

## Tổng CTCP Vận tải Dầu khí (HSX: PVT)

### Tăng trưởng đội tàu là tâm điểm chú ý

- Trong Q3/2024, PVT đã thanh lý một tàu chở dầu sản phẩm/hóa chất với lợi nhuận dự kiến 150 tỷ đồng. PVT nhận thêm một tàu chở LPG và một tàu chở hàng rời, nâng tổng số tàu trong đội tàu của công ty lên 54 chiếc.
- Chúng tôi kỳ vọng LNR của PVT sẽ tăng 14,3% svck và 4,9% svck trong giai đoạn 2024-2025F, nhờ giả định tốc độ mở rộng đội tàu nhanh hơn.
- Khuyến nghị **KHẢ QUAN** với mức định giá mục tiêu 33,400 VND/ cổ phiếu

### Tóm tắt 6T/2024 và cập nhật sơ bộ Q3/2024

Q2/2024, lợi nhuận ròng của PVT tăng 24.8% so với quý trước nhưng giảm 6.7% svck do khoản chi phí khác từ việc thay đổi chính sách kế toán cho Nord Hakata và Pacific Hope. Tính chung nửa đầu 2024, LNR của PVT tăng 5.7% svck và phù hợp với dự phóng trước đó của chúng tôi. Trong Q3/2024, PVT đã thanh lý 1 tàu chở hóa chất (PVT Synergy) với thu nhập khác ước tính 150 tỷ đồng; đồng thời đã nhận 1 tàu chở LPG (Hải Phòng Gas) và 1 tàu chở hàng rời (PVT Topaz), giúp đội tàu đạt 54 tàu vào cuối quý. Giá cước định hạn tương đối ổn định và sự đóng góp trở lại từ mảng tàu chở hàng rời (năm 2023 nhiều tàu lên dock), cùng với lợi nhuận bất thường từ thanh lý tàu sẽ hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận của PVT trong Q3/2024.

### Tốc độ mở rộng đội tàu nhanh hơn sẽ là động lực tăng trưởng chính trong bối cảnh giá cước hạn định có xu hướng yếu hơn vào giai đoạn 2025-2026F

Trong bối cảnh cung – cầu vận tải dầu thế giới trở nên cân bằng hơn, chúng tôi kỳ vọng giá cước định hạn ở tất cả các phân khúc sẽ duy trì ổn định (tàu chở dầu thô, tàu chở hàng rời) hoặc giảm nhẹ (tàu chở sản phẩm, tàu chở LPG). Động lực tăng trưởng lợi nhuận của PVT trong những năm tới chủ yếu đến từ việc mở rộng đội tàu nhờ vị thế tài chính vững chắc và kế hoạch mở rộng linh hoạt. Khi giá tàu chở dầu thô liên tục tăng cao, PVT đã linh hoạt thay đổi kế hoạch mở rộng sang tàu chở dầu sản phẩm/hóa chất và tàu chở hàng rời. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng của PVT sẽ tăng 14.3%/4.9%/4.3% trong giai đoạn 2024-2026. Đáng chú ý, lợi nhuận khác từ việc thanh lý tàu có thể hỗ trợ lợi nhuận của PVT trong năm 2024.

### Duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu cao hơn là 33.400 VND/cổ phiếu.

Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 1 năm của PVT là 33,400 VND, tiềm năng tăng giá 21.8% so với giá đóng cửa vào ngày 21/10/2024. Mức giá này cao hơn 10.9% so với giá mục tiêu cũ do chúng tôi điều chỉnh định giá đến giữa năm 2025 và nâng dự báo EPS cho năm 2024-2025 thêm lần lượt 1.7%/9.4% so với dự báo cũ, nhờ giả định tốt hơn về tốc độ mở rộng đội tàu cùng với giá cước duy trì ổn định. Cổ phiếu hiện đang giao dịch với mức trailing EV/EBITDA là 4.8x, thấp hơn mức trung bình 3 năm (5.25x) và mức trung bình 5 năm (5.00x), trong khi hoạt động kinh doanh duy trì ổn định, cho thấy đây là thời điểm thích hợp để tích lũy cổ phiếu.

Chỉ số tài chính	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	9,556	10,850	11,499	12,032
Lợi nhuận ròng	972	1,111	1,166	1,215
Tăng trưởng doanh thu thuần	5.6%	13.5%	6.0%	4.6%
Tăng trưởng LN ròng	13.4%	14.3%	4.9%	4.3%
Biên LN gộp	19.2%	22.1%	21.8%	21.1%
Biên EBITDA	29.0%	33.4%	33.4%	33.5%
ROAE	15.2%	15.0%	13.6%	12.5%
ROAA	6.1%	6.0%	5.8%	5.6%
EPS (VND/cổ phiếu)	3,005	3,433	3,601	3,755
BVPS (VND/cổ phiếu)	21,044	24,656	28,180	31,898

Nguồn: PVT, MBS Research dự phóng

### KHẢ QUAN

#### Giá mục tiêu

VND 33,400

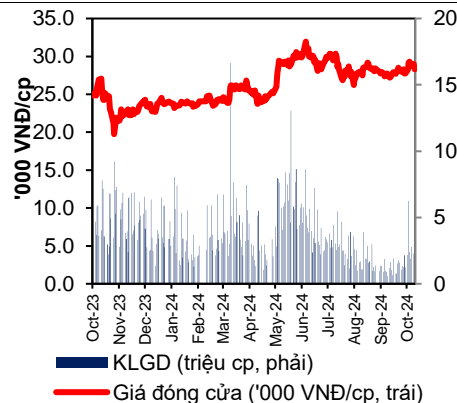
Tiềm năng tăng giá

21.8%

#### Thay đổi trọng yếu trong báo cáo:

Điều chỉnh tăng EPS 2024-2025 lần lượt thêm 1.7% và 9.4% so với dự phóng cũ.

#### Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Giá thị trường (VND)	27,500
Cao nhất 52 tuần (VND)	31,953
Thấp nhất 52 tuần (VND)	19,758
Vốn hóa (VND bn)	10,075
P/E (TTM)	9.3
P/B	1.1
Thị suất cổ tức (%)	1.1%
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	13.3%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

#### Cơ cấu sở hữu

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	51.0%
Khác	49.0%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

#### Chuyên viên phân tích



Phạm Thị Thanh Huyền

Huyen.PhamThiThanh@mbs.com.vn

## Tổng CTCP Vận tải Dầu khí (HSX: PVT)

### Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

#### Luận điểm đầu tư

- Việc gia tăng nhu cầu dầu toàn cầu và thương mại đường dài giữa khu vực Đại Tây Dương - châu Á có thể hỗ trợ giá cước định hạn của tàu chở dầu thô duy trì ổn định ở mức cao trong giai đoạn 2024-2025. Điều này có thể giúp biên lợi nhuận gộp mảng vận tải dầu thô của PVT trong giai đoạn 2024-2026 đạt lần lượt 35.2%, 34.9%, và 33.7%.
- Mảng vận tải hàng rời của PVT quay trở lại đóng góp tích cực vào lợi nhuận gộp năm 2024 nhờ giá cước định hạn ổn định và các tàu không sửa chữa nhiều như 2023. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận gộp cả năm mảng vận tải hàng rời của PVT sẽ đạt 115 tỷ đồng vào năm 2024 (năm 2023: lỗ 67 tỷ đồng), và tăng 16.9%/4.6% trong các năm 2025-2026.
- Tốc độ mở rộng đội tàu dự kiến sẽ tốt hơn trong giai đoạn 2024-2025 nhờ giá mua tàu chở dầu sản phẩm/hóa chất và tàu chở hàng rời ổn định. Nếu các điều kiện thuận lợi hiện tại được duy trì, đội tàu của PVT có thể mở rộng lên 70 chiếc vào năm 2029, với sự đóng góp chính từ tàu chở dầu sản phẩm/hóa chất.
- Cổ phiếu PVT hiện đang giao dịch ở mức EV/EBITDA trailing là 4.8x, thấp hơn mức trung bình 3 năm (5.25x) và trung bình 5 năm (5.00x). Định giá tương đối thấp và triển vọng kinh doanh vững chắc trong giai đoạn 2024-2025 có thể cho thấy đây là thời điểm thuận lợi để đầu tư vào cổ phiếu này.

#### Định giá

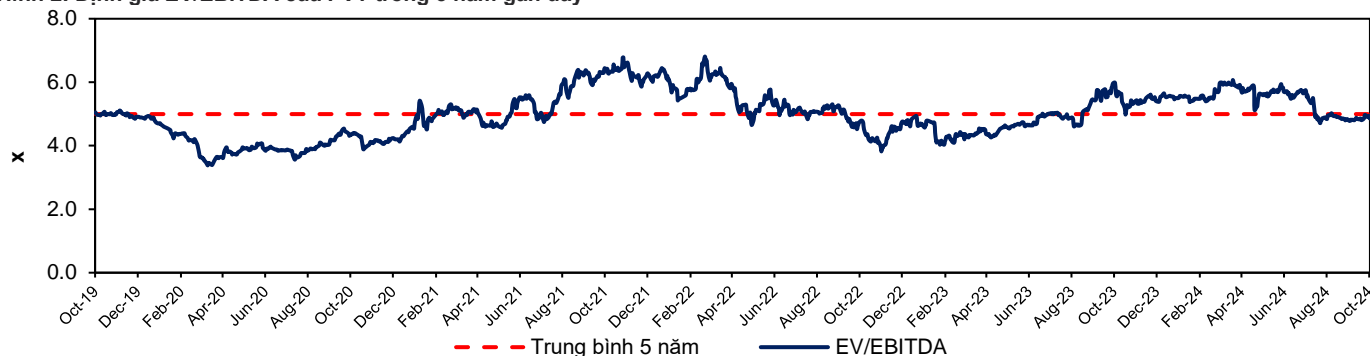
Giá mục tiêu trong 1 năm của PVT được xác định dựa trên hai phương pháp: FCFF và EV/EBITDA và là 33,400 VND/cp, tiềm năng tăng giá 21.8% so với giá đóng cửa vào ngày 21/10/2024. Chúng tôi điều chỉnh định giá đến giữa năm 2025 và tăng dự báo EPS cho giai đoạn 2024-2025 lần lượt 1.7% và 9.4%, nhờ vào giả định tốt hơn về việc mở rộng đội tàu cùng với giá cước hạn định tương đối ổn định ở tất cả các phân khúc vận tải.

Tỷ lệ EV/EBITDA mục tiêu được sử dụng trong định giá là 3.5x, thấp hơn 2 độ lệch chuẩn so với mức EV/EBITDA trung bình 5 năm, do chúng tôi tin rằng kỳ vọng về tốc độ mở rộng đội tàu của công ty đã phần nào được phản ánh vào giá cổ phiếu. PVT có khả năng cải thiện triển vọng lợi nhuận và EBITDA nhờ vào việc đội tàu ngày càng phát triển trong những năm tới.

Hình 1: Tóm tắt các phương pháp định giá

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá (VND)
FCFF	50%	32,300
EV/EBITDA (EV/EBITDA mục tiêu 2024 - 2025 = 3.5x)	50%	34,500
<b>Giá mục tiêu</b>		<b>33,400</b>
Giá hiện tại (giá đóng cửa 21/10/2024)		27,500
<b>Tiềm năng tăng giá</b>		<b>21.8%</b>

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của PVT trong 5 năm gần đây



Nguồn: FiinProX, MBS Research

Hình 3: FCFF dự phóng

	2024	2025	2026	2027	2028
Lợi nhuận sau thuế	1,396	1,464	1,527	1,491	1,473
Chi phí phi tiền mặt	1,641	1,774	1,953	2,100	2,181
Chi phí lãi vay sau thuế	353	341	308	288	275
Đầu tư VLĐ	-118	-174	-119	-52	-206
Đầu tư TSCĐ	(2,361)	(1,806)	(2,447)	(1,531)	(1,882)
FCFF	911	1,599	1,222	2,296	1,841

Hình 4: Định giá theo FCFF

(+) Giá trị hiện tại của FCFF giai đoạn 2024-2028	Tỷ VNĐ	5,428
(+) Giá trị hiện tại của giá trị DN năm cuối chu kỳ	Tỷ VNĐ	9,311
(+) Tiền và tương đương tiền	Tỷ VNĐ	5,279
(-) Nợ	Tỷ VNĐ	6,073
(-) Lợi ích thiểu số	Tỷ VNĐ	2,456
Giá trị doanh nghiệp	Tỷ VNĐ	11,488
Số lượng cổ phiếu	triệu cổ phiếu	356
Giá trị cổ phiếu	VND/cổ phiếu	32,270

**Chi phí VCSH**

Lãi suất phi rủi ro	3.0%
Beta	1.5
Phần bù rủi ro thị trường	9.0%
Chi phí VCSH	16.5%

**WACC và tăng trưởng dài hạn**

Chi phí nợ	6.2%
Mức thuế	20.0%
WACC	12.2%
Tăng trưởng dài hạn	1.0%

**Rủi ro giảm giá:**

- Giá cước định hạn giảm dưới mức kỳ vọng khi tăng trưởng nguồn cung toàn cầu vượt quá tăng trưởng nhu cầu theo quỹ đường vận chuyển.
- Tốc độ mở rộng đội tàu của PVT không đạt kỳ vọng nếu giá tàu chở dầu sản phẩm/hóa chất hoặc tàu hàng rời đạt mức cao mới.

Hình 5: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã CK	Vốn hóa	Đơn vị	EV/EBITDA		ROA%	ROE (%)		
				điều chỉnh (x)	Hiện tại		2024F	2025F	
Vietnam Tanker JSC	VTO VN Equity	39	tỷ USD	1.4	0.9	7.0	n/a	10.2	n/a
Nanjing Tanker Corp	601975 CH Equity	2,137	tỷ USD	5.4	1.5	17.0	15.5	20.2	17.4
Yinson Holdings Bhd	YNS MK Equity	1,854	tỷ USD	6.7	1.1	4.1	3.7	10.5	10.3
Shipping Corp of India Ltd	SCI IN Equity	1,328	tỷ USD	8.0	1.6	5.5	n/a	9.2	n/a
Frontline Ltd	FRO US Equity	4,902	tỷ USD	9.3	2.0	12.6	13.1	29.0	38.1
Trung bình				6.1	1.4	9.2	10.7	15.8	21.9
PVTrans	PVT VN Equity	397	tỷ USD	3.8	1.4	6.0	5.8	15.0	13.6

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

**Cập nhật KQKD: Tóm tắt 6T/2024 và cập nhật sơ bộ về Q3/2024**

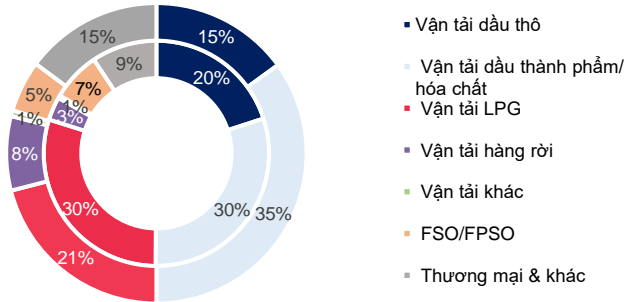
**Tóm tắt Q2/2024 và 6T/2024: Biên lợi nhuận gộp vẫn duy trì ở mức cao, mảng vận tải hàng rời ghi nhận đóng góp trở lại vào lợi nhuận gộp**

Hình 6: Kết quả kinh doanh Q2/24 và 1H24 (Đơn vị: tỷ đồng)

Chỉ số KQKD	Q2/24	% svck	% sv quý trước	Lũy kế 6T/2024	% svck	% sv dự phóng gần nhất	Đánh giá
<b>Doanh thu</b>	<b>2,988</b>	<b>41.3%</b>	<b>17.8%</b>	<b>5,524</b>	<b>32.9%</b>	<b>56.9%</b>	
- Vận tải	2,296	26.8%	9.2%	4,399	26.5%	55.9%	Mở rộng đội tàu (Q2/2024: 53 tàu so với Q2/2023: 47 tàu), cùng với giá cước hạn định của tàu chở dầu tương đối ổn định, đã góp phần vào việc tăng trưởng doanh thu tốt hơn svck.
- FSO/FPSO	155	7.8%	2.9%	306	4.7%	56.5%	
- Thương mại, khác	537	233.1%	90.3%	820	110.3%	62.9%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>711</b>	<b>44.9%</b>	<b>35.1%</b>	<b>1,236</b>	<b>51.4%</b>	<b>60.5%</b>	
<b>Biên lợi nhuận gộp</b>	<b>23.8%</b>	<b>0.6 đpt</b>	<b>3 đpt</b>	<b>22.4%</b>	<b>2.7 đpt</b>	<b>1.3 đpt</b>	
- Vận tải	27.5%	4 đpt	6.1 đpt	24.5%	4.8 đpt	1.8 đpt	Biên NLG cao hơn trong Q2/2024 ở tất cả các phân khúc, bao gồm: vận tải dầu thô +2.3 đpt svck, vận tải dầu sp/hóa chất +1.0 đpt svck, và vận tải LPG +4.1 đpt svck. Điều này có thể đến từ hiệu quả hoạt động tốt hơn và giảm chi phí, do chúng tôi nhận thấy ít thay đổi trong giá cước. Mảng vận tải hàng rời bắt đầu ghi nhận lợi nhuận gộp tích cực trong 6T/2024 khi đội tàu hàng rời đang mở rộng và không còn ghi nhận chi phí từ các tàu đang sửa chữa.
- FSO/FPSO	44.0%	9.6 đpt	5.4 đpt	41.4%	8.7 đpt	3.5 đpt	Giá dầu thô cơ sở thấp hơn có thể hỗ trợ hiệu quả hoạt động của phân khúc FSO.
- Thương mại, khác	2.2%	-7.5 đpt	-4.5 đpt	3.8%	-5.3 đpt	-0.2 đpt	
Chi phí quản lý và bán hàng	103	-1%	29%	183	11.7%	42%	
% Chi phí quản lý và bán hàng/ Doanh thu	3.4%	-1.5 đpt	0.3 đpt	3.3%	-0.6 đpt	-1.1 đpt	
Thu nhập tài chính	74	-25.5%	19.8%	135	-28%	42%	
Chi phí tài chính	161	84.1%	16.3%	300	77%	66%	Lỗ tỷ giá cao hơn với giá trị 80.6 tỷ đồng trong 6T/2024 (6T/2023: 9.6 tỷ đồng) do tỷ giá USD/VND tăng. Nếu tỷ giá USD/VND tăng 3%, lợi nhuận trước thuế của PVT sẽ giảm 26.5 tỷ đồng.
Thu nhập khác	(63)	-175.0%	-550.2%	(49)	-148%	-24%	Ghi nhận chi phí 75,5 tỷ đồng, do Nhật Việt Trans – một công ty con – thay đổi phương pháp kế toán cho hiệu quả hoạt động của Pacific Hope và Nord Hakata. Vào năm 2023, PVT đã ghi nhận số tiền thu nhập tương tự, khi một cổ đông lớn của NVTrans đồng ý chi trả chi phí để đảm bảo hiệu quả hoạt động. Tuy nhiên, trong năm 2024, công ty đã thay đổi phương pháp kế toán của 2 tàu này từ quyết toán hàng năm sang quyết toán khi hoàn thành hợp đồng (vào năm 2027 và 2029). Chi phí này phát sinh do lý do trên.
Lợi nhuận trước thuế	466	-4.6%	20.9%	852	7.9%	50%	
Lợi nhuận sau thuế	373	-4.5%	21.7%	679	7.7%	50%	
NPATMI	288	-6.7%	24.8%	519	5.7%	48%	Kết quả này tương đối phù hợp với dự báo cả năm trước đây của chúng tôi. Tuy nhiên, chi phí khác của NV Trans chưa được đưa vào mô hình trước đó, và biên lợi nhuận gộp của phân khúc vận tải cao hơn mong đợi của chúng tôi.

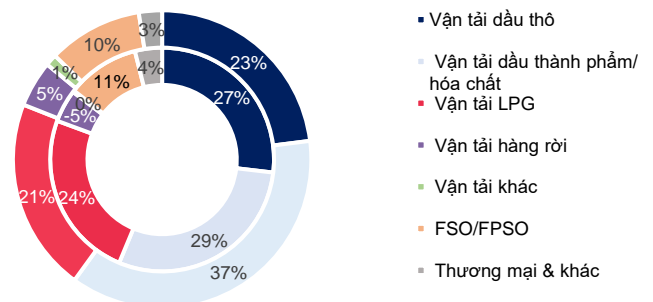
Nguồn: PVT, MBS Research

Hình 7: Cơ cấu doanh thu của PVT trong 6T23 và 6T24



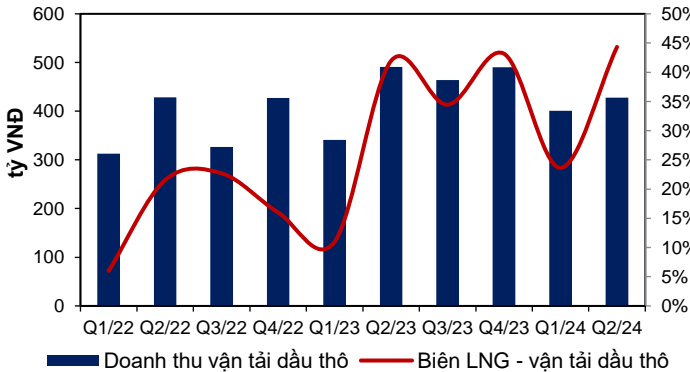
(\* ) Vòng trong: 6T23, Vòng ngoài: 6T24  
 Nguồn: PVT, MBS Research

Hình 8: Cơ cấu LNG của PVT trong 6T23 và 6T24



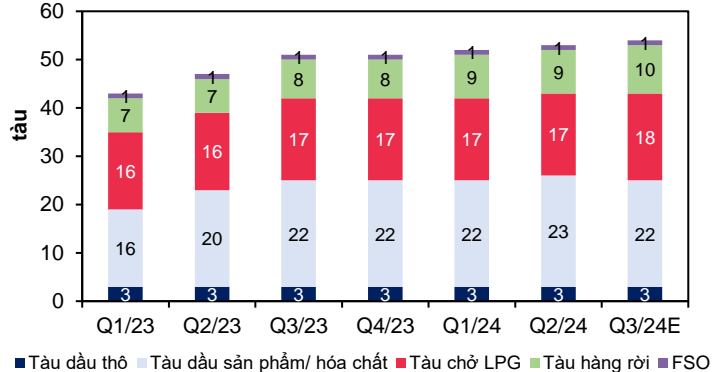
(\* ) Vòng trong: 6T23, Vòng ngoài: 6T24  
 Nguồn: PVT, MBS Research

Hình 9: Doanh thu và biên lợi nhuận gộp mảng vận tải dầu thô theo quý



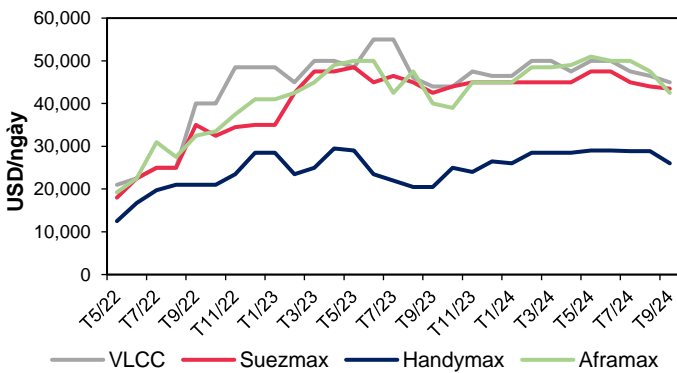
Nguồn: PVT, MBS Research

Hình 10: Đội tàu của PVT đang mở rộng nhanh chóng, đặc biệt là tàu chở dầu sản phẩm/hóa chất và tàu chở hàng rời



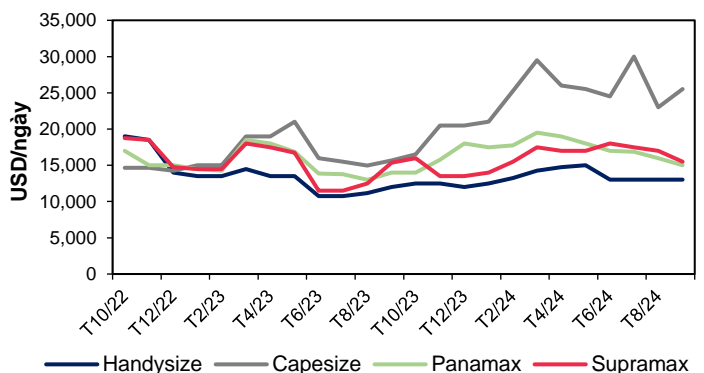
Nguồn: PVT, MBS Research

Hình 11: Giá cước định hạn 1 năm (TC rate) của tàu chở dầu



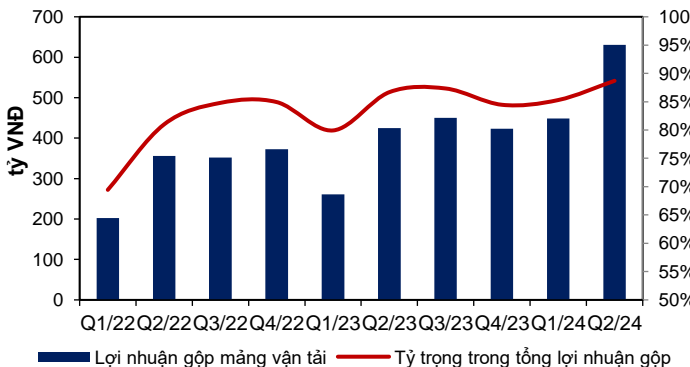
Nguồn: Alibra Shipping, MBS Research

Hình 12: Giá cước định hạn 1 năm (TC rate) của tàu chở hàng rời



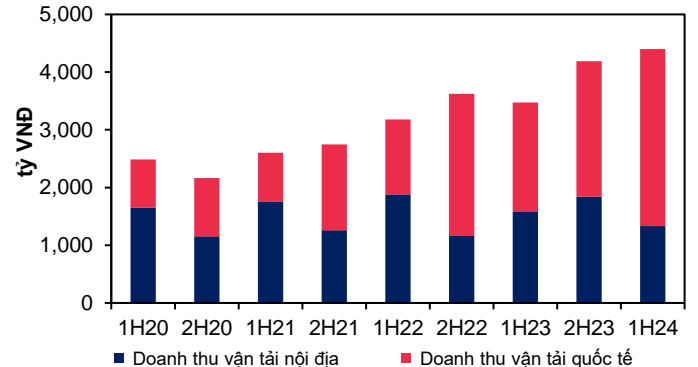
Nguồn: Alibra Shipping, MBS Research

Hình 13: Cải thiện lợi nhuận gộp mảng vận tải nhờ giá thuê định hạn ổn định và mở rộng đội tàu



Nguồn: PVT, MBS Research

Hình 14: Kết quả tốt hơn ở thị trường nước ngoài khi Nhà máy lọc dầu Dung Quất trải qua thời gian bảo trì 50 ngày trong 6T/2024



Nguồn: PVT, MBS Research

### Cập nhật sơ bộ Q3/2024

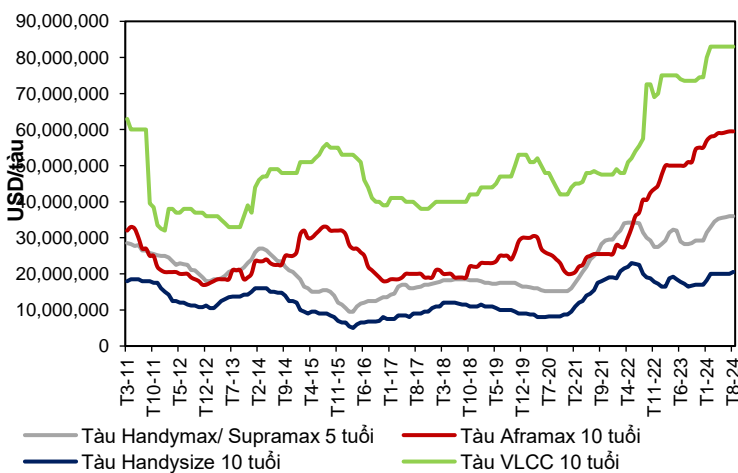
Trong Q3/2024, PVT đã thanh lý 1 tàu chở hóa chất (PVT Synergy) với thu nhập khác ước tính đạt 150 tỷ đồng. Đối với việc mở rộng đội tàu, PVT cũng đã tiếp nhận 1 tàu chở LPG (Hải Phòng Gas) và 1 tàu chở hàng rời (PVT Topaz) trong Q3/2024, giúp đội tàu của công ty đạt 54 tàu vào cuối quý. Giá cước định hạn tương đối ổn định cùng với sự đóng góp trở lại từ phân khúc tàu chở hàng rời (nhiều tàu sửa chữa trong năm 2023), cùng với lợi nhuận một lần từ việc thanh lý tàu, được cho là sẽ hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận của PVT trong Q3/2024. Hơn nữa, trong Q3/2024, tỷ giá USD/VND yếu hơn được kỳ vọng sẽ hỗ trợ lợi nhuận của công ty, khi phân tích độ nhạy trong nửa đầu năm 2024 cho thấy lợi nhuận trước thuế của PVT sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực (giảm 26.5 tỷ đồng) nếu tỷ giá USD/VND tăng (3%).

### Kế hoạch mở rộng đội tàu vững chắc và linh hoạt trong bối cảnh giá mua tàu ở mức cao

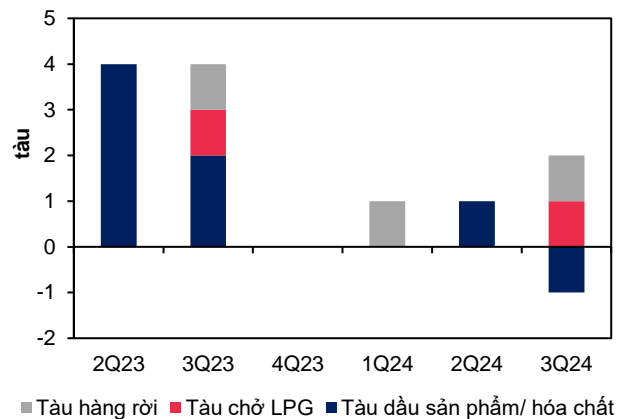
#### Mở rộng linh hoạt trong bối cảnh giá tàu ở mức cao nhất kể từ năm 2011

Nhu cầu vận chuyển dầu tăng, trong khi đội tàu toàn cầu tăng trưởng chậm, đã đẩy giá mua tàu chở dầu lên mức cao nhất trong 13 năm qua. Việc giá của các tàu chở dầu thô ở mức cao (trên 80 triệu USD cho tàu VLCC 10 năm tuổi và trên 55 triệu USD cho tàu Aframax 10 năm tuổi) - đã ngăn PVT mở rộng đội tàu chở dầu thô như kế hoạch trước đó. Thay vào đó, công ty đã chuyển hướng sang mở rộng các phân khúc vận tải khác, với mức tăng ròng là 6 tàu chở dầu sản phẩm/hóa chất, 2 tàu chở LPG và 3 tàu chở hàng rời kể từ Q1/2023.

Hình 15: Giá tàu VLCC và Aframax đạt mức cao nhất kể từ năm 2011, trong khi giá tàu Handysize và Supramax vẫn ổn định ở mức cao kể từ năm 2022



Hình 16: Việc PVT mở rộng đội tàu trong 1 năm qua – Giá tàu chở dầu thô cao khiến PVT không thể mở rộng đội tàu chở dầu thô (\*)



(\*) Số âm biểu thị việc thanh lý tàu  
 Nguồn: PVT, MBS Research

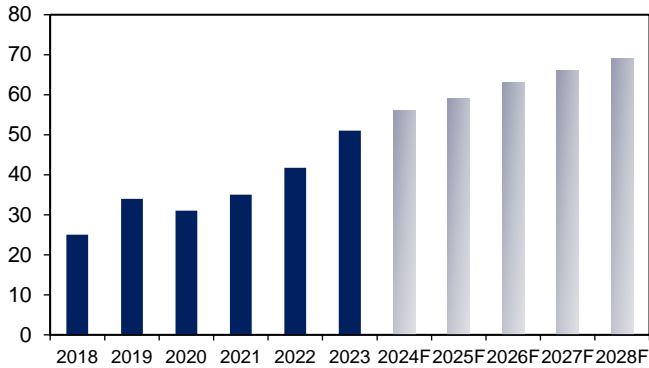
### Kế hoạch mở rộng và trẻ hóa đội tàu vững chắc trong những năm tới

Chúng tôi kỳ vọng mức giá cho tàu chở dầu thô sẽ giữ ở mức cao trong 3 năm tới, đặc biệt là đối với VLCC, do tốc độ đóng tàu và bàn giao tàu chậm. Trong kịch bản cơ sở của chúng tôi, PVT sẽ không mở rộng thêm đội tàu chở dầu thô trong ngắn hạn mà sẽ tập trung vào đội tàu chở dầu sản phẩm/ hóa chất và tàu chở hàng rời. Môi trường lãi suất và tỷ giá thuận lợi hơn sẽ hỗ trợ công ty thực hiện kế hoạch mở rộng đội tàu. Vị thế tài chính tương đối vững chắc của PVT và lợi nhuận tiềm năng từ việc thanh lý các tàu cũ cho phép công ty thực hiện



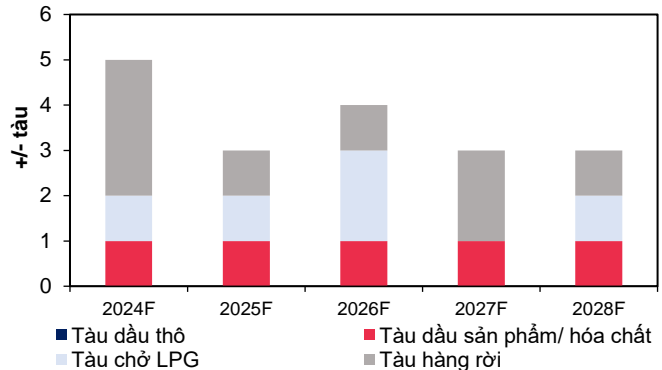
các hoạt động mua trực tiếp hoặc tham gia vào các hợp đồng thuê mua tàu (hình thức BBHP) cho các tàu mới.

Hình 17: Số lượng tàu của PVT trong mô hình dự phóng



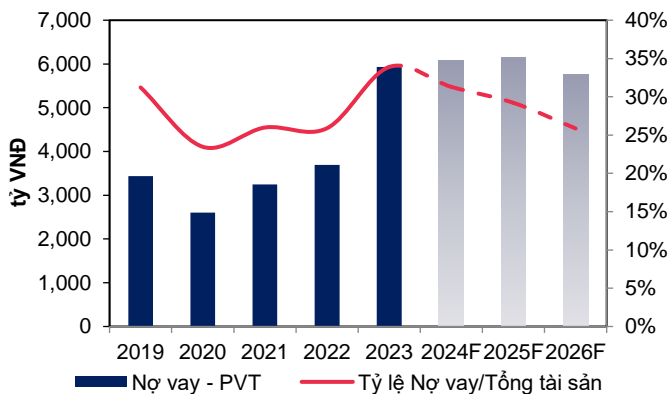
Nguồn: PVT, MBS Research dự phóng

Hình 18: Giả định chi tiết về việc mở rộng đội tàu của PVT



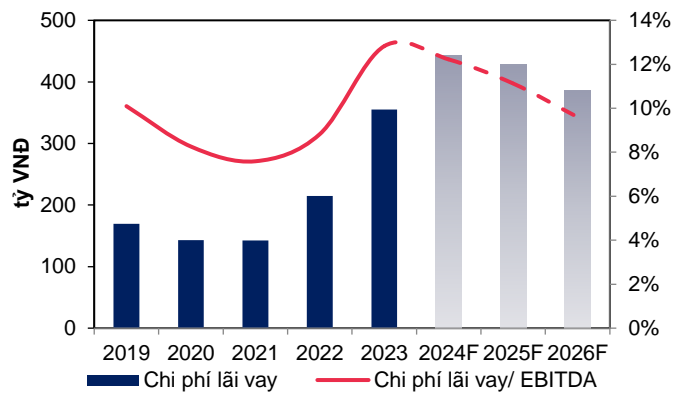
Nguồn: MBS Research dự phóng

Hình 19: Nợ vay của PVT dự kiến sẽ ổn định trong thời gian tới, do chúng tôi kỳ vọng kế hoạch mở rộng sẽ được hỗ trợ bởi lợi nhuận giữ lại và nhiều tàu được mua thông qua hình thức BBHP



Nguồn: PVT, MBS Research dự phóng

Hình 20: Chi phí lãi vay của PVT và % EBITDA - dự phóng



Nguồn: PVT, MBS Research dự phóng

## Triển vọng 2025-2026: Cung-cầu vận tải cân bằng hơn có thể dẫn đến xu hướng giá thuê tàu giảm nhẹ

### Vận tải dầu thô: Các yếu tố hỗ trợ chính sẽ vẫn tiếp diễn

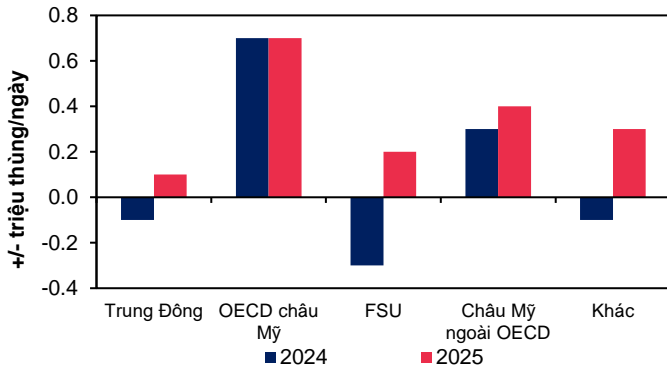
Giá cước hạn định cho tàu chở dầu thô dự kiến sẽ vẫn duy trì ở mức cao trong năm 2025. Chúng tôi cho rằng việc định hình lại dòng chảy thương mại dầu khí quốc tế là một sự thay đổi trọng yếu và có thể duy trì trong trung hạn. Khi châu Âu có khả năng tiếp tục các lệnh trừng phạt đối với Nga và gia tăng nhập khẩu dầu thô từ Trung Đông, nhu cầu tàu chở dầu sẽ được hỗ trợ bởi sự gia tăng thương mại đường dài giữa Đại Tây Dương - châu Á cũng như nhu cầu dầu toàn cầu. Hơn nữa, việc nguồn cung dầu thô gia tăng ở các nước châu Mỹ trong khi công suất lọc dầu lại tăng chủ yếu ở châu Á có thể tạo ra sự mất cân bằng và tương ứng làm tăng nhu cầu vận chuyển dầu thô trên toàn thế giới.

Trong báo cáo gần nhất trước đó (Báo cáo chiến lược nửa cuối 2024), chúng tôi từng kỳ vọng cuộc khủng hoảng địa chính trị ở khu vực Trung Đông sẽ tìm được giải pháp vào đầu năm 2025, từ đó giảm giả định nhu cầu tấn-dặm và giá cước tàu chở dầu thô trên thế giới. Tuy nhiên, theo những diễn biến xung đột hiện tại, cuộc khủng hoảng Trung Đông có thể sẽ khó kết thúc trong ngắn hạn. Do đó, chúng tôi kỳ vọng giá cước tàu chở dầu thô sẽ vẫn cao trong năm 2025

Khi tăng trưởng đội tàu và tăng trưởng nhu cầu tấn-dặm khá cân bằng, điều này có thể giúp PVT duy trì biên lợi nhuận gộp ổn định ở mảng vận tải dầu thô.

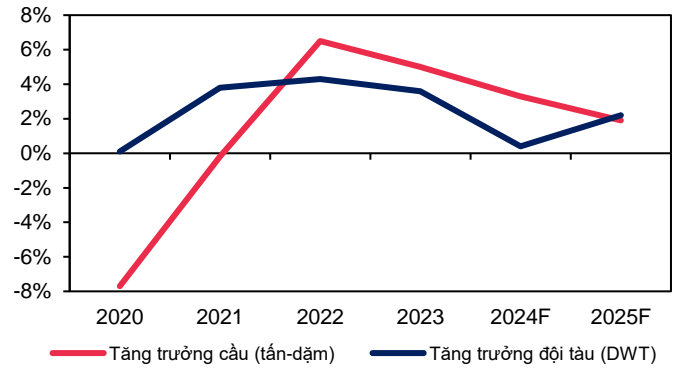
Chúng tôi cho rằng việc đội tàu PVT sẽ không bổ sung tàu chở dầu thô trong 3 năm tới, cùng với giá cước ổn định, sẽ giữ doanh thu của PVT không thay đổi lớn trong các năm 2024-2026 với mức tăng trưởng lần lượt là -4.7%/1.3%/-0.2% svck. Biên lợi nhuận gộp của tàu chở dầu thô của PVT trong các năm 2024-2026 được dự báo sẽ đạt lần lượt 35.2%, 34.9% và 33.7%.

Hình 21: Dự phóng tăng trưởng nguồn cung dầu thô



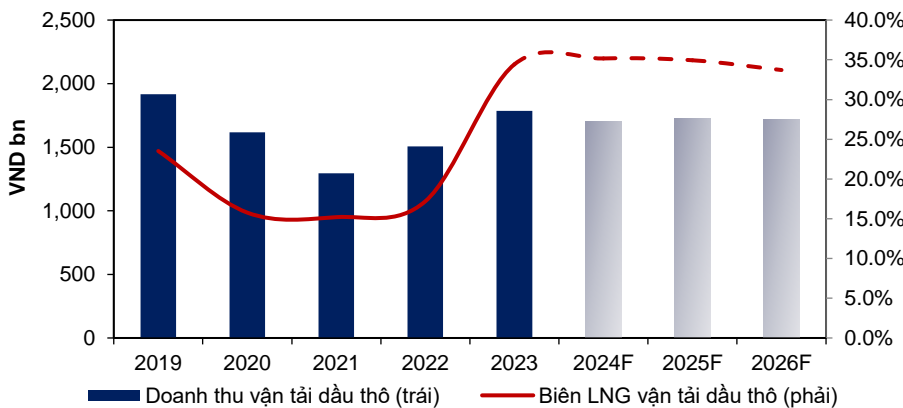
Nguồn: BIMCO, MBS Research

Hình 22: Dự phóng cung – cầu tàu chở dầu thô



Nguồn: Clarkson, MBS Research

Hình 23: Doanh thu và biên lợi nhuận gộp của mảng tàu chở dầu thô của PVT, giả định đội tàu chở dầu thô không có thay đổi trong 5 năm tới



Nguồn: MBS Research dự phóng

### Vận tải dầu sản phẩm/hóa chất: Tăng trưởng đội tàu tốt hơn trong bối cảnh giá cước hạn định giảm

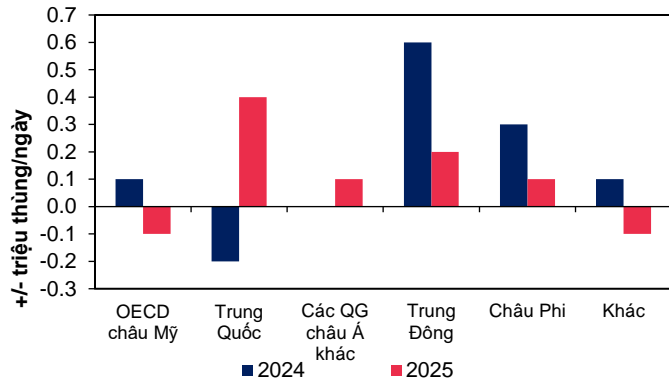
Về phía nguồn cung, thị trường tàu chở dầu sản phẩm/hóa chất sôi động cùng với đội tàu đang già đi đã khuyến khích đầu tư nhiều vào việc đóng các tàu mới. Tăng trưởng đội tàu dự kiến sẽ diễn ra nhanh hơn vào năm 2025 nhờ thời gian bàn giao của các đơn hàng hiện tại. Về phía nhu cầu, chúng tôi kỳ vọng tàu chở dầu sản phẩm/hóa chất sẽ không được hưởng lợi từ sự mất cân bằng gia tăng giữa Đại Tây Dương và Thái Bình Dương như tàu chở dầu thô. Cả sản lượng từ các nhà máy lọc dầu và nhu cầu sử dụng dầu sản phẩm cuối cùng đều đang tăng chủ yếu tại châu Á, điều này không tạo ra sự mất cân bằng do đó không dẫn đến việc gia tăng quãng đường di chuyển.

Tóm lại, chúng tôi cho rằng giá cước hạn định của tàu chở dầu/hóa chất có thể giảm nhẹ vào năm 2025 do sự cân bằng hơn giữa cung và cầu nhưng vẫn giữ ở mức cao và ổn định. Đội tàu chở dầu sản phẩm/hóa chất của PVT dự kiến sẽ dần đạt 25 tàu vào năm 2026, từ đó hỗ trợ tăng trưởng doanh thu đạt lần lượt



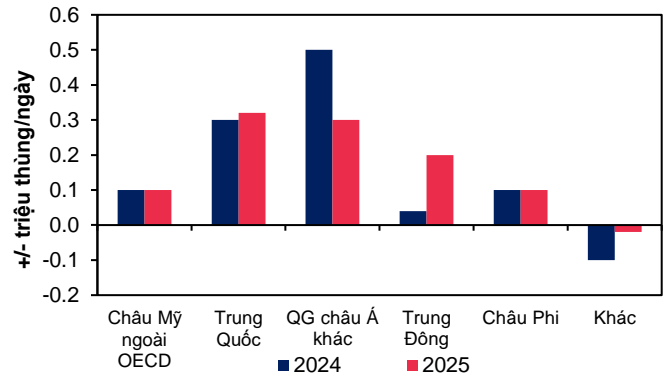
46.9%/7.6%/5.5% svck trong giai đoạn 2024-2026. Chúng tôi cũng kỳ vọng hiệu quả hoạt động tốt hơn trong 6 tháng đầu năm 2024 sẽ duy trì trong 6 tháng cuối năm 2024 và năm 2025 nhờ vào giá dầu thô tương đối thấp, điều này sẽ hỗ trợ biên lợi nhuận gộp của phân khúc tàu chở dầu/hóa chất của PVT. Biên lợi nhuận gộp của tàu chở dầu sản phẩm/hóa chất của PVT trong các năm 2024-2026 được dự báo sẽ đạt lần lượt 23.6%, 23.0% và 22.4%.

Hình 24: Công suất lọc dầu năm 2025 được dự phóng tăng chủ yếu ở châu Á...



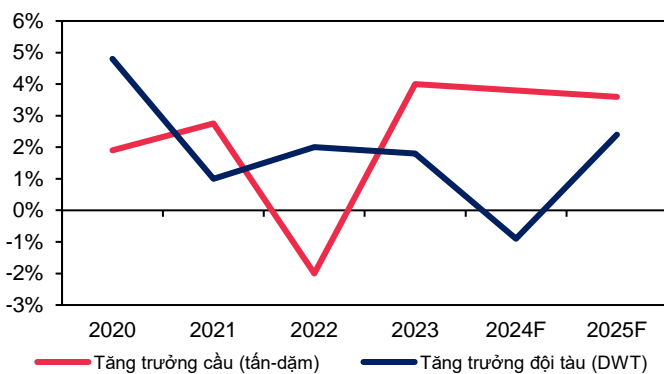
Nguồn: BIMCO, MBS Research

Hình 25: ... và nhu cầu dầu thành phẩm cũng tương tự, điều này sẽ không làm tăng khoảng cách vận chuyển



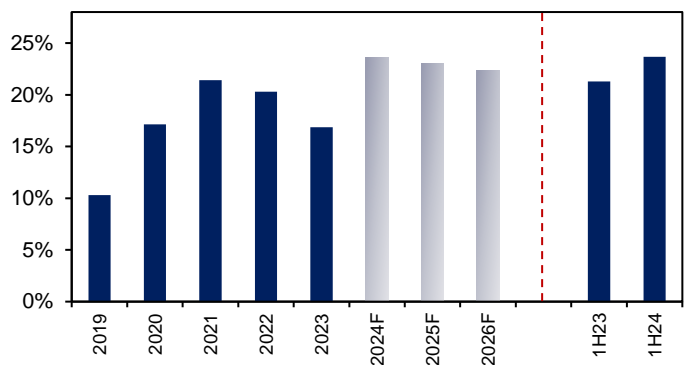
Nguồn: BIMCO, MBS Research

Hình 26: Dự phóng cung cầu dầu sản phẩm/hóa chất toàn cầu



Nguồn: Clarkson, MBS Research

Hình 27: Biên lợi nhuận gộp mảng vận tải dầu sản phẩm/hóa chất của PVT, giả định giá cước định hạn giảm nhẹ



Nguồn: PVT, MBS Research dự phóng

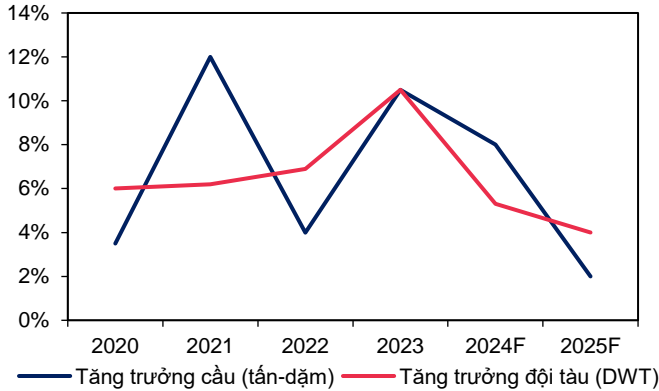
### Vận tải LPG: Tình trạng thừa công suất đang hình thành

Giá cước định hạn tàu LPG hiện đang được hỗ trợ bởi các yếu tố ngắn hạn như gián đoạn thương mại và căng thẳng địa chính trị. Tuy nhiên, chúng tôi thấy có áp lực rõ rệt lên các mức giá cước này vào năm 2025 do (1) các yếu tố tạm thời được giảm bớt và (2) tình trạng thừa công suất đang gia tăng. Vào năm 2024, đội tàu chở LPG toàn cầu dự kiến sẽ tăng 6.1%, chủ yếu là VLGC (tàu chở khí rất lớn), trong khi nhu cầu toàn cầu về LPG vận chuyển bằng đường biển được ước tính sẽ chỉ tăng khiêm tốn ở mức 2.8% (điều chỉnh theo quãng đường: 5.7%), theo báo cáo của Danish Ship Finance. Ngoài ra, trong Q3/2024, sự gia tăng lưu thông qua kênh đào Panama có thể cho thấy sự giảm bớt các gián đoạn, đồng thời có thể dẫn đến việc giảm giá cước vận tải LPG.

Dựa trên những giả định này, chúng tôi dự kiến biên lợi nhuận gộp của phân khúc tàu chở LPG của PVT sẽ giảm nhẹ trong các năm 2024-2026. Tuy nhiên, việc mở rộng đội tàu được kỳ vọng sẽ phần nào bù đắp cho tác động tiêu cực của việc giảm giá cước hạn định. Chúng tôi dự phóng đội tàu chở LPG của PVT sẽ đạt 18 tàu vào năm 2024, 19 tàu vào năm 2025 và 21 tàu vào năm 2026, từ

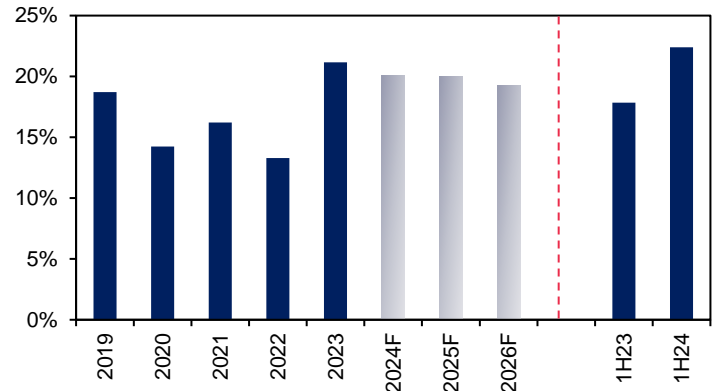
đó hỗ trợ tăng trưởng doanh thu từ vận chuyển LPG đạt -6.6%/8.5%/7.4% svck trong các năm 2024-2026. Mặc dù biên lợi nhuận gộp của phân khúc tàu chở LPG của PVT trong 6 tháng đầu năm 2024 đã cho thấy kết quả tích cực svck, chúng tôi vẫn dự báo biên lợi nhuận gộp cả năm sẽ giảm, do kỳ vọng tác động của việc hạ nhiệt giá đoạn tại kênh đào Panama sẽ bắt đầu từ đầu Q3/2024. Biên lợi nhuận gộp của tàu chở LPG của PVT trong các năm 2024-2026 được dự báo sẽ đạt lần lượt 20.1%, 20% và 19.2%.

Hình 28: Dự phóng cung cầu tàu chở LPG toàn cầu



Nguồn: Clarkson, MBS Research dự phóng

Hình 29: Dự phóng biên lợi nhuận gộp mảng vận tải LPG của PVT



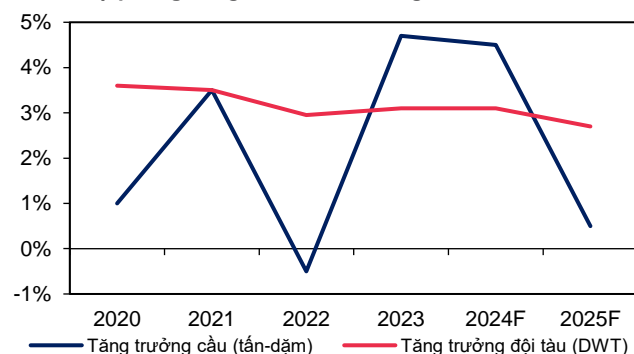
Nguồn: MBS Research dự phóng

### Vận tải hàng rời: Triển vọng ổn định vào năm 2025 từ nền cao năm 2024

Trong 9T/2024, giá cước định hạn cho các tàu hàng rời đã có xu hướng tích cực do nhu cầu tăng trưởng ở khu vực Đại Tây Dương cùng với tác động tích cực từ sự gián đoạn tại Biển Đỏ và kênh đào Panama. Như đã đề cập trước đó, chúng tôi kỳ vọng sự gián đoạn tại kênh đào Panama sẽ giảm bớt tác động đến giá cước vào cuối năm 2024 và trong cả năm 2025, từ đó tạo áp lực lên tăng trưởng nhu cầu tấn-dặm từ mức nền tăng trưởng cao của năm 2023 và 2024. Tuy nhiên, khi đơn hàng đóng mới cho tàu chở hàng rời vẫn ổn định ở mức thấp, cho thấy nguồn cung hạn chế, chúng tôi kỳ vọng rằng giá cước của tàu chở hàng rời sẽ duy trì tương đối ổn định trong ngắn hạn.

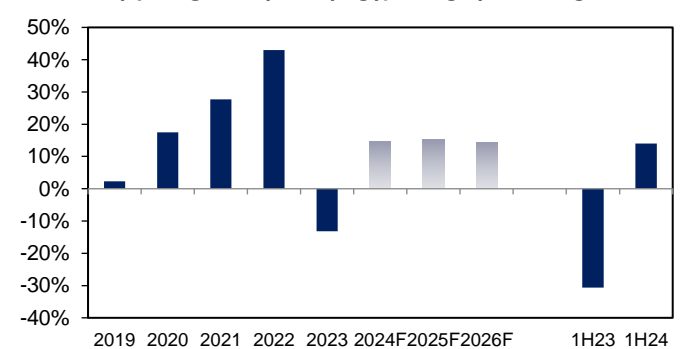
Phân khúc tàu chở hàng rời dự kiến sẽ đóng góp trở lại vào lợi nhuận gộp của PVT kể từ năm 2024, khi giá tàu chở hàng rời vẫn ổn định và không có tàu nào phải sửa chữa. Đội tàu chở hàng rời của PVT dự kiến sẽ đạt 11 tàu vào năm 2024 và 13 tàu vào năm 2026, từ đó hỗ trợ tăng trưởng doanh thu của phân khúc này đạt lần lượt 53.8%/12.9%/10.0% svck trong các năm 2024-2026. Chúng tôi cũng dự báo biên lợi nhuận gộp của tàu chở hàng rời sẽ đạt 14.7%, 15.2% và 14.4% trong các năm 2024-2026.

Hình 30: Dự phóng cung cầu tàu chở hàng rời toàn cầu



Nguồn: Clarkson, MBS Research

Hình 31: Dự phóng biên lợi nhuận gộp mảng vận tải hàng rời của PVT



Nguồn: MBS Research dự phóng

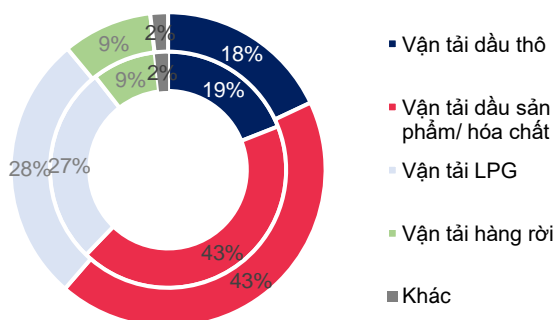
### Điều chỉnh dự phóng KQKD GD 2024-2026

Hình 32: Điều chỉnh của MBS về KQKD 2024-26F của PVT (Đơn vị: tỷ đồng)

Các tiêu chí KQKD	2024F	% svck	Dự phóng gần nhất	2025F	% svck	Dự phóng gần nhất	2026F	% svck	Đánh giá
<b>Doanh thu</b>	<b>10,850</b>	<b>14%</b>	<b>12%</b>	<b>11,499</b>	<b>6%</b>	<b>14%</b>	<b>12,032</b>	<b>5%</b>	
- Vận tải	8,941	17%	14%	9,574	7%	16%	10,093	5%	Đóng góp từ các tàu mới trong những năm tới. Mức nền cao trong nửa cuối 2023 có thể dẫn đến tăng trưởng thấp hơn trong nửa cuối 2024.
- FSO/FPSO	606	1%	12%	609	0%	18%	611	0%	
- Thương mại, khác	1,302	1%	0%	1,316	1%	0%	1,329	1%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>2,403</b>	<b>31%</b>	<b>18%</b>	<b>2,512</b>	<b>5%</b>	<b>27%</b>	<b>2,540</b>	<b>1%</b>	
<b>Biên lợi nhuận gộp</b>	<b>22.1%</b>	<b>2.9 đpt</b>	<b>1.1 đpt</b>	<b>21.8%</b>	<b>-0.3 đpt</b>	<b>2.2 đpt</b>	<b>21.1%</b>	<b>-0.7 đpt</b>	
- Vận tải	23.7%	3.3 đpt	1 đpt	23.2%	-0.5 đpt	2.2 đpt	22.3%	-0.9 đpt	Cuộc khủng hoảng địa chính trị Trung Đông có thể kéo dài đến cuối năm 2024 và phần nào hỗ trợ giá cước tàu nhưng tăng trưởng đội tàu trong các năm 2025 và 2026 có thể làm giảm tác động của yếu tố này.
- FSO/FPSO	38.5%	0.6 đpt	0.6 đpt	38.6%	0.1 đpt	0.7 đpt	38.7%	0.1 đpt	Giả định hiệu quả hoạt động tốt hơn dựa trên kết quả khởi sắc trong 6T/2024.
- Thương mại, khác	4.0%	0 đpt	0 đpt	4.0%	0 đpt	0 đpt	4.0%	0 đpt	
Chi phí quản lý và bán hàng	417	-2%	-4%	442	6%	-2%	462	5%	
% Chi phí quản lý và bán hàng/ Doanh thu	3.8%	-0.6 đpt	-0.6 đpt	3.8%	0 đpt	-0.6 đpt	3.8%	0 đpt	
Thu nhập tài chính	277	-25%	-13%	273	-2%	-18%	285	5%	Điều chỉnh theo kết quả 6T/2024: tiền và tương đương tăng nhẹ, nhưng thu nhập tài chính giảm, có thể do lãi suất thấp hơn.
Chi phí tài chính	643	38%	41%	577	-10%	30%	522	-10%	Nợ dài hạn trong Q2/2024 tăng 38% svck dẫn đến sự gia tăng chi phí tài chính.
Thu nhập khác	101	-50%	-51%	40	-60%	-81%	42	5%	
Lợi nhuận trước thuế	1,751	13%	3%	1,837	5%	10%	1,916	4%	Giả định không có thanh lý tàu trong các năm 2025 và 2026, dẫn đến lợi nhuận khác giảm. Điều này có thể phần nào làm giảm tác động của tăng trưởng lợi nhuận gộp.
Lợi nhuận sau thuế	1,396	14%	2%	1,464	5%	10%	1,527	4%	
NPATMI	1,111	14%	1.7%	1,166	5%	9.4%	1,215	4%	Cao hơn một chút so với dự báo trước đây của chúng tôi do giả định tốt hơn về tốc độ mở rộng đội tàu.

Nguồn: MBS Research dự phóng

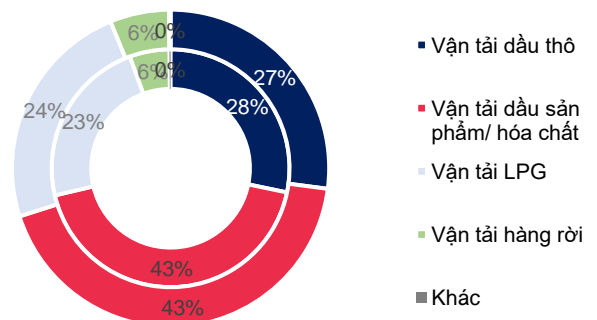
Hình 33: Doanh thu vận tải của PVT theo từng mảng



(\*) Vòng trong: 2024F, Vòng ngoài: 2025F

Nguồn: MBS Research dự phóng

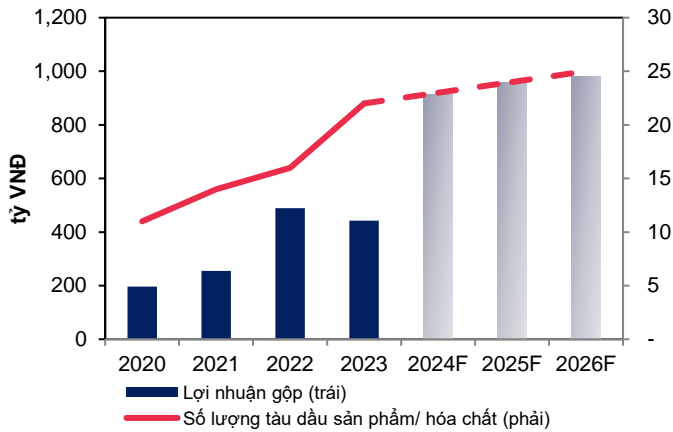
Hình 34: Lợi nhuận gộp vận tải của PVT theo mảng



(\*) Vòng trong: 2024F, Vòng ngoài: 2025F

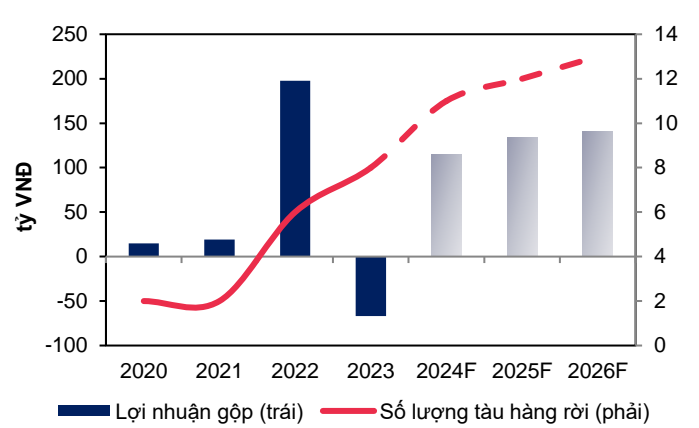
Nguồn: MBS Research dự phóng

Hình 35: Tàu chở dầu sản phẩm/hóa chất – Đội tàu và lợi nhuận gộp



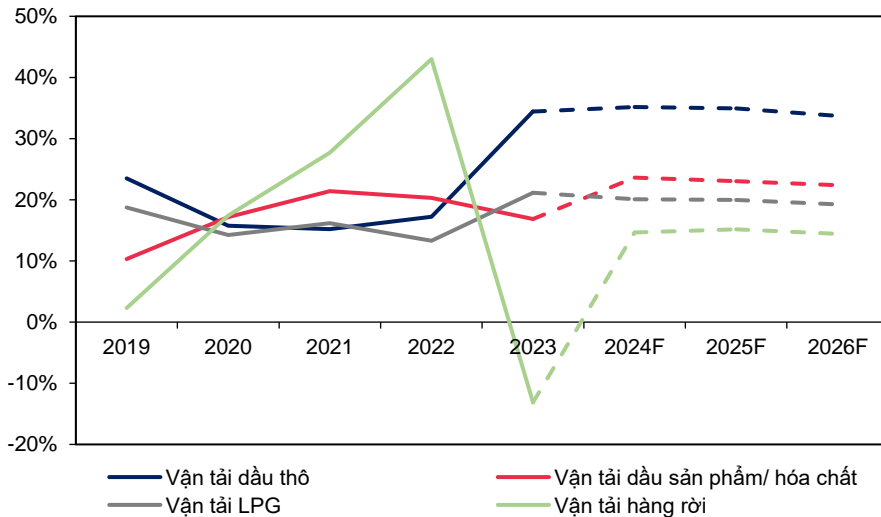
Nguồn: PVT, MBS Research dự phóng

Hình 36: Vận chuyển hàng rời – Đội tàu và lợi nhuận gộp



Nguồn: PVT, MBS Research dự phóng

Hình 37: Biên lợi nhuận gộp mạng vận tải của PVT



Nguồn: MBS Research dự phóng

## BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HĐKD	2023	2024F	2025F	2026F	Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	9,556	10,850	11,499	12,032	LN trước thuế	1,549	1,751	1,837	1,916
Giá vốn hàng bán	(7,717)	(8,447)	(8,987)	(9,493)	Khấu hao	1,354	1,641	1,774	1,953
Lợi nhuận gộp	1,838	2,403	2,512	2,540	Thuế đã nộp	(342)	(356)	(373)	(389)
Chi phí quản lý DN	(410)	(401)	(425)	(445)	Các khoản điều chỉnh khác	41	-	-	-
Chi phí bán hàng	(13)	(15)	(16)	(17)	Thay đổi VLD	-	(118)	(174)	(119)
LN từ HĐKD	1,415	1,986	2,070	2,078	<b>LCTT từ HĐKD</b>	<b>2,602</b>	<b>2,919</b>	<b>3,064</b>	<b>3,361</b>
EBITDA thuần	2,769	3,627	3,844	4,030	Đầu tư TSCĐ	(4,186)	(2,361)	(1,806)	(2,447)
<b>LN trước thuế &amp; lãi vay</b>	<b>1,415</b>	<b>1,986</b>	<b>2,070</b>	<b>2,078</b>	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	74	-	-	-
Thu nhập lãi	371	277	273	285	Các khoản khác	(488)	(136)	28	64
Chi phí tài chính	(466)	(643)	(577)	(522)	<b>LCTT từ đầu tư</b>	<b>(4,600)</b>	<b>(2,497)</b>	<b>(1,778)</b>	<b>(2,383)</b>
Thu nhập ròng khác	202	101	40	42	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	58	-	-	-
TN từ các Cty LK, LD	26	30	32	33	Tiền vay ròng nhận được	2,196	145	71	(388)
<b>LN trước thuế</b>	<b>1,549</b>	<b>1,751</b>	<b>1,837</b>	<b>1,916</b>	Dòng tiền từ HĐTC khác	-	-	-	-
Thuế TNDN	(327)	(356)	(373)	(389)	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(172)	(227)	(324)	(324)
Lợi nhuận sau thuế	1,222	1,396	1,464	1,527	<b>LCTT từ hoạt động TC</b>	<b>2,082</b>	<b>(81)</b>	<b>(252)</b>	<b>(712)</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	(249)	(285)	(299)	(311)	Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,794	979	1,320	2,354
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>972</b>	<b>1,111</b>	<b>1,166</b>	<b>1,215</b>	LC tiền thuần trong năm	84	341	1,034	266
Chi trả cổ tức	(172)	(227)	(324)	(324)	<b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kì</b>	<b>1,882</b>	<b>1,320</b>	<b>2,354</b>	<b>2,620</b>
Lợi nhuận giữ lại	801	885	842	892					
<b>Bảng cân đối kế toán</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>	<b>Các chỉ số cơ bản</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
Tiền và tương đương tiền	979	1,320	2,354	2,620	Tăng trưởng doanh thu thuần	5.6%	13.5%	6.0%	4.6%
Đầu tư ngắn hạn	3,486	3,958	4,195	4,390	Tăng trưởng EBITDA	14.0%	31.0%	6.0%	4.9%
Phải thu khách hàng	944	1,072	1,260	1,385	Tăng trưởng LN từ HĐKD	14.6%	40.3%	4.2%	0.4%
Hàng tồn kho	233	255	271	286	Tăng trưởng LN trước thuế	6.3%	13.1%	4.9%	4.3%
Các tài sản ngắn hạn khác	655	854	924	997	Tăng trưởng LN ròng	13.4%	14.3%	4.9%	4.3%
Tổng tài sản ngắn hạn	6,297	7,459	9,005	9,678	Tăng trưởng EPS	13.4%	14.3%	4.9%	4.3%
Tài sản cố định	10,086	10,807	10,840	11,335	Biên LN gộp	19.2%	22.1%	21.8%	21.1%
Tài sản vô hình	2	1	0	(0)	Biên EBITDA	29.0%	33.4%	33.4%	33.5%
Xây dựng cơ bản dở dang	5	-	-	-	Biên LN ròng	10.2%	10.2%	10.1%	10.1%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	ROAE	15.2%	15.0%	13.6%	12.5%
Đầu tư vào công ty LD, LK	155	161	167	174	ROAA	6.1%	6.0%	5.8%	5.6%
Các khoản đầu tư dài hạn khác	46	46	46	46	ROIC	6.5%	6.7%	6.5%	6.4%
Tài sản dài hạn khác	899	931	978	1,026	Vòng quay tài sản	60.2%	58.8%	56.9%	55.6%
Tổng tài sản	<b>17,490</b>	<b>19,405</b>	<b>21,037</b>	<b>22,259</b>	Cổ tức chi trả/LN ròng	17.7%	20.4%	27.8%	26.6%
Vay & nợ ngắn hạn	1,388	1,189	976	754	Tổng nợ vay/VCSH	65.6%	58.2%	52.0%	43.3%
Phải trả người bán	794	859	888	938	Nợ vay ròng/VCSH	54.8%	45.5%	32.1%	23.6%
Phải trả ngắn hạn khác	1,210	1,377	1,448	1,491	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	28.3%	24.5%	18.0%	14.1%
Tổng nợ ngắn hạn	3,392	3,425	3,312	3,183	Khả năng thanh toán lãi vay	4.0	4.5	4.8	5.4
Vay & nợ dài hạn	4,540	4,885	5,169	5,003	Số ngày phải thu	36	36	40	42
Các khoản phải trả khác	527	660	731	787	Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	11	11	11	11
Tổng nợ dài hạn	5,067	5,545	5,900	5,790	Số ngày phải trả tiền bán	38	37	36	36
<b>Tổng nợ</b>	<b>8,460</b>	<b>8,969</b>	<b>9,212</b>	<b>8,973</b>	Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.9	2.2	2.7	3.0
Vốn điều lệ	3,237	3,237	3,237	3,237	Khả năng thanh toán nhanh	1.8	2.1	2.6	3.0
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-	-	Khả năng thanh toán tiền mặt	1.3	1.5	2.0	2.2
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	<b>Định giá</b>				
LN giữ lại	1,837	2,704	3,664	4,668	EPS (đồng/cp)	3,005	3,433	3,601	3,755
Các quỹ thuộc VCSH	1,507	1,809	1,990	2,189	BVPS (đồng/cp)	21,044	24,656	28,180	31,898
Chênh lệch tỷ giá	-	-	-	-	P/E (lần)	9.4	8.2	7.9	7.5
Vốn chủ sở hữu	6,811	7,980	9,121	10,324	P/B (lần)	1.3	1.1	1.0	0.9
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,220	2,456	2,704	2,962					
Tổng vốn chủ sở hữu	9,030	10,436	11,825	13,286					
<b>Tổng nợ và VCSH</b>	<b>17,490</b>	<b>19,405</b>	<b>21,037</b>	<b>22,259</b>					

Nguồn: PVT, MBS Research dự phóng

## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

### Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

### Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

## KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

**Giám đốc Khối Nghiên cứu**  
Trần Thị Khánh Hiền

**Trưởng phòng**  
Nguyễn Tiến Dũng

**Vĩ mô & Chiến lược thị trường**  
Nghiêm Phú Cường  
Ngô Quốc Hưng  
Đình Hà Anh  
Võ Đức Anh

**Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính**  
Đinh Công Luyến  
Nguyễn Đức Hào

**Bất động sản**  
Nguyễn Minh Đức  
Nguyễn Minh Trí  
Lê Hải Thành

**Công nghiệp – Năng lượng**  
Nguyễn Hà Đức Tùng  
Phạm Thị Thanh Huyền

**Dịch vụ - Tiêu dùng**  
Nguyễn Quỳnh Ly