

# Tổng CTCP Vận tải Dầu khí – HOSE: PVT

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 29,300

Upside: +16%

## CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2024

**Luỹ kế 2024:** DTT = 11,812 tỷ VND (+24% YoY, đạt 134% kế hoạch năm), LNST-CĐTTS = 1,094 tỷ VND (+13% YoY, đạt 194% kế hoạch năm). Loại trừ khoản lợi nhuận đột biến (từ hoạt động thanh lý tàu), LNST-CĐTTS đạt 1,009 tỷ VND (+4% YoY).

### 1. Diễn biến hoạt động kinh doanh – Mảng vận tải biển +20% YoY tiếp tục dẫn dắt doanh thu

**Phân khúc tàu chở dầu TP/hoá chất và hàng rời** lần lượt tăng +59%/+88% YoY nhờ **(i)** giá cước neo cao +3%/+15% YoY, **(ii)** tích cực mở rộng đội tàu trong giai đoạn 2023 – 2024. Mặt khác, **phân khúc tàu chở dầu thô** giảm -6% YoY do suy giảm sản lượng vận chuyển (nhà máy lọc dầu Dung Quất bảo dưỡng).

- Biên LNG đạt 20.7% (+1.5 đpt svck), nhờ tỷ trọng đóng góp LNG của phân khúc tàu dầu TP/hoá chất tăng từ 29% lên 44%, với biên gộp đạt 22% (+5 đpt svck).
- Chi phí tài chính tăng +24% YoY, chủ yếu đến từ lãi tiền vay (+17% YoY) cho hoạt động mua tàu.
- Chi phí SG&A tăng +19% YoY, chỉ số SG&A/DT đạt 9.27% (-0.9 đpt svck).

**KQKD Q4/2024:** DTT = 3,347 tỷ VND (+19% YoY), LNST-CĐTTS = 210 tỷ VND (-7% YoY). Trong đó, mảng FSO suy giảm biên LNG từ 49.6% xuống 31.8%, được lý giải đến từ việc gia tăng chi phí bảo dưỡng. Ngoài ra, PVT đầu tư thêm 2 tàu dầu TP/hoá chất và 2 tàu hàng rời trong Q4/2024, nâng tổng số tàu mới trong năm lên 8 con tàu – tương đương công suất đội tàu +30% YoY.

## ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

BSC cho rằng DTT năm 2024 của PVT diễn biến tích cực như kì vọng của BSC. Trong đó: **(i)** đóng góp toàn phần của 12 tàu mới trong 2023 và 8 tàu mới trong 2024 và **(ii)** ký kết gia hạn hợp đồng tại giai đoạn giá cước neo cao. Tuy vậy, lợi nhuận cốt lõi chỉ tăng trưởng ở mức 4% do **(iii)** PVT ghi nhận khoản bảo lãnh cho công ty con Nhật Việt trong Q2 và **(iv)** chi phí tăng bất thường từ mảng FSO trong Q4.

KQKD	2022	2023	2024	2025
Doanh thu thuần	9,047	9,555	11,812	13,255
Lợi nhuận gộp	1,655	1,838	2,444	2,587
NPATMI	857	972	1,095	1,159
EPS	2,500	2,829	3,075	3,257

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

27/03/2025 – HOSE: PVT

### Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Trần Nguyên Tường Huy

(Chuyên viên phân tích)

[Huytnt@bsc.com.vn](mailto:Huytnt@bsc.com.vn)

### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	25,300
Cổ phiếu LH (Triệu):	356
Vốn hoá (Tỷ VND):	9,007
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.6
Sở hữu nước ngoài:	36.5%

## CẬP NHẬT VỀ CUỘC GẶP GỠ NHÀ ĐẦU TƯ Q4/2024

- Giữa bối cảnh Việt Nam đẩy mạnh nhập khẩu LNG, PVT đang xem xét việc cung ứng khí tự nhiên hóa lỏng cho thị trường nội địa. Tuy nhiên, công ty vẫn đang để ngỏ kế hoạch mở rộng sang thị trường quốc tế trong thời gian tới, do đây là chiến lược dài hạn đến năm 2030 và đòi hỏi sự cân nhắc kỹ lưỡng về nguồn vốn.
- Kế hoạch đầu tư tàu mới trong 2025 có CAPEX dự kiến là 400 triệu USD và duy trì tỷ lệ 30% vốn chủ và 70% nợ vay. Trong đó, BLĐ PVT nhấn mạnh trong tâm đầu tư vào phân khúc tàu dầu TP/hoá chất nhằm tối đa hoá lợi nhuận.

→ So sánh trong giai đoạn 2023 và 2024 với Capex lần lượt là 160 triệu USD và 149 triệu USD, kế hoạch đầu tư năm 2025 phản ánh tham vọng mở rộng hoạt động kinh doanh cốt lõi của BLĐ trong trung và dài hạn. Dù vậy, BSC cho rằng Capex thực tế trong năm sẽ thấp hơn so với kế hoạch do (i) rủi ro điều chỉnh giá cước làm giảm hiệu quả hoạt động, trong khi (ii) giá tàu chở dầu TP/hoá chất vẫn cao hơn so với thời điểm trước năm 2023.

**Bảng 1: BSC ước tính CAPEX đầu tư tàu từ giai đoạn 2025 - 2030**

	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Tàu chở dầu TP/hoá chất	3	4	3	2	1	1	1
Tàu chở hàng rời	4	1	1	1	1	1	1
Tàu LPG	1	1					
Tổng số lượng	8	6	4	3	2	2	2
<b>Giá trị CAPEX (triệu USD)</b>	<b>149</b>	<b>107</b>	<b>74</b>	<b>56</b>	<b>38</b>	<b>38</b>	<b>38</b>

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

27/03/2025 – HOSE: PVT

<b>KHUYẾN NGHỊ:</b>	<b>THEO DÕI</b>
Giá mục tiêu:	29,300
Upside:	16%

### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	25,300
Cổ phiếu LH (Triệu):	356
Vốn hoá (Tỷ VND):	9,007
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.6
Sở hữu nước ngoài:	36.5%

## TRIỂN VỌNG NGÀNH VÀ KQKD 2025

Chúng tôi điều chỉnh từ triển vọng **KHẢ QUAN** sang **TRUNG LẬP** đối với ngành Vận tải biển và KQKD của PVT trong năm 2025, nhằm phản ánh xu hướng *giá cước vận tải biển đang trên đà hạ nhiệt trong bối cảnh các tuyến đường qua Biển Đỏ và Kênh đào Suez có thể dẫn trở lại bình thường.*

### 1. Triển vọng ngành Vận tải biển

- **Giá cước tàu chở dầu thô, dầu thành phẩm và hoá chất dự kiến lần lượt giảm -5% YoY, -10% YoY và -3% YoY** do (i) nguồn cung tàu mới tăng mạnh, đặc biệt tại phân khúc tàu chở dầu thành phẩm (với đơn giao tàu đóng mới trong 2025 tăng +256% YoY), (ii) nhu cầu tấn-dặm suy giảm khi các tuyến đường vận chuyển trở nên ngắn lại.
- **Giá cước tàu chở hàng rời dự kiến giảm -5% YoY.** Theo ước tính của Clarkson, nguồn cung tàu duy trì tăng trưởng ở mức +3% trong 2025, tuy nhiên, nhu cầu tấn dặm chỉ đạt +1.3% (giảm 3.7 điểm % svck) do (i) tình trạng hạn hán tại Nam Mỹ và điều kiện thời tiết bất lợi tại Đông Âu khiến sản lượng xuất khẩu nông sản suy giảm, (ii) hàng tồn kho của Trung Quốc và sản lượng nội địa của Ấn Độ ở mức cao tác động đến nhu cầu nhập khẩu than đá.
- **Giá cước tàu chở LPG dự kiến đi ngang so với cùng kỳ,** đặc biệt đối với phân khúc tàu Coaster (3.500 CBM) do các tàu này chủ yếu tham gia vận chuyển trong những khu vực nhất định

### 2. Triển vọng KQKD của PVT

BSC cho rằng động lực tăng trưởng chính của PVT trong năm 2025 đến từ (i) hoạt động mở rộng công suất đội tàu và (ii) sản lượng vận chuyển cho BSR phục hồi.

- **Chiến lược mở rộng đội tàu trong 2024 giúp nâng tổng công suất +30% YoY, sẽ phản ánh toàn phần vào năm 2025.**
- **Ngoài ra, chúng tôi ước tính PVT sẽ thực hiện đầu thêm 6 tàu mới trong năm 2025** (gồm 4 tàu dầu TP/hoá chất, 1 tàu hàng rời và 1 tàu LPG), tương đương với 46% kế hoạch.
- **Tỷ trọng đóng góp của mảng dầu thô tăng thêm 5% - 10%** nhờ sản lượng đầu vào của BSR tăng +20% YoY, giúp sản lượng vận chuyển của PVT tăng +20% YoY.

Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý diễn biến biên LNG là điểm cần được theo dõi thêm trong năm 2025 với rủi ro điều chỉnh giảm do (i) các tàu dầu TP/hoá chất (đội tàu chủ lực của PVT) được đầu tư mạnh trong năm 2023 đến thời gian tái ký hợp đồng T/C mới với mức giá cước dự kiến thấp hơn, (ii) vận tải hàng rời đang có triển vọng ngành kém tích cực nhưng đang chiếm hơn 60% tổng số tàu đầu tư mới trong năm 2024.

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

27/03/2025 – HOSE: PVT

KHUYẾN NGHỊ:	THEO DÕI
Giá mục tiêu:	29,300
Upside:	16%

### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	25,300
Cổ phiếu LH (Triệu):	356
Vốn hoá (Tỷ VND):	9,007
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.6
Sở hữu nước ngoài:	36.5%

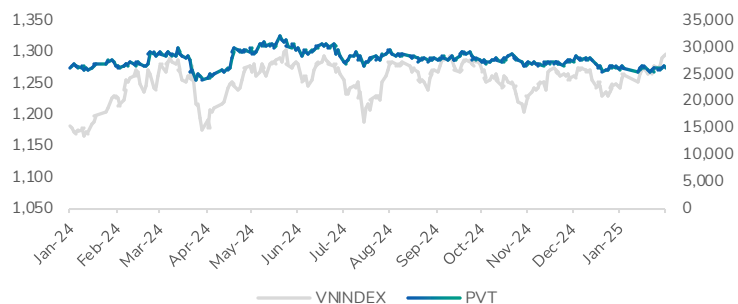
# KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

BSC khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PVT với giá mục tiêu là **29,300 VNĐ/CP**, tương ứng với **Upside +16%** so với giá 27/03/2025. Hiện tại, mức P/E FW 2025 = 7.9x lần, thấp hơn mức trung bình 3 năm = 9.0 lần.

- Chúng tôi áp dụng P/E mục tiêu ngang bằng mức trung bình 3 năm do phản ánh pha đột biến về giá cước vận tải biển. Mặc dù được dự báo sẽ điều chỉnh trong giai đoạn 2025-2026, tuy nhiên giá cước vận tải biển trung bình tại các phân khúc vẫn cao hơn so với giai đoạn 2022 trở về trước.
- Mức Upside +16% chủ yếu đến từ chiết khấu -19% của giá cổ phiếu so với vùng đỉnh vào giữa năm 2024.

**Hình 1: Giá cổ phiếu PVT và VnIndex**

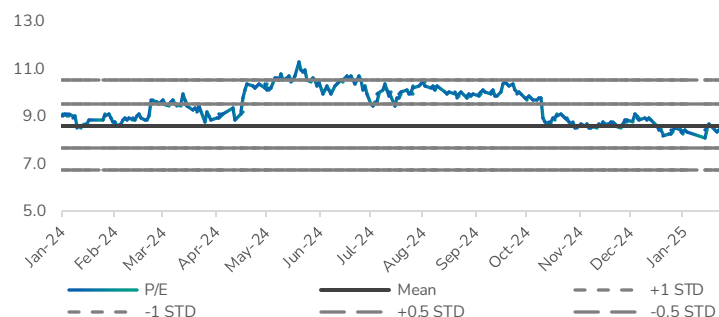
Đơn vị: VND/cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

**Hình 2: Định giá P/E của PVT**

Đơn vị: Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

**Hình 3: Định giá EV/EBITDA của PVT**

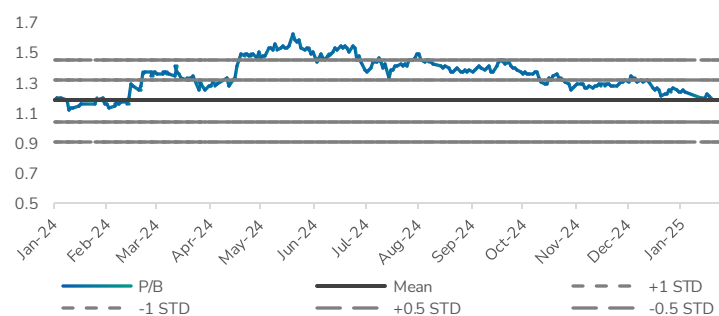
Đơn vị: Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

**Hình 4: Định giá P/B của PVT**

Đơn vị: Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

27/03/2025 – HOSE: PVT

<b>KHUYẾN NGHỊ:</b>	<b>THEO DÕI</b>
Giá mục tiêu:	29,300
Upside:	16%

### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	25,300
Cổ phiếu LH (Triệu):	356
Vốn hoá (Tỷ VND):	9,007
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.6
Sở hữu nước ngoài:	36.5%

## PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 4 VÀ CẢ NĂM 2024

Tỷ đồng	Q4.2024	%YoY	2024	%YoY
<b>DT thuần</b>	<b>3,347.91</b>	<b>19%</b>	<b>11,812.43</b>	<b>24%</b>
Giá vốn	-2,771.63	19%	-9,367.86	21%
<b>Lãi gộp</b>	<b>576.28</b>	<b>19%</b>	<b>2,444.57</b>	<b>33%</b>
DT tài chính	101.00	9%	309.05	-17%
CP tài chính	-173.15	28%	-576.16	24%
Lãi vay	-112.08	4%	-415.16	17%
Lãi từ CTLK	3.03	-62%	16.99	-36%
CP BH	-5.97	85%	-16.59	24%
CP QLDN	-198.17	23%	-488.80	19%
<b>Lãi HĐKD</b>	<b>303.02</b>	<b>6%</b>	<b>1,689.06</b>	<b>25%</b>
TN khác, rỗng	61.66	7%	182.13	-10%
LNTT	<b>364.68</b>	6%	<b>1,871.19</b>	21%
Thuế	-93.38	10%	-398.98	22%
<b>LNST</b>	<b>271.31</b>	<b>5%</b>	<b>1,472.21</b>	<b>21%</b>
CĐTS	60.90	87%	377.63	52%
<b>LNST-CĐTS</b>	<b>210.40</b>	<b>-7%</b>	<b>1,094.58</b>	<b>13%</b>
<b>Chỉ số</b>				
Biên LNG	17.21%	-0.02 đpt	20.69%	+1.5 đpt
Biên LNR	6.28%	-1.7 đpt	9.27%	-0.9 đpt
SG&A/DT	6.10%	+0.3 đpt	4.28%	-0.2 đpt

Nguồn: BSC Research

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

27/03/2025 – HOSE: PVT

KHUYẾN NGHỊ:	<b>THEO DÕI</b>
Giá mục tiêu:	29,300
Upside:	16%

### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	25,300
Cổ phiếu LH (Triệu):	356
Vốn hoá (Tỷ VND):	9,007
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.6
Sở hữu nước ngoài:	36.5%

# Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

## Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

### Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

[Longtt@bsc.com.vn](mailto:Longtt@bsc.com.vn)

### Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ví mô – Thị Trường

[Khoabn@bsc.com.vn](mailto:Khoabn@bsc.com.vn)

### Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

[Buupq@bsc.com.vn](mailto:Buupq@bsc.com.vn)

### Nhóm Ngân hàng, Tài chính

#### Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Minhdq@bsc.com.vn](mailto:Minhdq@bsc.com.vn)

#### Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

[Tridm@bsc.com.vn](mailto:Tridm@bsc.com.vn)

### Nhóm Bất Động Sản, VLXD

#### Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Minhpm@bsc.com.vn](mailto:Minhpm@bsc.com.vn)

#### Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

[Vietl@bsc.com.vn](mailto:Vietl@bsc.com.vn)

#### Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

[Duyvch@bsc.com.vn](mailto:Duyvch@bsc.com.vn)

### Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

#### Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Tuntc@bsc.com.vn](mailto:Tuntc@bsc.com.vn)

#### Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

[Linhlt2@bsc.com.vn](mailto:Linhlt2@bsc.com.vn)

#### Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

[Truongnd@bsc.com.vn](mailto:Truongnd@bsc.com.vn)

### Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

#### Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Chauptm@bsc.com.vn](mailto:Chauptm@bsc.com.vn)

#### Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

[Tungtl@bsc.com.vn](mailto:Tungtl@bsc.com.vn)

#### Trần Nguyên Tường Huy

Chuyên viên phân tích

[Huytnt@bsc.com.vn](mailto:Huytnt@bsc.com.vn)

# KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

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

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

