



CẬP NHẬT QUÝ

## Tổng Công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí (PVT: HOSE)

Giá mục tiêu: 20.400 Đồng

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**

Tăng giá: 11,2%

Ngày 17/12/2025



### Đón đầu chu kỳ tăng trưởng nhờ lợi thế đội tàu cùng sự phục hồi về sản lượng & giá cho thuê tàu định hạn

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với PVT và nâng giá mục tiêu lên 20.400 đồng/cổ phiếu, tương ứng tiềm năng tăng giá là 11,2%, nhằm phản ánh triển vọng cải thiện của giá thuê tàu định hạn (Time Charter – TC) năm 2026, tiến độ mở rộng đội tàu, cũng như sự phục hồi của sản lượng vận tải từ mức nền thấp của năm 2025. Định giá dựa trên P/E mục tiêu 9,0x cùng EPS dự phóng cả năm 2026.

#### Luận điểm đầu tư:

- Động lực ngành ngày càng rõ nét:** Lưu lượng vận tải tàu dầu và hàng khô toàn cầu đang dần quay về mức bình thường, trong khi các tuyến vận tải chính của PVT ổn định trở lại sau giai đoạn gián đoạn trước đó.
- Chiến lược mở rộng đội tàu:** Việc mua tàu với mức giá hợp lý, kết hợp với độ tuổi tàu trẻ (bình quân 5-10 năm), giúp nâng cao năng lực cạnh tranh dài hạn của PVT so với đội tàu toàn cầu có độ tuổi trung bình trên 15 năm.
- Sang năm 2026,** việc gia tăng công suất và cải thiện hiệu suất khai thác đội tàu được kỳ vọng trở thành động lực tăng trưởng lợi nhuận trong nhiều năm, khi giá thuê tàu định hạn phục hồi từ vùng đáy chu kỳ.

#### Điểm nhấn HĐKD

- Doanh thu 3Q25 tăng mạnh 50,6% svck,** nhờ sản lượng vận tải gia tăng và hoạt động mảng thương mại sôi động hơn.
- Biên lợi nhuận mảng vận tải duy trì ở mức 21,1%,** được hỗ trợ bởi chi phí vận hành tương đối ổn định. Việc biên lợi nhuận gộp hợp nhất giảm chủ yếu do tỷ trọng mảng thương mại có biên thấp tăng lên trong kỳ. Trong khi đó, hoạt động cốt lõi duy trì biên lợi nhuận ổn định.
- Chất lượng lợi nhuận cải thiện:** Mức giảm lợi nhuận trước thuế (LNTT) sau khi loại trừ các yếu tố bất thường là -9,6% svck trong Q3/2025 và -10,0% trong 9T/2025.
- Mở rộng đội tàu đúng tiến độ** với 3 tàu mới được bàn giao trong Q4/2025, nâng tổng công suất lên gần 2,0 triệu DWT với 65 tàu. Theo đó, lợi nhuận Q4/2025 được kỳ vọng tăng mạnh svck, nhờ sản lượng phục hồi và nền so sánh thấp của cuối năm 2024.

**Rủi ro chính:** Giá thuê ngắn hạn cải thiện nhưng không duy trì được xu hướng phục hồi bền vững của giá thuê tàu định hạn, chi phí nhiên liệu tăng, hoặc căng thẳng thương mại toàn cầu tái diễn.

**Yếu tố hỗ trợ:** Quy định siết chặt về tuổi tàu trên các tuyến quốc tế có thể đẩy nhanh quá trình thanh lọc công suất toàn cầu, qua đó đưa đội tàu trẻ của PVT vào vị thế vượt trội so với mặt bằng chung của ngành.

| Tỷ đồng            | 2022   | 2023   | 2024   | 2025F   | 2026F  |
|--------------------|--------|--------|--------|---------|--------|
| Doanh thu thuần    | 9.047  | 9.556  | 11.732 | 15.807  | 16.996 |
| Tăng trưởng        | 21,27% | 5,62%  | 22,77% | 34,73%  | 7,52%  |
| Biên lợi nhuận gộp | 18,29% | 19,24% | 20,83% | 15,07%  | 16,46% |
| NPATMI             | 857    | 972    | 1.093  | 1.066   | 1.159  |
| EPS (VND)          | 2.500  | 2.829  | 2.879  | 2.087   | 2.269  |
| Tăng trưởng EPS    | 29,33% | 13,16% | 1,77%  | -27,50% | 8,68%  |
| Nợ/VCSH (x)        | 0,46   | 0,66   | 0,66   | 0,8     | 0,95   |
| Tỷ suất cổ tức (%) | 4,60%  | 1,14%  | 1,08%  | 5,41%   | 5,41%  |
| ROE                | 15,43% | 14,33% | 15,14% | 13,30%  | 13,30% |
| P/E (x)            | 8,7    | 9,33   | 9,62   | 8,86    | 7,5    |
| P/B (x)            | 1,17   | 1,25   | 1,28   | 1,06    | 0,98   |
| EV/EBITDA          | 2,2    | 3,07   | 2,99   | 4,25    | 3,76   |

Nguồn: PVT, SSI Research

Trần Anh Khoa

Chuyên viên Phân tích

[khoata@ssi.com.vn](mailto:khoata@ssi.com.vn)

|                             |           |
|-----------------------------|-----------|
| Giá CP - VND (17/12/25)     | 18.350    |
| Vốn hóa (USDmn):            | 327       |
| SLCP lưu hành (triệu cp):   | 470       |
| KLGD TB 3 tháng (triệu cp): | 3,4       |
| Giá cao/thấp 52T (k VND):   | 21,6/14,1 |
| GTGD TB 3 tháng (USDmn):    | 2,3       |
| Tỷ lệ SHNN (%):             | 9,3       |
| GTNN còn được mua (USDmn):  | 129,7     |
| Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):  | 51,0      |

#### Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

#### Thông tin cơ bản về công ty

PVTrans là công ty con của PVN (Tập đoàn Dầu khí Việt Nam) và được thành lập năm 2002. PVT hiện có đội tàu chở dầu lớn nhất Việt Nam (17 tàu và 1 tàu FSO), phục vụ nhu cầu sản xuất và tiêu thụ tiêu thụ dầu khí của Việt Nam. Với việc đầu tư mạnh mẽ vào sản xuất dầu và nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm dầu (xăng, LPG, diesel...) trong nước ngày càng tăng, PVT đã có mức tăng trưởng doanh thu ổn định 7%/năm trong 5 năm qua, đồng thời tiếp tục mở rộng đội tàu và công suất phục vụ trước nhu cầu ngày càng tăng của quốc gia.

KQKD Q3/2025 và 9T2025

PVT ghi nhận kết quả Q3/2025 tích cực, dù so sánh với mức nền cao so với cùng kỳ. Công ty vượt kỳ vọng về doanh thu trong khi vẫn duy trì biên lợi nhuận vận tải cốt lõi ổn định, nhờ giá thuê tàu định hạn phục hồi dần và tiến độ mở rộng đội tàu được đẩy mạnh. Mức giảm 33,4% svck của LNTT trong quý chủ yếu do khoản lợi nhuận bất thường lớn từ việc bán tàu trong Q3/2024. Nếu loại bỏ yếu tố này, mức giảm hoạt động cốt lõi còn -9,6% svck, do giá thuê tàu thấp hơn so với Q3/2024. Lũy kế từ đầu năm, kết quả kinh doanh phù hợp với kỳ vọng, trong đó doanh thu vượt kế hoạch, và lợi nhuận trước thuế đã vượt mục tiêu cả năm.

| Tỷ đồng                                    | 3Q25  | 3Q24  | YoY    | 2Q25  | QoQ    | %hoàn thành kế hoạch năm | Biên lợi nhuận |       |       |       |
|--------------------------------------------|-------|-------|--------|-------|--------|--------------------------|----------------|-------|-------|-------|
|                                            |       |       |        |       |        |                          | 3Q25           | 3Q24  | 2Q25  | 2024  |
| Doanh thu thuần                            | 4.419 | 2.934 | 50,6%  | 4.313 | 2,5%   | 112%                     |                |       |       |       |
| Lợi nhuận gộp                              | 584   | 632   | -7,5%  | 596   | -2,0%  |                          | 13,2%          | 21,5% | 13,8% | 20,8% |
| Lợi nhuận hoạt động                        | 500   | 537   | -7,0%  | 476   | 5,1%   |                          | 11,3%          | 18,3% | 11,0% | 16,2% |
| EBIT                                       | 543   | 752   | -27,8% | 541   | 0,3%   |                          | 12,3%          | 25,6% | 12,5% | 19,5% |
| EBITDA                                     | 1.080 | 1.171 | -7,8%  | 1.072 | 0,7%   |                          | 24,4%          | 39,9% | 24,9% | 34,8% |
| Lợi nhuận trước thuế                       | 436   | 655   | -33,4% | 436   | 0,0%   | 101%                     | 9,9%           | 22,3% | 10,1% | 15,9% |
| Lợi nhuận ròng                             | 349   | 522   | -33,2% | 360   | -3,1%  |                          | 7,9%           | 17,8% | 8,3%  | 12,5% |
| Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ | 263   | 365   | -27,8% | 295   | -10,7% |                          | 6,0%           | 12,4% | 6,8%  | 9,3%  |

Nguồn: PVT, SSI Research

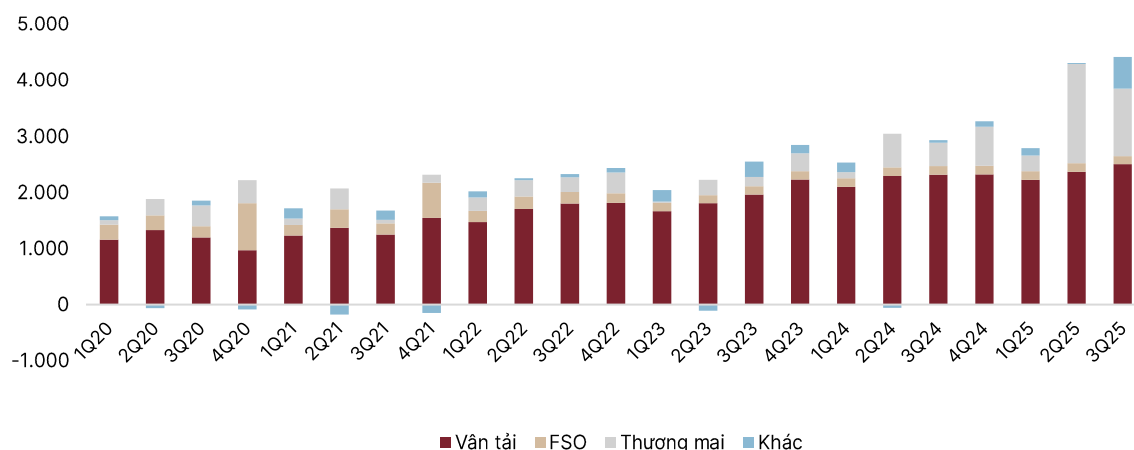
Doanh thu của PVT duy trì đà tăng trưởng mạnh trong Q3/2025, đạt 4,4 nghìn tỷ đồng (+50,6% svck, +2,5% so với quý trước). Mức tăng trưởng vượt trội này chủ yếu đến từ mảng thương mại và các khoản doanh thu khác. Tuy nhiên, đây là những mảng có biên lợi nhuận gộp rất thấp, khiến biên lợi nhuận chung bị pha loãng.

| Loại tàu         | Giá thuê tàu định hạn (USD/ngày) | QoQ   | YoY    |
|------------------|----------------------------------|-------|--------|
| VLCC             | 49.000                           | 1,8%  | 8,9%   |
| Aframax          | 33.000                           | 6,7%  | -11,5% |
| MR               | 20.600                           | -0,4% | -17,0% |
| Hóa chất 20k DWT | 17.500                           | 2,1%  | -20,1% |
| Hóa chất 13k DWT | 13.250                           | 2,1%  | -20,1% |
| Hàng rời         | 13.150                           | 0,0%  | 5,4%   |

Biên lợi nhuận vận tải tương đối ổn định, với biên lợi nhuận gộp đạt 21,1% (-2,7 điểm % svck, +0,6 điểm % so với quý trước). Sự ổn định này chủ yếu đến từ chi phí hoạt động gần như không đổi, nhờ khoảng 90% đội tàu đang hoạt động theo hình thức thuê tàu định hạn, qua đó giảm thiểu rủi ro biến động chi phí nhiên liệu. Bên cạnh đó, giá cước giao ngay và giá thuê định hạn của tàu hóa chất và hàng rời đều có xu hướng hồi phục từ vùng đáy đầu năm 2025/2Q25.

Tính đến tháng 11/2025, PVT đã nâng quy mô đội tàu lên 64 tàu, với tổng trọng tải 1,98 triệu DWT, sau khi nhận thêm 6 tàu mới, giúp nâng tổng công suất đội tàu tăng 17%.

## Cơ cấu doanh thu (tỷ đồng)



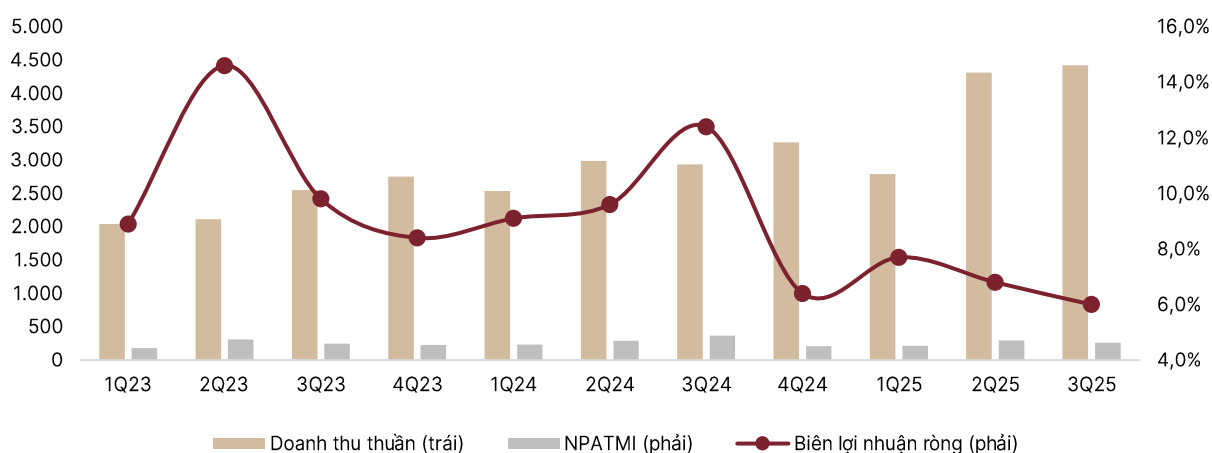
Nguồn: PVT, SSI Research

**PVT vượt kế hoạch lợi nhuận cả năm và duy trì đà cải thiện tích cực trong 9T2025.** Lũy kế 9T2025, doanh thu và LNTT đã hoàn thành 101% kế hoạch năm, nhờ hoạt động vận tải cải thiện và chi phí được kiểm soát tốt, qua đó giúp LNTT cả năm 2025 dự báo chỉ giảm nhẹ 1,7% svck.

**Lợi nhuận giảm svck chủ yếu do nền so sánh cao và giá thuê tàu thấp hơn.** Cụ thể, LNTT Q3/25 và 9T25 lần lượt giảm 33,4% và 19,2% svck, phần lớn do không còn khoản lãi bất thường từ bán tàu PVT Synergy trong Q3/24 và giá thuê tàu duy trì ở mức thấp trong nửa đầu 2025. Sau khi điều chỉnh các khoản dự phòng bảo dưỡng/sửa chữa liên quan đến tàu mới (59 tỷ đồng trong Q3/25; 165 tỷ đồng lũy kế từ đầu năm) và biến động thu nhập khác (chủ yếu từ bán tàu/tài sản cố định và các khoản thu không thường xuyên), mức giảm LNTT cốt lõi so với cùng kỳ thu hẹp còn -9,6% trong Q3/2025 và -10% trong 9T/2025.

**Mặc dù các chỉ tiêu chưa tích cực, triển vọng dài hạn của PVT đang cải thiện rõ rệt:** Giá cước vận tải dầu thô giao ngay và giá thuê tàu định hạn đã phục hồi từ đầu Q2/2025; dòng tiền vẫn duy trì mạnh; và công ty đang tận dụng giai đoạn giá thuê thấp để tái đầu tư, mở rộng đội tàu.

## Doanh thu, NPATMI (tỷ đồng) và biên lợi nhuận ròng (%)



Nguồn: PVT, SSI Research

## Triển vọng Q4/2025 và năm 2026

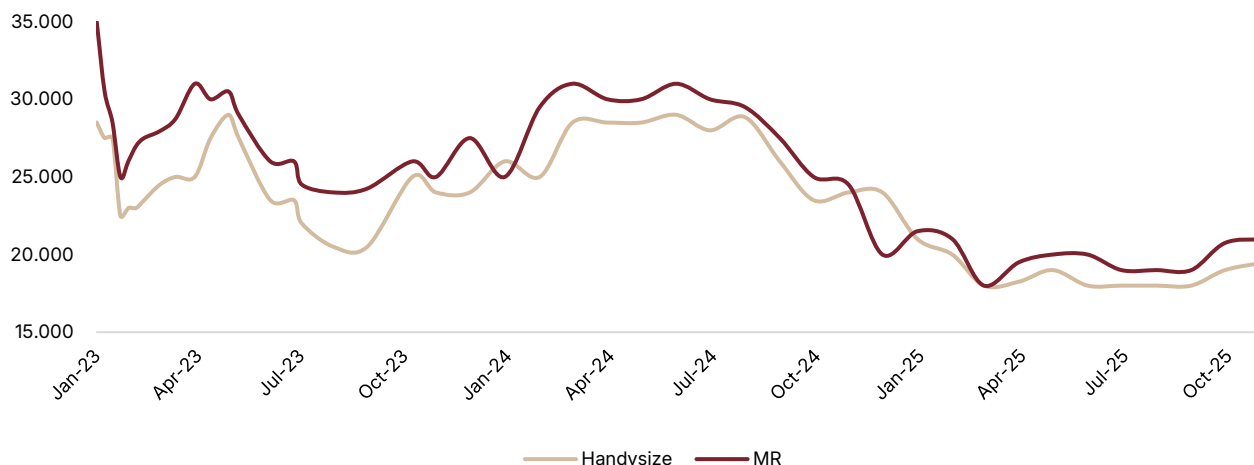
Chúng tôi kỳ vọng Q4/2025 sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ, nhờ ba tàu mới được bàn giao, nâng tổng đội tàu lên 65 chiếc (~2 triệu DWT). Ban lãnh đạo đã đưa ra kế hoạch cho Q4/2025 với doanh thu là 4,5 nghìn tỷ đồng và LNTT là 586 tỷ đồng, tương ứng LNTT tăng trưởng +62% svck và +34,3% so với quý trước, dựa trên mức nền thấp của Q4/2024.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng kế hoạch này vẫn khá thận trọng, bởi tàu mới mua của PVT đã được khách hàng quốc tế thuê ngay lập tức trong bối cảnh giá thuê tàu phục hồi, cho thấy khả năng cao PVT sẽ ký được các hợp đồng thuê tàu định hạn với mức giá cao. Bên cạnh đó, việc PVT nhận 4 tàu mới trong riêng Q4/2025 giúp năng lực vận tải tăng thêm khoảng 14% chỉ trong một quý, tạo lực đẩy đáng kể cho kết quả kinh doanh Q4 và triển vọng dài hạn. Theo đó, chúng tôi dự báo LNTT Q4/2025 đạt 679 tỷ đồng, cao hơn 15,8% so với kế hoạch và tăng 87,5% svck.

Triển vọng 2026 của PVT được hỗ trợ bởi sự phục hồi mạnh của thị trường tàu chở dầu, nhờ: hoạt động công nghiệp toàn cầu cải thiện, các lệnh trừng phạt địa chính trị làm giảm hiệu suất vận hành đội tàu toàn cầu, khiến nguồn cung hiệu dụng bị siết lại. Giá thuê tàu định hạn 1 năm của loại tàu MR đã tăng khoảng 16% trong Q3/2025 so với mức đáy đầu năm 2025, củng cố tín hiệu phục hồi trên diện rộng của thị trường.

Làn sóng đặt đóng tàu mạnh trong năm 2023 đã dẫn tới sự gia tăng đáng kể số tàu mới được bàn giao từ đầu năm 2025, và nguồn cung tàu mới dự kiến tiếp tục được đưa vào khai thác đến hết nửa đầu năm 2026. Việc nguồn cung tàu tăng nhanh tạo ra rủi ro gây áp lực giảm lên mặt bằng giá cước thuê tàu định hạn, qua đó góp phần hình thành đáy chu kỳ giá cước trong nửa đầu năm, dù áp lực này đến nay đã phần nào đã giảm bớt. Các lệnh trừng phạt (đối với dầu mỏ và đội tàu Nga) cùng các hạn chế tuyến hàng hải liên quan đến chiến tranh Nga-Ukraine nhiều khả năng sẽ tiếp diễn ngay cả khi hai bên đạt được thỏa thuận đình chiến hoặc ngừng bắn; và tác động của sự kiện này lên giá thuê tàu (thường là áp lực giảm) cũng sẽ xảy ra chậm hơn. Nhìn chung, chúng tôi không thấy có bất kỳ yếu tố nào trong trung hạn có thể khiến giá thuê tàu tiếp tục giảm thêm.

### Giá thuê tàu định hạn 1 năm (USD/ngày)



Nguồn: PVT, Alibra, SSI Research

Việc PVT bổ sung thêm tàu mới – bao gồm tàu chở dầu thô Poseidon và tàu Nova MR, thể hiện niềm tin của ban lãnh đạo vào triển vọng thị trường. Ngoài ra, lợi nhuận ròng có thể tăng mạnh hơn nữa trong năm 2026, khi PVT (thông qua PDV) có thể bán tàu PVT Neptune (giá trị khoảng 3,8 triệu USD) hoặc tiếp tục khai thác tàu này theo hợp đồng COA, cả hai đều là yếu tố thúc đẩy tích cực cho doanh nghiệp.

Dự báo năm 2026 của chúng tôi được xây dựng theo hướng thận trọng nhưng khả quan, cân bằng luồng hàng hóa quay về mức bình thường và mặt bằng giá cước cải thiện. Các giả định chính cho năm 2026 cụ thể như sau:

- **Sản lượng vận tải tăng 6,3% svck**, dựa trên giả định công suất đội tàu tăng 15%, lên 2,3 triệu DWT; và
- **Đơn giá vận tải bình quân tăng 6,8% svck**, phản ánh đà hồi phục của giá thuê tàu định hạn/giao ngay. Chúng tôi duy trì quan điểm giá thuê tàu sẽ phục hồi từ vùng đáy của đầu chu kỳ, mặc dù tốc độ cải thiện có thể diễn ra từ từ trong bối cảnh kinh tế vĩ mô còn nhiều yếu tố bất định.

Bảng tóm tắt ước tính:

| Tỷ đồng                           | 2024         | 2025F        | 2026F        |
|-----------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu                         | 11.732       | 15.807       | 16.996       |
| <i>Tăng trưởng doanh thu</i>      | <i>22,8%</i> | <i>34,7%</i> | <i>7,5%</i>  |
| Lợi nhuận gộp                     | 2.444        | 2.382        | 2.798        |
| <i>Biên lợi nhuận gộp</i>         | <i>20,8%</i> | <i>15,1%</i> | <i>16,5%</i> |
| EBIT                              | 2.286        | 2.292        | 2.595        |
| <i>EBITDA</i>                     | <i>4.085</i> | <i>2.292</i> | <i>2.595</i> |
| Lợi nhuận trước thuế              | 1.868        | 1.831        | 1.990        |
| <i>Tăng trưởng LNTT</i>           | <i>20,6%</i> | <i>-2,0%</i> | <i>8,7%</i>  |
| <i>Biên LNTT</i>                  | <i>15,9%</i> | <i>11,6%</i> | <i>11,7%</i> |
| Lợi nhuận ròng                    | 1.470        | 1.441        | 1.566        |
| <i>Tăng trưởng lợi nhuận ròng</i> | <i>20,3%</i> | <i>-2,0%</i> | <i>8,7%</i>  |
| <i>Biên lợi nhuận ròng</i>        | <i>12,5%</i> | <i>9,1%</i>  | <i>9,2%</i>  |
| EPS (VND)                         | 2.879        | 2.087        | 2.269        |

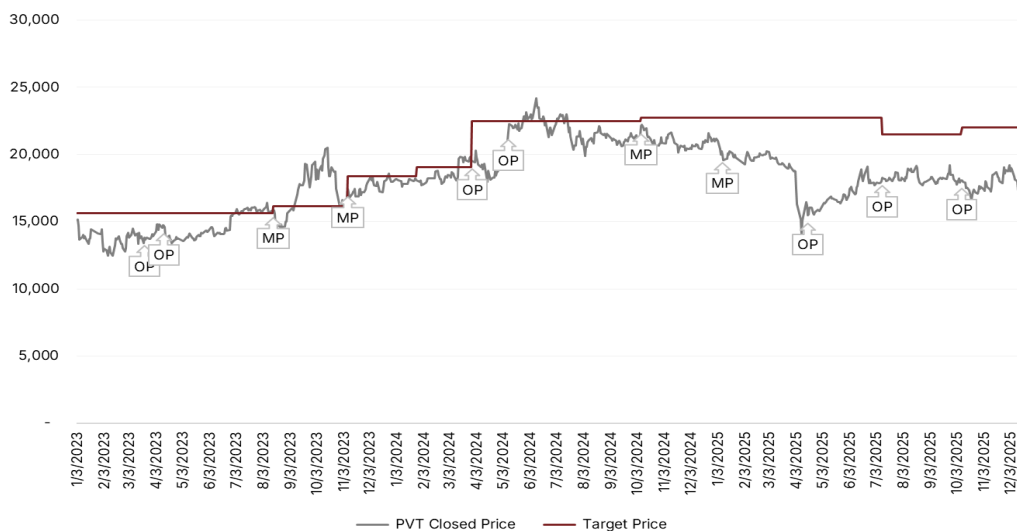
Nguồn: PVT, SSI Research

## Định giá

Ở mức giá hiện tại 18.350 đồng/cổ phiếu, PVT đang giao dịch tại P/E trượt là 8,77x và P/B là 1,03x, đều thấp hơn mức bình quân 5 năm lần lượt là 9x và 1,24x. Đội tàu trẻ, chiến lược tái đầu tư kỷ luật và khả năng tạo dòng tiền ổn định của công ty giúp hình thành nền tảng tăng trưởng dài hạn vững chắc.

Trong bối cảnh giai đoạn phục hồi sắp tới dựa trên nền tảng tăng trưởng dài hạn ổn định, chúng tôi tiếp tục duy trì P/E mục tiêu 9x, đồng thời giữ khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho PVT với giá mục tiêu **20.400 đồng/cổ phiếu**, tương ứng tiềm năng tăng giá là 11,2%. Khuyến nghị này đã tính đến mức giảm gần đây của giá cổ phiếu, qua đó giúp định giá trở nên hấp dẫn hơn trong bối cảnh triển vọng tích cực.

## Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research.

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

| Tỷ đồng                              | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Bảng cân đối kế toán                 |        |        |        |        |
| + Tiền và các khoản tương đương tiền | 979    | 1.152  | 925    | 1.340  |
| + Đầu tư ngắn hạn                    | 3.486  | 3.357  | 3.357  | 3.357  |
| + Các khoản phải thu ngắn hạn        | 1.194  | 1.312  | 1.760  | 2.063  |
| + Hàng tồn kho                       | 233    | 331    | 379    | 401    |
| + Tài sản ngắn hạn khác              | 405    | 496    | 495    | 530    |
| Tổng tài sản ngắn hạn                | 6.297  | 6.648  | 6.916  | 7.691  |
| + Các khoản phải thu dài hạn         | 162    | 177    | 239    | 257    |
| + GTCL Tài sản cố định               | 10.088 | 12.062 | 15.425 | 18.362 |
| + Bất động sản đầu tư                | 0      | 0      | 0      | 0      |
| + Tài sản dài hạn dở dang            | 5      | 7      | 7      | 7      |
| + Đầu tư dài hạn                     | 201    | 213    | 193    | 193    |
| + Tài sản dài hạn khác               | 737    | 751    | 756    | 801    |
| Tổng tài sản dài hạn                 | 11.192 | 13.210 | 16.620 | 19.620 |
| Tổng tài sản                         | 17.490 | 19.858 | 23.537 | 27.311 |
| + Nợ ngắn hạn                        | 3.392  | 3.714  | 4.132  | 4.370  |
| Trong đó: vay ngắn hạn               | 1.388  | 1.488  | 1.342  | 1.420  |
| + Nợ dài hạn                         | 5.067  | 5.754  | 8.129  | 10.662 |
| Trong đó: vay dài hạn                | 4.540  | 5.376  | 7.706  | 10.218 |
| Tổng nợ phải trả                     | 8.460  | 9.469  | 12.262 | 15.032 |
| + Vốn góp                            | 3.237  | 3.560  | 4.699  | 4.699  |
| + Thặng dư vốn cổ phần               | 0      | 0      | 0      | 0      |
| + Lợi nhuận chưa phân phối           | 1.837  | 1.974  | 1.239  | 1.719  |
| + Quỹ khác                           | 3.957  | 4.856  | 5.337  | 5.860  |
| Vốn chủ sở hữu                       | 9.030  | 10.389 | 11.275 | 12.278 |
| Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu   | 17.490 | 19.858 | 23.537 | 27.311 |
| Lưu chuyển tiền tệ                   |        |        |        |        |
| Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh    | 1.699  | 2.568  | 2.699  | 3.320  |
| Dòng tiền từ hoạt động đầu tư        | -4.600 | -3.317 | -4.641 | -5.025 |
| Dòng tiền từ hoạt động tài chính     | 2.082  | 916    | 1.714  | 2.120  |
| Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ       | -818   | 166    | -227   | 415    |
| Tiền đầu kỳ                          | 1.794  | 979    | 1.152  | 925    |
| Tiền cuối kỳ                         | 979    | 1.152  | 925    | 1.340  |
| Các hệ số khả năng thanh toán        |        |        |        |        |
| Hệ số thanh toán hiện hành           | 1,86   | 1,79   | 1,67   | 1,76   |
| Hệ số thanh toán nhanh               | 1,67   | 1,57   | 1,46   | 1,55   |
| Hệ số thanh toán tiền mặt            | 1,32   | 1,21   | 1,04   | 1,07   |
| Nợ ròng / EBITDA                     | 1,05   | 1,3    | 3,02   | 3,55   |
| Khả năng thanh toán lãi vay          | 5,36   | 5,47   | 4,97   | 4,29   |
| Ngày phải thu                        | 36,8   | 31,5   | 28,9   | 33,5   |
| Ngày phải trả                        | 38     | 32,8   | 29,2   | 33,7   |
| Ngày tồn kho                         | 9,7    | 11,1   | 9,7    | 10     |
| Cơ cấu vốn                           |        |        |        |        |
| Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản          | 0,52   | 0,52   | 0,48   | 0,45   |
| Nợ phải trả/Tổng tài sản             | 0,48   | 0,48   | 0,52   | 0,55   |
| Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu           | 0,94   | 0,91   | 1,09   | 1,22   |
| Nợ/Vốn chủ sở hữu                    | 0,66   | 0,66   | 0,8    | 0,95   |
| Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu           | 0,15   | 0,14   | 0,12   | 0,12   |

Nguồn: PVT, SSI Research

| Tỷ đồng                           | 2023   | 2024   | 2025F   | 2026F   |
|-----------------------------------|--------|--------|---------|---------|
| Báo cáo kết quả kinh doanh        |        |        |         |         |
| Doanh thu thuần                   | 9.556  | 11.732 | 15.807  | 16.996  |
| Giá vốn hàng bán                  | -7.717 | -9.288 | -13.425 | -14.198 |
| Lợi nhuận gộp                     | 1.838  | 2.444  | 2.382   | 2.798   |
| Doanh thu hoạt động tài chính     | 371    | 307    | 334     | 265     |
| Chi phí tài chính                 | -466   | -574   | -598    | -773    |
| Thu nhập từ các công ty liên kết  | 26     | 34     | 30      | 25      |
| Chi phí bán hàng                  | -13    | -17    | -14     | -15     |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp      | -410   | -489   | -432    | -455    |
| Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh | 1.346  | 1.688  | 1.688   | 1.837   |
| Thu nhập khác                     | 202    | 180    | 142     | 153     |
| Lợi nhuận trước thuế              | 1.549  | 1.868  | 1.831   | 1.990   |
| Lợi nhuận ròng                    | 1.222  | 1.470  | 1.441   | 1.566   |
| Lợi nhuận chia cho cổ đông        | 972    | 1.093  | 1.066   | 1.159   |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số      | 249    | 376    | 375     | 407     |
| EPS cơ bản (VND)                  |        |        |         |         |
| Giá trị sổ sách (VND)             | 21.044 | 21.682 | 17.513  | 18.782  |
| Cổ tức (VND/cổ phiếu)             | 300    | 300    | 1.000   | 1.000   |
| EBIT                              | 1.904  | 2.286  | 2.292   | 2.595   |
| EBITDA                            | 3.258  | 4.085  | 2.292   | 2.595   |
| Tăng trưởng                       |        |        |         |         |
| Doanh thu                         | 5,6%   | 22,8%  | 34,7%   | 7,5%    |
| EBITDA                            | 13,7%  | 25,4%  | -43,9%  | 13,2%   |
| EBIT                              | 13,9%  | 20,1%  | 0,3%    | 13,2%   |
| Lợi nhuận ròng                    | 5,7%   | 20,3%  | -2,0%   | 8,7%    |
| Vốn chủ sở hữu                    | 12,7%  | 15,1%  | 8,5%    | 8,9%    |
| Vốn điều lệ                       | 0,0%   | 10,0%  | 32,0%   | 0,0%    |
| Tổng tài sản                      | 22,7%  | 13,5%  | 18,5%   | 16,0%   |
| Định giá                          |        |        |         |         |
| P/E                               | 9,3    | 9,6    | 8,9     | 7,5     |
| P/B                               | 1,3    | 1,3    | 1,1     | 1       |
| Giá/Doanh thu                     | 0,9    | 0,8    | 0,5     | 0,5     |
| Tỷ suất cổ tức                    | 1,1%   | 1,1%   | 5,4%    | 5,4%    |
| EV/EBITDA                         | 3,1    | 3      | 4,3     | 3,8     |
| EV/Doanh thu                      | 1      | 1      | 0,6     | 0,6     |
| Các hệ số khả năng sinh lời       |        |        |         |         |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp             | 19,2%  | 20,8%  | 15,1%   | 16,5%   |
| Tỷ suất lợi nhuận hoạt động       | 14,6%  | 16,2%  | 11,9%   | 13,1%   |
| Tỷ suất lợi nhuận ròng            | 12,8%  | 12,5%  | 9,1%    | 9,2%    |
| Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần  | 0,1%   | 0,1%   | 0,1%    | 0,1%    |
| Chi phí quản lý/Doanh thu thuần   | 4,3%   | 4,2%   | 2,7%    | 2,7%    |
| ROE                               | 14,3%  | 15,1%  | 13,3%   | 13,3%   |
| ROA                               | 7,7%   | 7,9%   | 6,6%    | 6,2%    |
| ROIC                              | 11,3%  | 11,2%  | 9,6%    | 9,2%    |

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

**Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư**  
**Phạm Lưu Hưng**  
Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư  
hungpl@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

**Chiến lược thị trường**  
**Đào Minh Châu**  
Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư  
chaudm@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

**Phân tích Ngành Vận tải**  
**Trần Anh Khoa**  
Chuyên viên Phân tích  
khoata@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

**Dữ liệu**  
**Nguyễn Thị Anh Thư**  
Chuyên viên hỗ trợ  
thunta2@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321