	19
Thu nhập trước thuế	1,470	1,326	1,482
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(399)	(331)	(370)
Lợi nhuận sau thuế	1,470	1,326	1,482
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	376	239	267
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ	1,093	1,087	1,215

CHỈ SỐ CHÍNH VỀ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

	2024	2025F	2026F
Biên lợi nhuận gộp	20.8%	19.5%	19.9%
Biên lợi nhuận từ HĐKD	16.5%	15.2%	15.8%
Biên lợi nhuận sau thuế	12.5%	11.0%	11.6%
YoY doanh thu thuần	22.8%	2.5%	5.9%
YoY lợi nhuận sau thuế	20.3%	(9.8%)	11.8%
Vòng quay hàng tồn kho	-28.1 x	-29.0 x	-31.0 x
Nợ vay dài hạn/tổng tài sản	27.1%	18.6%	15.0%
Tổng nợ vay/ tổng tài sản	34.6%	31.1%	27.7%
ROA	7.40%	6.26%	6.6%
ROE	14.15%	11.09%	10.8%
EPS	4,325	3,227	3,169
BVPS	29,183	25,438	29,158

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	2024	2025F	2026F
Tổng tài sản	19,858	21,170	22,520
Tài sản ngắn hạn	6,648	6,314	6,632
Tiền, tương đương tiền và ĐTNH	4,509	4,209	4,455
Các khoản phải thu	1,312	1,285	1,360
Hàng tồn kho	331	325	320
Tài sản lưu động khác	496	496	496
Tài sản dài hạn	13,210	14,856	15,888
Các khoản phải thu dài hạn	177	182	192
Tài sản cố định	12,062	13,709	14,728
Bất động sản đầu tư	-	-	-
Tài sản dở dang dài hạn	7	7	7
Đầu tư tài chính dài hạn	213	207	210
Tài sản dài hạn khác	751	751	751
Tổng nguồn vốn	19,858	21,170	22,520
Nợ ngắn hạn	3,714	4,818	4,982
Phải trả người bán	873	877	789
Chi phí phải trả ngắn hạn	162	136	164
Vay ngắn hạn	1,488	2,645	2,851
Nợ ngắn hạn khác	1,192	1,160	1,179
Nợ dài hạn	5,754	4,398	3,835
Vay dài hạn	5,376	3,945	3,382
Nợ dài hạn khác	379	453	453
Vốn chủ sở hữu	10,389	11,954	13,702
Vốn cổ phần	3,560	4,699	4,699
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-
Quỹ đầu tư phát triển	2,185	2,583	3,028
Lãi chưa phân phối	1,974	1,763	2,800
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2,670	2,909	3,176

VI. PHỤ LỤC

**Trụ sở chính**

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Bến Nghé, Quận 1, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.