

TỔNG CTCP VẬN TẢI DẦU KHÍ (HSX: PVT)

Biên lợi nhuận thu hẹp ngắn hạn, kỳ vọng phục hồi từ nửa cuối năm

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY25	Q4-FY24	+/- qoq	Q1-FY24	+/- yoy
Doanh thu thuần	2.790	3.348	20%	2.536	10%
LNST CDM	215	210	-2%	231	-7%
EBIT	397	372	-6%	446	-11%
Tỷ suất EBIT	14,2%	11,1%	310 bps	17,6%	-330 bps

Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Q1-FY25: Doanh thu tăng ổn định nhờ nội địa, lợi nhuận chịu áp lực từ giá cước và chi phí khấu hao

- Trong Q1/2025, PVT ghi nhận doanh thu hợp nhất đạt hơn 2.800 tỷ đồng (+10% YoY), chủ yếu nhờ sản lượng vận tải tăng tại thị trường nội địa, đặc biệt là vận tải dầu thô cho Nhà máy lọc dầu Dung Quất sau giai đoạn bảo dưỡng, cùng với đóng góp từ các tàu hàng rời và LPG mới đưa vào khai thác trong năm 2024.
- Biên lợi nhuận gộp trong kỳ giảm về mức 17,7% (so với 20,7% cùng kỳ), phản ánh áp lực từ giá cước vận tải quốc tế sụt giảm, nhất là ở các phân khúc MR và hóa chất. Trong khi đó, chi phí khấu hao tăng mạnh do bắt đầu ghi nhận từ 8 tàu mới trong năm trước cũng là yếu tố ảnh hưởng đến lợi nhuận sau thuế, khiến LNST cổ đông công ty mẹ đạt 215 tỷ đồng (-7% YoY).

Triển vọng Q2-FY25: Biên lợi nhuận tiếp tục thu hẹp, kỳ vọng hồi phục nửa cuối năm

- Chúng tôi ước tính doanh thu hợp nhất Q2/2025 của PVT đạt hơn 3.190 tỷ đồng (+7% YoY), trong đó mảng vận tải đạt gần 2.500 tỷ đồng, chiếm hơn 75% cơ cấu doanh thu. Tuy nhiên, LNST cổ đông công ty mẹ ước đạt 222 tỷ đồng (-22% YoY) do biên lợi nhuận tiếp tục chịu sức ép từ mặt bằng giá cước thấp và chi phí khấu hao đội tàu tăng mạnh.
- Các phân khúc vận tải ghi nhận diễn biến phân hóa: vận tải dầu thô và hàng rời duy trì tích cực nhờ sản lượng tăng và đóng góp từ tàu mới. Trong khi đó, vận tải dầu thành phẩm, hóa chất và LPG có thể gặp khó do mặt bằng giá cước thấp hơn cùng kỳ.
- Chúng tôi kỳ vọng đà giảm của giá cước vận tải quốc tế đã dần chững lại trong quý này sẽ tạo nền tảng cho sự hồi phục nhẹ của các phân khúc vận tải chủ lực trong nửa cuối năm, đặc biệt trong trường hợp nhu cầu vận tải tấn-dậm cải thiện và chuỗi cung ứng toàn cầu tiếp tục duy trì ổn định.

Quan điểm và khuyến nghị

Trong ngắn hạn, chúng tôi kỳ vọng hoạt động kinh doanh của PVT sẽ khởi sắc nhờ sản lượng tăng và nhu cầu vận tải cải thiện, dù giá cước vẫn thấp hơn so với giai đoạn 2023-2024. Bên cạnh đó, căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông – dù tạm lắng – vẫn là yếu tố cần theo dõi, do có thể gián tiếp hỗ trợ giá cước thông qua tác động đến chuỗi cung ứng toàn cầu.

Trong trung và dài hạn, triển vọng của PVT vẫn tích cực nhờ chiến lược đầu tư đội tàu mới một cách hiệu quả, tập trung vào các phân khúc chủ lực nhằm nâng cao năng lực khai thác và giảm phụ thuộc vào biến động giá cước quốc tế.

Sử dụng kết hợp phương pháp so sánh P/E & P/B với tỷ lệ 50:50, chúng tôi xác định mức giá hợp lý cổ phiếu PVT trong một năm tới là **19.900 đồng/cổ phiếu**, tương đương với mức sinh lời kỳ vọng là 11% dựa trên giá đóng cửa ngày 09/07/2025. Chúng tôi khuyến nghị **TÍCH LŨY** dành cho PVT.

TÍCH LŨY

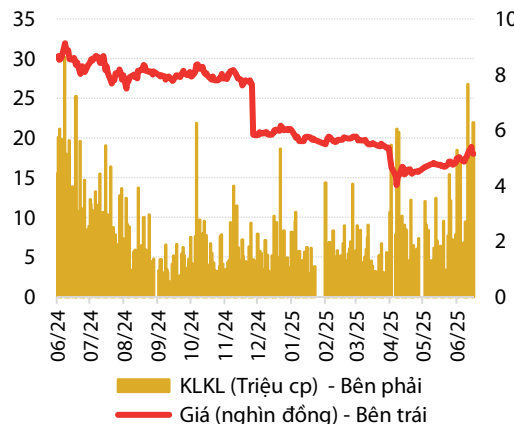
Giá thị trường (VND)	18.000
Giá mục tiêu (VND)	19.900

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Dầu khí
Vốn hóa (tỷ đồng)	6.444
SLCPDLH (triệu CP)	470
KLGD bình quân 20 phiên	3.321.993
Free Float (%)	50,0
Giá cao nhất 52 tuần	30.400
Giá thấp nhất 52 tuần	18.050
Beta	1,1

	FY2025	Hiện tại
EPS	2.846	2.293
Tăng trưởng EPS (%)	-7	-20
P/E	6,5	7,7
P/B	0,8	1,1
EV/EBITDA	4,0	4,2
ROE (%)	12,1	14,2

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

PVN	51
Khác	49
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	39

Lê Huỳnh Hương

(084) 028- 6299 2006 – Ext 1524

huong.lh@vdsc.com.vn

KQKD Q1/2025: Doanh thu tăng ổn định nhờ nội địa, lợi nhuận chịu áp lực từ giá cước và chi phí khấu hao

Trong quý 1/2025, Tổng công ty Vận tải Dầu khí (PVT) ghi nhận doanh thu hợp nhất đạt 2.800 tỷ đồng, tăng 10% so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ (LNST CĐTTS) lại giảm 7% xuống mức 215 tỷ đồng. Diễn biến trái chiều giữa tăng trưởng doanh thu và sụt giảm lợi nhuận phản ánh rõ áp lực lên biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp trong kỳ.

Cụ thể, **biên lợi nhuận gộp tiếp tục thu hẹp**, chủ yếu do ảnh hưởng từ giá cước vận tải quốc tế giảm sâu và chi phí khấu hao tăng mạnh. Giá cước vận tải ở các phân khúc chủ lực như Aframax, MR và Handymax lần lượt giảm 36%, 30% và 26% so với cùng kỳ, trong bối cảnh nhu cầu suy yếu và tồn kho cao trên toàn cầu. Đồng thời, chi phí khấu hao trong kỳ tăng 47%, lên mức 510 tỷ đồng, do PVT bắt đầu ghi nhận khấu hao từ 8 tàu mới đầu tư trong năm 2024. Đây là yếu tố khiến lợi nhuận gộp từ hoạt động vận tải giảm 7% so với cùng kỳ, dù doanh thu vận tải vẫn ghi nhận mức tăng trưởng nhẹ 7%.

Về cơ cấu doanh thu, hầu hết các phân khúc vận tải đều ghi nhận tăng trưởng ổn định. Trong đó, mảng vận tải dầu thô ghi nhận mức tăng doanh thu mạnh nhất, nhờ nhu cầu vận tải nội địa duy trì ổn định và sản lượng từ Nhà máy Lọc dầu Dung Quất tăng trở lại sau đợt bảo dưỡng lớn trong quý. Mảng vận tải hàng rời cũng ghi nhận kết quả tích cực, đóng góp bởi 4 tàu mới được đưa vào khai thác. Trong khi đó, vận tải LPG tăng nhẹ, còn mảng vận tải hóa chất sụt giảm doanh thu do áp lực dư cung và giá cước suy yếu.

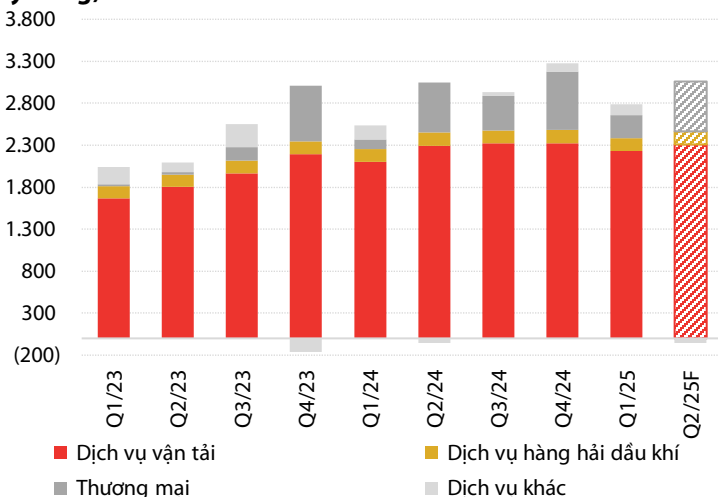
Chi phí quản lý doanh nghiệp trong kỳ được kiểm soát ở mức hợp lý, không ghi nhận biến động đáng kể. Tuy nhiên, doanh thu tài chính không đủ bù đắp phần sụt giảm ở biên lợi nhuận gộp, khiến lợi nhuận ròng bị ảnh hưởng tiêu cực.

Bảng 1: KQKD Q1/2025 của PVT (tỷ đồng)

Tỷ đồng	Q1-FY25	Q4-FY24	+/- (QoQ)	Q1-FY24	+/- (YoY)	5T-FY25	+/- (YoY)
Doanh thu	2.790	3.348	20%	2.536	10%	4.773	12%
Dịch vụ vận tải	2.229	2.323	4%	2.103	6%	3.630	8%
Dịch vụ hàng hải dầu khí	153	157	3%	151	1%	247	0%
Thương mại	277	694	150%	112	149%	785	52%
Dịch vụ khác	130	100	-23%	171	-24%	112	-17%
Lợi nhuận gộp	493	576	17%	526	-6%	817	-6%
Dịch vụ vận tải	419	493	18%	526	-20%	681	33%
Dịch vụ hàng hải dầu khí	57	70	23%	449	-87%	115	10%
Thương mại	5	8	51%	58	-91%	21	33%
Dịch vụ khác	11	4	-63%	6	94%	-	-
Chi phí bán hàng và quản lý	96	204	113%	80	20%		
Thu nhập tài chính	67	101	50%	62	9%		
Chi phí tài chính	134	173	29%	139	-3%		
Lãi/lỗ từ LDLK	5	3	-41%	3	91%		
LNTT	344	365	6%	386	-11%		
LNST	277	271	-2%	306	-10%		
LNST CDM	215	210	-2%	231	-7%		
EBITDA	941	910	-3%	860	9%		
EBIT	397	372	-6%	446	-11%		

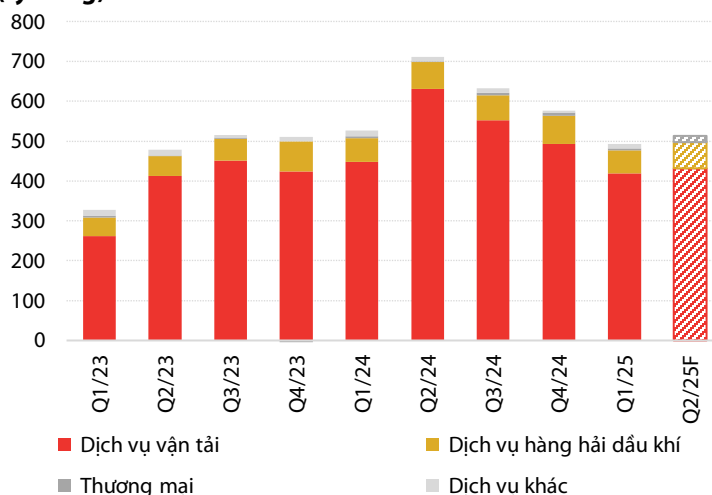
Nguồn: PVT, CTCK Rông Việt

Hình 1: Cơ cấu doanh thu các mảng kinh doanh của PVT (tỷ đồng)



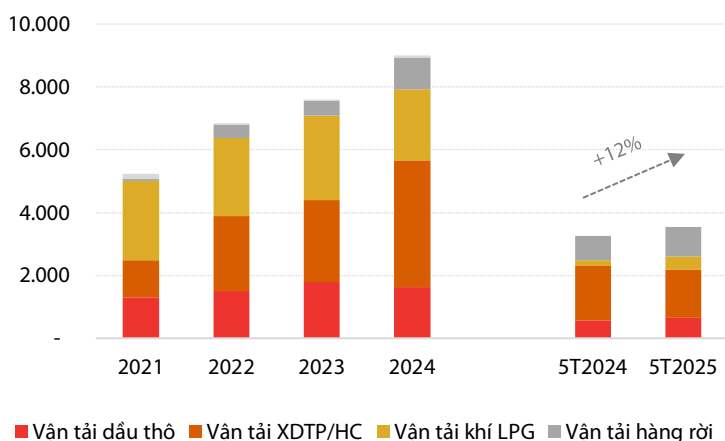
Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Cơ cấu lợi nhuận gộp từ các mảng kinh doanh của PVT (tỷ đồng)



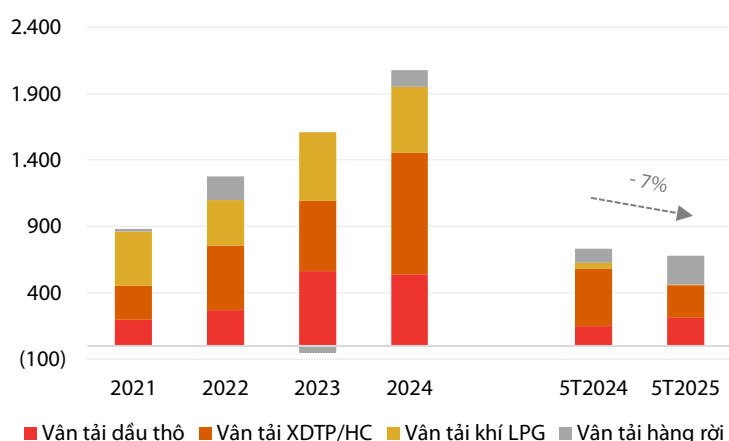
Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Doanh thu các phân khúc vận tải (tỷ đồng)



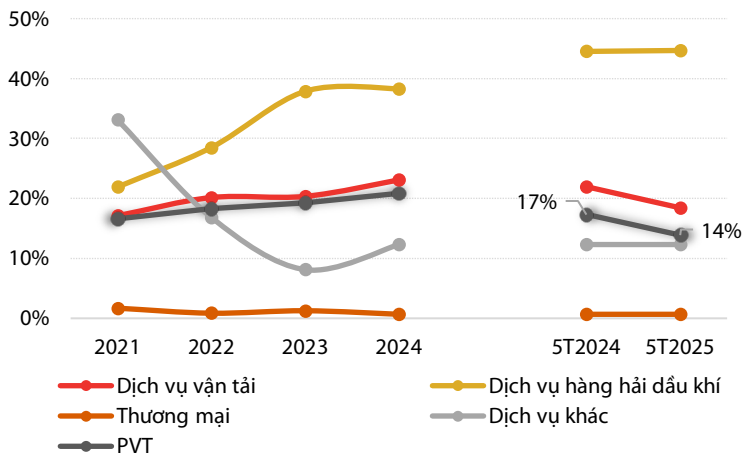
Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Lợi nhuận gộp các phân khúc vận tải (tỷ đồng)



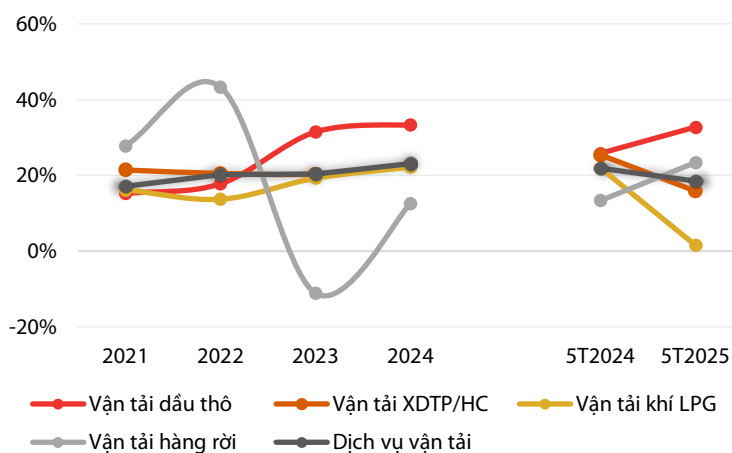
Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Biên lợi nhuận gộp các mảng kinh doanh của PVT (%)



Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Biên lợi nhuận gộp các phân khúc vận tải (%)



Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

KQKD 5T2025: Duy trì tăng trưởng doanh thu nhờ đóng góp từ các tàu mới, song biên lợi nhuận vẫn chịu áp lực từ giá cước hạ nhiệt

PVT duy trì đà tăng trưởng tích cực trong 5 tháng đầu năm 2025 với tổng doanh thu của doanh nghiệp ước tính đạt hơn 4.700 tỷ đồng, tăng 12% YoY. Động lực chính đến từ mảng vận tải – chiếm hơn 75% cơ cấu doanh thu – đạt khoảng 3.600 tỷ đồng nhờ sự phục hồi về sản lượng và đóng góp hiệu quả từ các tàu mới đưa vào khai thác. Tuy nhiên, **biên lợi nhuận gộp trong kỳ giảm còn 18,4%, so với mức 22% cùng kỳ**, phản ánh áp lực từ giá cước vận tải quốc tế đang hạ nhiệt.

Nhìn chung, giá cước vận tải từ đầu năm 2025 giảm đáng kể, một phần do yếu tố chu kỳ ngành. Trước đó, giá cước đã tăng nóng trong giai đoạn 2022 – 2024 khi thị trường chịu ảnh hưởng từ căng thẳng tại biển Đỏ và tình trạng khan hiếm tàu sau giai đoạn dịch COVID-19. Bước sang đầu năm nay, khi **nhu cầu vận tải có phần hạ nhiệt và nguồn cung tàu lại tăng mạnh** do nhiều hợp đồng đóng tàu từ giai đoạn 2022 – 2023 đã hoàn tất và được hạ thủy, mặt bằng giá cước đã điều chỉnh rõ rệt. Chúng tôi cho rằng đây là yếu tố ngắn hạn và thị trường sẽ dần tái cân bằng trong các quý tiếp theo.

Ở thị trường quốc tế, chúng tôi ghi nhận tiếp tục có sự phân hóa rõ rệt giữa các phân khúc tàu vận tải

- Trong khi tàu dầu thô chịu sức ép cước trong Q1, chúng tôi kỳ vọng phân khúc này có thể phục hồi trở lại từ Q3 nhờ mức tồn kho đang dần cân bằng và nhu cầu tiêu thụ từ các nền kinh tế lớn như Trung Quốc và Ấn Độ khởi sắc trở lại. Riêng **tàu dầu sản phẩm (MR)** giữ giá cước ổn định hơn, đặc biệt là các tuyến châu Á – Trung Đông, nơi nhu cầu tiêu thụ vẫn duy trì tốt.
- Tàu hóa chất tiếp tục là phân khúc ổn định nhất**, nhờ nguồn cung tàu hạn chế và đặc thù thị trường ít biến động. Đây là một trong những mảng mà chúng tôi cho rằng PVT có thể ưu tiên mở rộng và tối ưu hiệu quả vận hành trong trung hạn.
- Đáng chú ý, **thị trường tàu LPG bắt đầu cho tín hiệu hồi phục tích cực từ tháng 5/2025**. Nhóm tàu VLGC hưởng lợi từ nhu cầu gia tăng của Trung Quốc và Ấn Độ. Đây là tín hiệu khả quan sau giai đoạn trầm lắng kéo dài và có thể mở ra cơ hội tăng trưởng trong nửa cuối năm.

Tại thị trường nội địa, PVT tiếp tục khẳng định vai trò chủ lực trong vận tải năng lượng quốc gia

- Vận tải dầu thô nội địa tăng 13% svck, nhờ Nhà máy lọc dầu Dung Quất vận hành ổn định. Trong khi đó, vận tải hàng rời tăng trưởng ấn tượng tới 113%, phần lớn nhờ đội tàu mới bổ sung hơn 40% DWT và sự gia tăng nhu cầu nhập than phục vụ các nhà máy nhiệt điện.
- Vận tải LPG nội địa cũng ghi nhận mức tăng trưởng tốt 20% YoY**, nhờ nhu cầu tiêu dùng ổn định tại các khu vực dân dụng và công nghiệp, nhất là các tuyến Bắc – Nam. Tuy nhiên, mảng vận tải xăng dầu thành phẩm và hóa chất lại giảm 10% YoY, nguyên nhân chính đến từ giá cước bình quân giảm mạnh, trong khi sản lượng không tăng đủ để bù đắp.

Chúng tôi đánh giá cao chiến lược linh hoạt giữa thị trường nội địa và quốc tế của PVT, giúp cân bằng tăng trưởng và kiểm soát rủi ro trong bối cảnh thị trường biến động. Mặc dù biên lợi nhuận có giảm nhẹ, triển vọng trung hạn vẫn tích cực nhờ định hướng tập trung vào các phân khúc ổn định (MR, hóa chất, LPG nhỏ) và thế mạnh nội địa với khách hàng lâu năm, chi phí cạnh tranh.

Trong năm 2025, PVTrans dự kiến đầu tư 6 tàu, thấp hơn kế hoạch đầu năm là 8 tàu

Chúng tôi cho rằng việc điều chỉnh giảm quy mô đầu tư là bước đi chủ động và cần thiết trong bối cảnh giá tàu vẫn ở mức cao, nhằm đảm bảo hiệu quả sử dụng vốn và kiểm soát rủi ro tài chính.

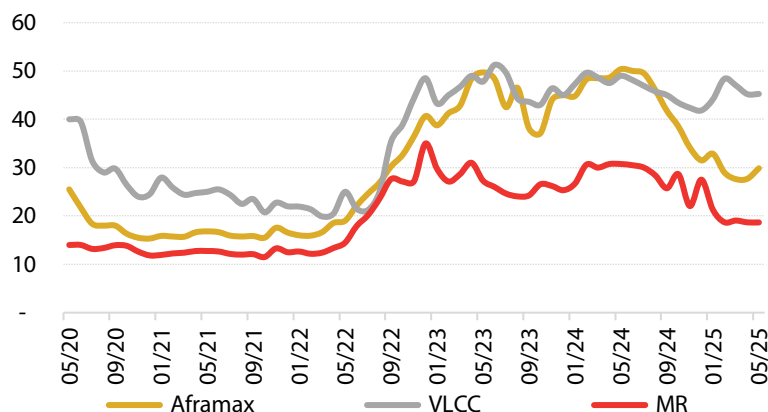
Về định hướng, **PVTrans ưu tiên đầu tư vào tàu dầu thô, hóa chất và xăng dầu thành phẩm** – các phân khúc đang cho hiệu quả tốt và có triển vọng ổn định. Cách tiếp cận này giúp công ty tối ưu nguồn lực và giữ vững vị thế trên thị trường chủ lực. Ngoài ra, các cơ hội đầu tư vào tàu LPG hoặc hàng rời sẽ được cân nhắc linh hoạt, tùy điều kiện thị trường và hiệu quả tài chính kỳ vọng.

Bảng 2: Thống kê số lượng đội tàu của PVT theo từng phân khúc

Năm	Tàu dầu thô	Tàu dầu sản phẩm	Tàu hóa chất	Tàu hàng rời	Tàu LPG	FSO/FPSO	Tổng đội tàu	Tổng trọng tải (DWT)
2021	4	2	12	3	14	1	36	823.091
2022	3	2	14	6	15	1	41	1.007.301
2023	3	4	18	8	17	1	51	1.385.026
2024	3	6	18	12	18	1	58	1.711.360

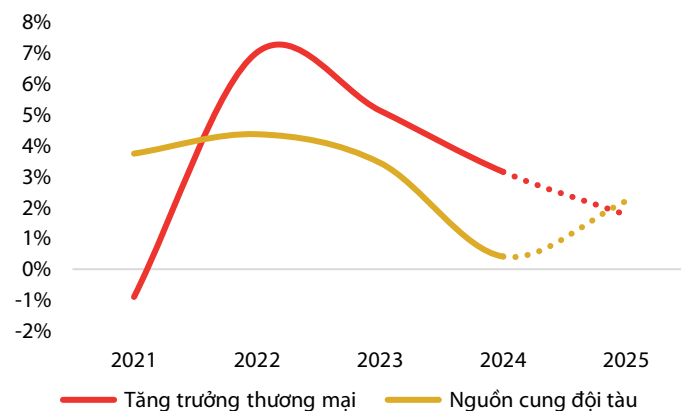
Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Giá cước TC 1 năm tàu vận tải dầu thô-XDTP (Nghìn USD/ngày)



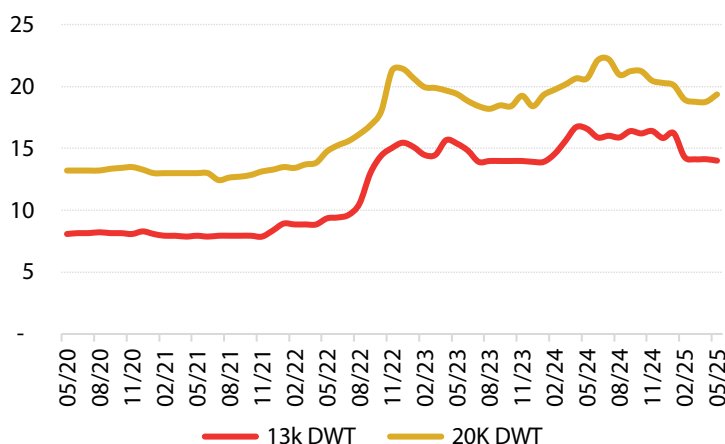
Nguồn: Clarkson Research, CTCK Rồng Việt

Hình 8: Cung cầu vận tải dầu thô & XDTP (%)



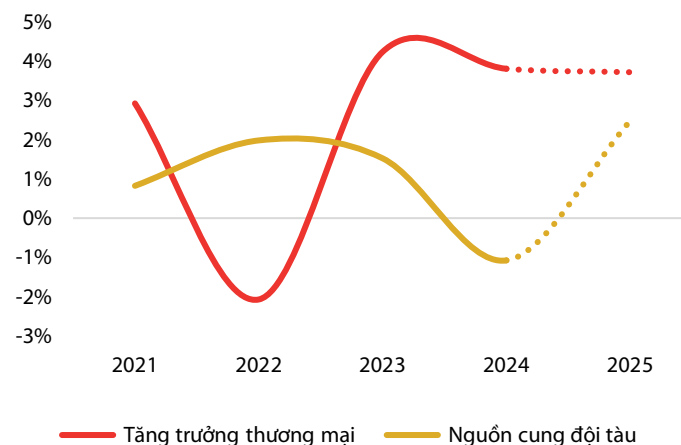
Nguồn: Clarkson Research, CTCK Rồng Việt

Hình 9: Giá cước TC 1 năm tàu vận tải hóa chất (Nghìn USD/ngày)



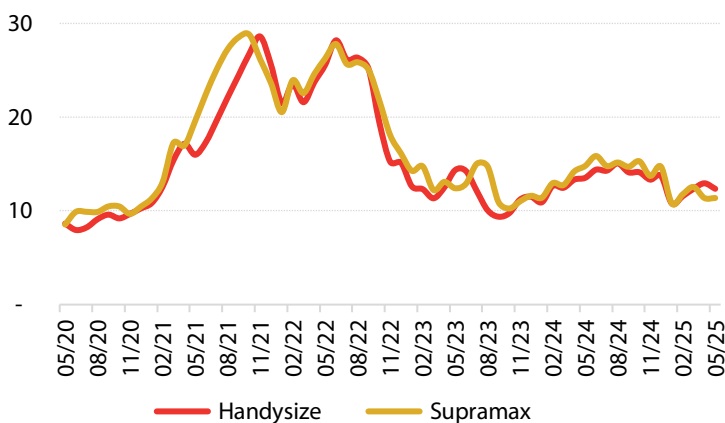
Nguồn: Clarkson Research, CTCK Rồng Việt

Hình 10: Cung cầu vận tải hóa chất (%)



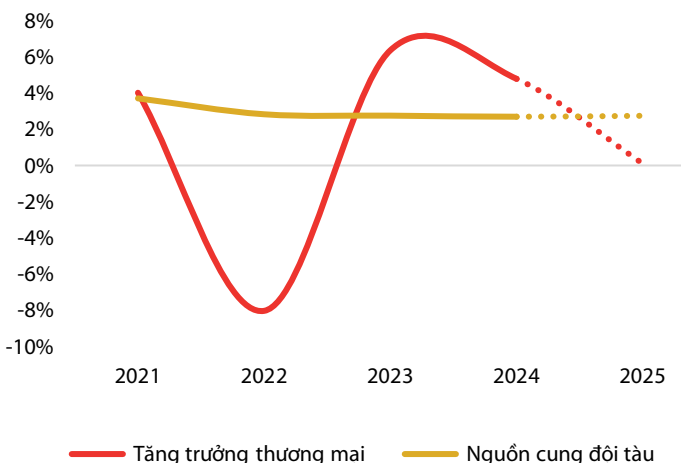
Nguồn: Clarkson Research, CTCK Rồng Việt

Hình 11: Giá cước TC 1 năm tàu vận tải hàng rời (Nghìn USD/ngày)



Nguồn: Clarkson Research, CTCK Rồng Việt

Hình 12: Cung cầu vận tải hàng rời (%)



Nguồn: Clarkson Research, CTCK Rồng Việt

Chúng tôi ước tính KQKD Q2 của PVT sẽ chịu ảnh hưởng nhiều bởi sụt giảm giá cước vận tải

Bảng 4: Dự phóng KQKD Q2/2025 của PVT (Tỷ đồng)

Tỷ đồng	Q2-FY25	+/- (QoQ)	+/- (YoY)	Giải định
Doanh thu	3,190	14%	7%	Chúng tôi ước tính doanh thu Q2/2025 của PVT đạt 3.190 tỷ đồng (+7% YoY), chủ yếu nhờ mảng vận tải tăng trưởng 9% svck, đạt 2.499 tỷ đồng. Cụ thể như sau:
Dịch vụ vận tải	2,499	12%	9%	- Phân khúc vận tải dầu thô ước tính tăng 12% YoY, được hỗ trợ bởi sản lượng nội địa tăng 33% do hiệu ứng nền thấp từ đợt bảo dưỡng 30 ngày của NMLD Dung Quất, dù nhóm tàu quốc tế bị ảnh hưởng bởi giá cước giảm đáng kể (-30% YoY). - Vận tải xăng dầu thành phẩm giảm nhẹ 3% YoY ở nhóm tàu MR, dù có đóng góp từ tàu mới (+51% DWT). Trong khi đó, vận tải hóa chất giảm lần lượt 25% (tàu 20k) và 3% (tàu 13k) do giá cước yếu và không có tàu mới bổ sung. - Vận tải LPG giảm 20% YoY dù bổ sung 1 tàu mới (+10% DWT), do giá cước bình quân giảm mạnh 20 – 30%. - Ngược lại, vận tải hàng rời kỳ vọng tăng trưởng doanh thu 30% YoY, nhờ đóng góp từ 4 tàu mới (+65% DWT), vượt qua ảnh hưởng tiêu cực từ giá cước giảm 8 – 23% tùy phân khúc.
Dịch vụ hàng hải dầu khí	155	1%	0%	
Thương mại	593	114%	0%	
Dịch vụ khác	(56)	-143%	0%	
Lợi nhuận gộp	577	17%	-17%	Chúng tôi ước tính biên lợi nhuận của PVT nhìn chung có sự sụt giảm do giá cước vận tải dầu khí hạ nhiệt
Dịch vụ vận tải	489	17%	-22%	
Dịch vụ hàng hải dầu khí	72	27%	6%	
Thương mại	16	194%	4%	
Dịch vụ khác	-			
Chi phí bán hàng và quản lý	97	1%	-6%	
Thu nhập tài chính	65	-3%	-3%	
Chi phí tài chính	153	14%	3%	
Lãi/lỗ từ LDLK	3	-41%	-67%	
LNTT	378	10%	-18%	
LNST	301	9%	-18%	
LNST CDM	222	3%	-23%	
EBITDA	458	-51%	-55%	
EBIT	458	15%	-23%	

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá so sánh P/E và P/B cho PVT. Giá mục tiêu của PVT như bảng dưới.

Bảng 5: Giá mục tiêu ước tính của PVT qua 2 năm bằng phương pháp so sánh P/E

			P/E				
			7,5	8,0	8,5	9,0	9,5
EPS	2025	2.155	16.165	17.243	18.420	19.398	20.476
	2026	2.465	18.488	19.721	20.953	22.186	23.418

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 6: Giá mục tiêu ước tính của PVT qua 2 năm bằng phương pháp so sánh P/B

			P/B				
			0,8	1,0	1,2	1,4	1,6
EPS	2025	17.824	14.259	17.824	21.388	24.953	28.518
	2026	19.289	15.431	19.289	23.146	27.004	30.862

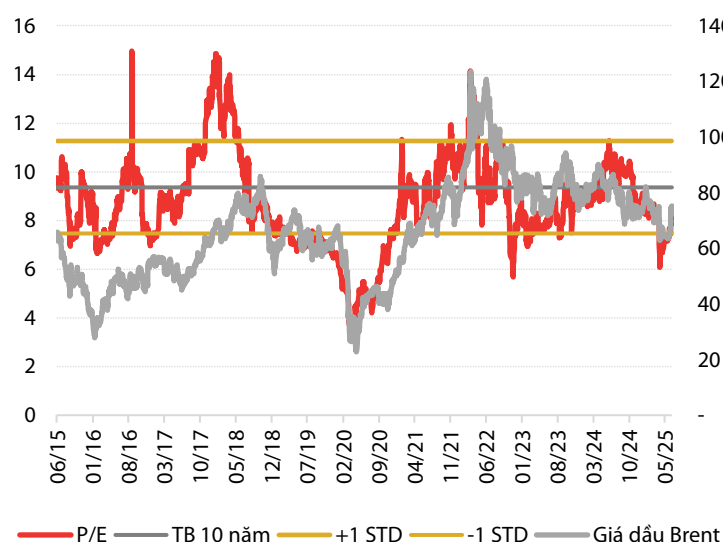
Nguồn: CTCK Rồng Việt

Tổng hợp 2 phương pháp với tỷ lệ 50:50, Chúng tôi ước tính giá cổ phiếu PVT cho mục tiêu trong 1 năm tới là **19.900 đồng/cổ phiếu**, tương đương P/E và P/B dự phóng cho năm 2025 là 8,5x / 1,2x lần. Nhà đầu tư có thể dựa vào bảng phân tích độ nhạy của chúng tôi để đưa ra quyết định đầu tư phù hợp với khẩu vị rủi ro của mình.

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)
P/E (8,5, EPS 2025F = 2.155)	50%	18.420
P/B (1,2x, BVPS 2025F = 17,824)	50%	21.388
Tổng	100%	19.854

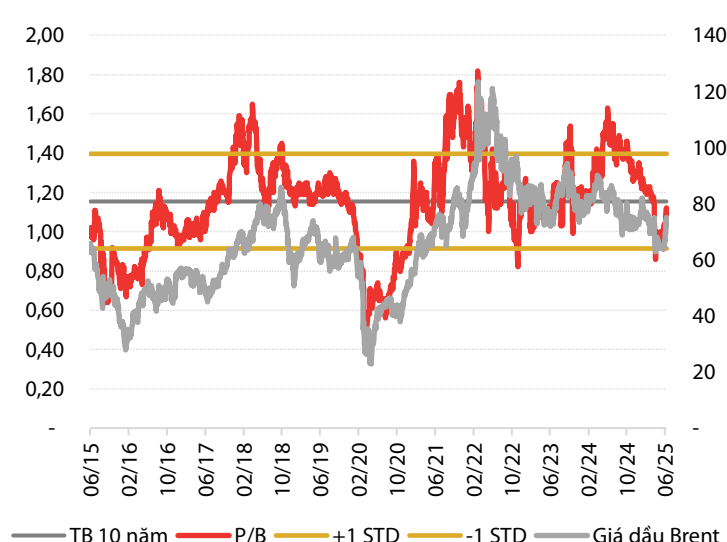
Chúng tôi xin lưu ý nhà đầu tư rằng nhận định phân tích của chúng tôi dựa trên giả định là giá cước các phân khúc vận tải dầu khí của PVT có mức tăng trưởng so với cùng kỳ là từ -5% đến -20% tùy phân khúc, song vẫn ở mức cao so với giai đoạn 2021 - 2022. Nếu giả định trọng yếu này có diễn biến khác với kỳ vọng của chúng tôi, hiệu quả hoạt động kinh doanh của PVT có thể bị ảnh hưởng đáng kể trong ngắn và trung hạn.

Hình 7: P/E 10 năm của PVT



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 8: P/B 10 năm của PVT



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Phụ lục

Bảng 7: Kết quả kinh doanh Q1/2025

(Tỷ đồng)	Q1-FY25	Q4-FY24	+/- (qoq)	Q1-FY24	+/- (yoy)
Doanh thu	2.790	3.348	-16,7%	2.536	10,0%
Lợi nhuận gộp	493	576	-14,4%	526	-6,2%
Chi phí bán hàng và quản lý	96	204	-53,0%	80	19,9%
Thu nhập HĐKD	397	372	6,7%	446	-10,9%
EBITDA	941	910	3,4%	860	9,4%
EBIT	397	372	6,7%	446	-10,9%
Chi phí tài chính	134	173	-22,5%	139	-3,2%
- Chi phí lãi vay	109	112	-3,1%	108	0,9%
Khấu hao	544	538	1,1%	414	31,2%
Khoản mục không thường xuyên					
Khoản mục bất thường	4,0	39,0	-89,7%	3,0	33,3%
Lợi nhuận trước thuế	344	365	-5,7%	386	-10,8%
Lợi nhuận sau thuế	215	210	2,2%	231	-6,9%
LNST điều chỉnh các khoản mục	211	171	23,1%	228	-7,4%

Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Bảng 8: Phân tích kết quả kinh doanh Q1/2025

Chỉ tiêu	Q1-FY25	Q4-FY24	+/- (qoq)	Q1-FY24	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi*					
TS lợi nhuận gộp	17,7%	17,2%	46bps	20,7%	-306bps
EBITDA/Doanh thu	33,7%	27,2%	656bps	33,9%	-19bps
EBIT/Doanh thu	14,2%	11,1%	312bps	17,6%	-334bps
TS lợi nhuận ròng	7,7%	6,3%	142bps	9,1%	-140bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	7,6%	5,1%	245bps	9,0%	-142bps
Hiệu quả hoạt động** (x)					
- Vòng quay hàng tồn kho	28,7	37,0	(8,3)	34,3	(5,6)
- Vòng quay khoản phải thu	7,9	9,7	(1,7)	8,5	(0,6)
- Vòng quay khoản phải trả	5,6	5,9	(0,3)	5,0	0,6
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	32,3%	35,5%	-315bps	34,5%	-215bps

Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Bảng 3: Ước tính kế hoạch phát triển đội tàu của PVT

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Tàu chở dầu thô				1 tàu 105.000 DWT		
Tàu chở XDTP/HC	4 tàu 86.000 DWT	5 tàu 186.000 DWT	3 tàu 119.400 DWT	2 tàu 50.000DWT	4 tàu 150.000 DWT	2 tàu 50.000DWT
Tàu chở LPG		1 VLGC 55.000 DWT	1 tàu 5.100 CBM	1 tàu 5.100 CBM		
Tàu chở hàng rời	1 tàu 66.000 DWT	1 tàu 57.000 DWT	2 tàu 93.000 DWT	2 tàu 100.000 DWT	2 tàu 100.000 DWT	
Tổng vốn đầu tư (Triệu USD)	71	172	99	145	116	37

Nguồn: CTCK Rồng Việt

	Tỷ đồng			
KQ HKKD	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu thuần	9.556	11.812	12.380	13.246
Giá vốn	7.717	9.368	10.000	10.894
Lãi gộp	1.838	2.445	2.380	2.352
Chi phí bán hàng	13	17	17	19
Chi phí quản lý	410	489	482	531
Thu nhập từ HĐTC	371	309	228	251
Chi phí tài chính	466	576	573	560
Lợi nhuận khác	202	182	30	300
Lợi nhuận trước thuế	26	17	17	17
Thuế TNDN	1.549	1.871	1.583	1.810
Lợi ích cổ đông thiểu số	327	399	317	362
Lợi nhuận sau thuế	249	378	253	290
EBIT	972	1.095	1.013	1.159
EBITDA	1.415	1.939	1.880	1.802

%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2023A	2024A	2025F	2026F
Tăng trưởng (%)				
Doanh thu	5,6%	23,6%	4,8%	7,0%
Lợi nhuận HKKD	14,3%	35,0%	5,6%	5,0%
EBITDA	15,3%	37,0%	-3,0%	-4,1%
Lợi nhuận sau thuế	12,9%	12,6%	-7,4%	14,4%
Tổng tài sản	-21,9%	13,7%	4,6%	7,6%
Vốn chủ sở hữu	-25,8%	13,4%	8,5%	9,6%
Khả năng sinh lợi (%)				
LN gộp/Doanh thu	19,2%	20,7%	19,2%	17,8%
EBITDA/Doanh thu	29,0%	31,6%	31,9%	31,3%
EBI/Doanh thu	14,8%	16,4%	15,2%	13,6%
LNST/Doanh thu	10,2%	9,3%	8,2%	8,7%
ROA	5,6%	5,5%	4,9%	5,2%
ROE	14,3%	14,2%	12,1%	12,6%
Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay kh. phải thu	8,0	8,5	7,8	7,8
Vòng quay HTK	33,2	28,3	33,2	33,2
Vòng quay kh. phải thu	4,1	4,5	4,6	4,6
Khả năng thanh toán				
Hiện hành	1,9	1,9	1,7	1,5
Nhanh	1,9	1,8	1,6	1,4
Cấu trúc tài chính (%)				
Tổng Nợ / VCSH	87,0%	88,9%	80,6%	76,0%
Vay ngắn hạn/VCSH	20,4%	18,6%	12,5%	11,4%
Nợ dài hạn / VCSH	66,7%	70,3%	68,1%	64,6%

	Tỷ đồng			
Bảng CĐKT	2023A	2024A	2025F	2026F
Tiền	979	1.152	-474	-792
Đầu tư ngắn hạn	3.486	3.357	3.500	3.500
Khoản phải thu	1.194	1.388	1.594	1.706
Hàng tồn kho	233	331	301	328
Tài sản ngắn hạn khác	405	496	496	496
Tài sản cố định hữu hình	10.091	12.069	14.279	16.020
Tài sản cố định vô hình	2	2	2	2
Đầu tư dài hạn	201	213	230	247
Tài sản dài hạn khác	899	879	879	879
Tổng tài sản	17.490	19.889	20.808	22.386
Khoản phải trả	1.864	2.094	2.192	2.388
Vay và nợ ngắn hạn	1.388	1.434	1.044	1.046
Vay và nợ dài hạn	4.540	5.430	5.706	5.931
Vay và nợ khác	527	379	417	458
Quỹ khen thưởng phúc lợi	140	160	148	169
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
Tổng nợ	8.460	9.497	9.506	9.992
Vốn đầu tư của CSH	3.237	3.560	3.560	3.560
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	1.837	1.975	2.632	3.434
Thu nhập khác	276	474	474	474
Quỹ đầu tư và phát triển	1.461	1.711	1.711	1.711
Tổng vốn	6.811	7.720	8.377	9.180
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.220	2.672	2.925	3.214

Chỉ số định giá	2023A	2024A	2025F	2026F
EPS (đồng)	2.829	3.075	2.155	2.465
P/E (x)	9,3	9,0	8,3	7,3
BV (đồng)	21.044	21.685	17.824	19.289
P/B (x)	1,3	1,3	1,0	0,9
DPS (đồng/cp)	0	0	0	0
Tỷ suất cổ tức (%)	0	0	0	0

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
P/E	18.320	50%	
P/B	21.388	50%	
Giá mục tiêu (đồng)		100%	19.900

LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	GIÁ	KHUYẾN NGHỊ	THỜI HẠN
03/2025	25.750	MUA	1 năm
07/2025	19.900	TÍCH LŨY	1 năm

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-20% đến -5%	<-20%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH
Nguyễn Thị Phương Lam
Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thanh Tùng
Phó phòng

tung.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1521)

- Ngân hàng

Lê Tự Quốc Hưng
Phó phòng

hung.ltq@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Chiến lược Thị trường
- Kinh tế vĩ mô

Đỗ Thạch Lam
Trưởng bộ phận

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- BĐS dân dụng
- Vật liệu xây dựng
- BĐS Khu công nghiệp

Trần Thị Hà My
Cố vấn cấp cao

my.tth@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Kinh tế vĩ mô

Phạm Hữu Luân
Chuyên viên Phân tích

luan.ph@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

- Bán lẻ

Cao Ngọc Quân
Chuyên viên Phân tích

quan.cn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (2223)

- Cảng biển
- Hàng không
- Dệt may

Lê Ngọc Hiền
Chuyên viên Phân tích

hien.ln@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Thủy sản
- Phân bón

Nguyễn Bảo Hưng
Chuyên viên Phân tích

hung.nb@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

- Bán lẻ
- Ô tô & Phụ tùng
- Tiêu dùng

Võ Nguyễn Vũ Toàn
Chuyên viên Phân tích

toan.vnv@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Kinh tế vĩ mô

Trần Thái Dương
Chuyên viên Phân tích

duong.tt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Vật liệu xây dựng

Nguyễn Thị Quỳnh Giao
Chuyên viên Phân tích

giao.ntq@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

(1530)

- BĐS dân dụng
- BĐS Khu công nghiệp

Tô Hạng Trang
Chuyên viên Phân tích

trang.th@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Ngân hàng

Lê Huỳnh Hương
Chuyên viên Phân tích

huong.lh@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Dầu khí

Nguyễn Đức Chính
Chuyên viên Phân tích

chinh1.nd@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Tiện ích công cộng

Trần Ngọc Lan Anh
Chuyên viên Phân tích

anh.tnl@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Bán lẻ

Trần Thị Ngọc Hà
Trợ lý Phân tích

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

Phan Thị Phương Thảo
Trợ lý Phân tích

thao.ptp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon - 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

☎ (+84) 28 6299 2006 ✉ info@vdsc.com.vn
🌐 www.vdsc.com.vn 📠 MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

☎ (+84) 24 6288 2006
☎ (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, Khánh Hòa

☎ (+84) 25 8382 0006
☎ (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tấn, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

☎ (+84) 29 2381 7578
☎ (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

☎ (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

☎ (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

☎ (+84) 25 1777 2006



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2025.**