



# Báo cáo lần đầu PVT – MUA

Ngày 04/06/2025

---

## Nguyễn Thế Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1047)

hungnt@acbs.com.vn

## Báo cáo lần đầu

Khuyến nghị

**MUA**

**HSX: PVT**

Vận tải dầu khí

Giá mục tiêu (VND) **27.500**

Giá hiện tại (VND) **23.000**

Tỷ lệ tăng giá 19,6%

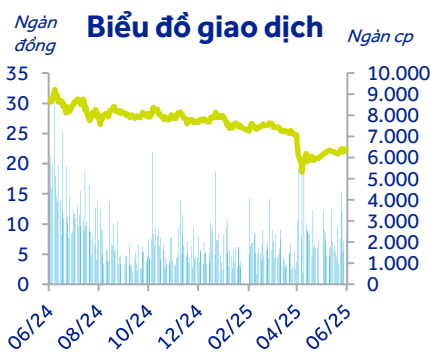
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 1,3%

Tổng tỷ suất lợi nhuận **20,9%**

## Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-17,0	10,3	-13,7	-23,8
Tương đối	-24,0	-0,1	-17,2	-31,0

Nguồn: Bloomberg



## Cơ cấu sở hữu

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	51,0%
CT TNHH UBO Asset Management	0,9%
JPMorgan Chase & Co	0,7%
Tập đoàn Sumitomo	0,7%
Yurie Asset Management Inc	0,4%

## Thống kê

Mã Bloomberg	03/06/25
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	18.600 – 32.700
SL lưu hành (triệu cp)	356
Vốn hóa (tỷ đồng)	8.188
Vốn hóa (triệu USD)	312
Room khối ngoại còn lại (%)	38,7
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	48,9
KLGD TB 3 tháng (cp)	2.155.097
VND/USD	26.230
Index: VNIndex / HNX	1.347,3/228,94

## TỔNG CTCP VẬN TẢI DẦU KHÍ (PVT VN)

Được thành lập năm 2002, PVT là đơn vị vận tải trực thuộc Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN), chuyên cung cấp dịch vụ vận chuyển dầu thô, xăng dầu, LPG, hóa chất và hàng rời, chủ yếu phục vụ cho các công trình trọng điểm quốc gia. Từ sau năm 2020, PVT từng bước chuyển dịch tham gia thị trường quốc tế để tận dụng xu hướng giá cước thuận lợi, đồng thời từng bước tái cấu trúc đội tàu theo hướng hiện đại, chuyên biệt hóa.

Giai đoạn 2021–2024, PVT tăng số lượng tàu từ 36 lên 58 chiếc, với tổng trọng tải gần 1,7 triệu DWT. Đội tàu hóa chất là trọng tâm mở rộng, với mức tăng sức chở trung bình 15%/năm. Trong năm 2025, công ty dự kiến nâng tổng số tàu lên 71 chiếc, trong đó có 8 tàu hóa chất và 2 tàu LPG mới.

**Dịch vụ vận tải là mảng hoạt động cốt lõi**, chiếm 77,1% tổng doanh thu năm 2024, tương đương 9.042 tỷ đồng. Trong đó, vận tải xăng dầu & hóa chất ghi nhận mức tăng trưởng vượt bậc (+56,1% svck), đạt 4.069 tỷ đồng, nhờ khai thác tại thị trường quốc tế với biên lợi nhuận gộp lên tới 44%. Vận tải LPG giảm nhẹ nhưng vẫn đóng góp 25% doanh thu vận tải.

**Triển vọng:** chiến lược mở rộng đội tàu trong bối cảnh giá cước quốc tế duy trì nền giá cao nhờ căng thẳng địa chính trị tại Biển Đỏ được kỳ vọng sẽ hỗ trợ PVT duy trì kết quả kinh doanh ổn định. Tuy vậy, việc gia tăng hiện diện tại thị trường quốc tế cũng đồng nghĩa với áp lực cạnh tranh lớn hơn, chi phí vận hành cao hơn và rủi ro phát sinh khi tàu bị trống lịch cho thuê.

**Định giá và khuyến nghị:** chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PVT, với giá trị hợp lý là 27.500 VND/cp theo phương pháp DCF. So với giá đóng cửa ngày 03/06/2025, mức giá này tương đương tiềm năng tăng giá 20,9%, bao gồm cả cổ tức tiền mặt. Tại vùng giá hiện tại, PVT đang giao dịch với P/E 2025 là 7,2x lần, P/B là 0,9x lần. Doanh thu giai đoạn 2024–2027 dự phóng đạt tăng trưởng kép 4%, với biên lợi nhuận gộp duy trì quanh mức 20%.

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
DT thuần (tỷ đồng)	9.556	11.732	12.432	13.121	13.196
Tăng trưởng	6%	23%	6%	6%	1%
EBITDA (tỷ đồng)	3.258	3.917	4.200	4.382	4.558
Tăng trưởng	14%	25%	-6%	4%	4%
LNST (tỷ đồng)	1.222	1.471	1.419	1.491	1.564
Tăng trưởng	6%	20%	-3%	5%	5%
EPS (hiệu chỉnh VND)	2.731	3.070	3.188	3.351	3.514
Tăng trưởng	13%	12%	4%	5%	5%
ROE (%)	14%	14%	12%	11%	10%
ROA (%)	7%	7%	7%	7%	7%
Nợ ròng/EBITDA (x)	1,8	1,8	1,4	1,1	0,9
EV/EBITDA (x)	3,1	2,6	2,4	2,3	2,2
P/E (lần)	8,4	7,5	7,2	6,9	6,5
P/B (lần)	1,1	1,1	0,9	0,8	0,7
Cổ tức (VND)	300	300	300	300	300
Suất sinh lợi cổ tức	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%

## I. Tổng quan ngành vận tải dầu khí Việt Nam

Hoạt động vận chuyển dầu khí tại Việt Nam được chia thành hai nhóm chính:

(1) Vận chuyển dầu thô và khí tự nhiên đầu vào từ các mỏ ngoài khơi đến các nhà máy lọc dầu và nhà máy xử lý khí;

(2) Vận chuyển và phân phối các sản phẩm đầu ra như xăng, dầu DO, FO, LPG, hóa chất,... đến các điểm tiêu thụ.



Việc vận chuyển ở hai nhóm trên chủ yếu phục vụ hai nhà máy lọc dầu Dung Quất và Nghi Sơn. Tuy nhiên, sản lượng sản xuất từ hai NMLD này chưa đủ đáp ứng nhu cầu tiêu thụ nội địa, nên nguồn cung trong nước vẫn phụ thuộc nhiều vào nhập khẩu – đặc biệt với các sản phẩm như hóa chất và LPG.

**Bảng 1: Đặc điểm vận tải dầu khí theo sản phẩm**

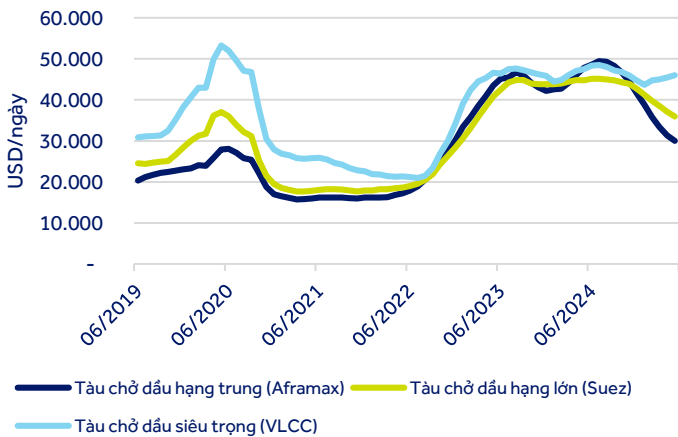
Sản phẩm	Cung trong nước	Nhập khẩu	Đặc điểm tàu vận chuyển	Doanh nghiệp tham gia
Dầu thô	90%	10%	Tuyến từ mỏ ngoài khơi vào bờ. Yêu cầu tàu chở có tải trọng lớn, mức chuyên dụng trung bình. Giá cước vận chuyển thấp	PVT
Xăng dầu	70%	30%	Phân phối từ nhà máy và nhập khẩu. Yêu cầu tàu chuyên dụng mức trung bình. Giá cước vận chuyển trung bình	PVT, VTO, VOS, tư nhân trong và ngoài nước
Hóa chất	10–20%	80–90%	Chủ yếu nhập khẩu. Yêu cầu tàu chuyên dụng, kỹ thuật cao. Giá cước vận chuyển cao	PVT, Hải Hà, tư nhân trong và ngoài nước
LPG	20–30%	70–80%	Chủ yếu nhập khẩu. Yêu cầu tàu chuyên dụng, kỹ thuật cao. Giá cước vận chuyển cao	PVT, VTO, tư nhân trong và ngoài nước

*Nguồn: ACBS*

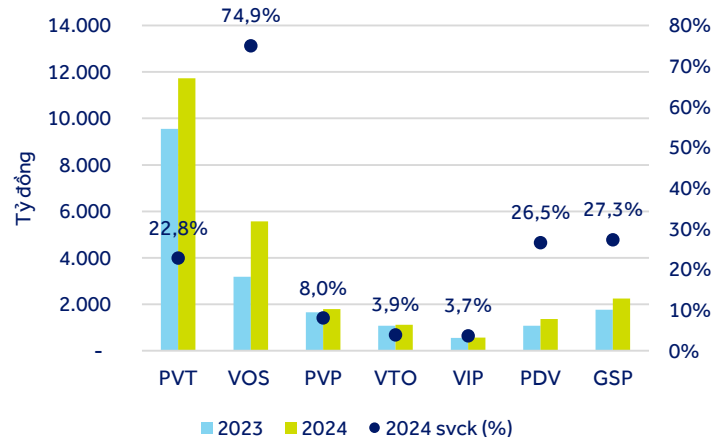
**PVT sở hữu đội tàu đa dạng với 58 chiếc, bao gồm tàu chở dầu thô, xăng dầu, hóa chất, LPG và tàu FPSO.** Nhờ nguồn dầu thô trong nước ổn định và các dự án chủ yếu được PVN bao tiêu, PVT duy trì tốt sản lượng vận chuyển cho nhà máy Dung Quất - chủ yếu là dầu thô và một phần xăng dầu nội địa và LPG đầu ra. Ưu điểm là hoạt động ổn định, ít cạnh tranh, nhưng nhược điểm là không có triển vọng tăng trưởng mạnh từ mảng này, đặc biệt khi nguồn cung dầu thô trong nước đang giảm dần. Trong khi đó, hóa chất và LPG là mảng PVT bắt đầu đẩy mạnh tham gia kể từ năm 2020. Nên đối với mảng này, mặc dù giá cước vận tải hấp dẫn nhưng PVT cũng phải chịu áp lực cạnh tranh nhiều hơn với các đội tàu khác trong và ngoài nước.

Trong năm 2024, dù có sự phân hóa giữa giá cước vận tải dầu thô và dầu sản phẩm, mặt bằng giá cước trung bình vẫn duy trì ở mức tích cực do căng thẳng tại khu vực Biển Đỏ chưa có dấu hiệu hạ nhiệt. Đặc biệt, giá thuê tàu đối với các tuyến đường dài sử dụng tàu tải trọng lớn như Aframax, Suezmax và VLCC vẫn neo ở mức cao so với giai đoạn 2020-2022. Diễn biến này là một trong những yếu tố chính góp phần cải thiện đáng kể kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp vận tải dầu khí. Cụ thể, doanh thu năm 2024 của PVT đạt 11.732 tỷ đồng (+22,8% svck), VOS đạt 5.576 tỷ đồng (+74,9% svck), PVP đạt 1.794 tỷ đồng (+8% svck), và VTO đạt 1.119 tỷ đồng (+3,9% svck).

**Giá thuê tàu chở dầu thô theo tải trọng**



**KQKD các doanh nghiệp vận tải dầu khí**



Nguồn: Bloomberg, PVT, ACBS

### Triển vọng ngành vận tải dầu khí năm 2025: Trung lập, phân hóa theo từng phân khúc

Năm 2025, triển vọng ngành vận tải dầu khí ở mức trung lập, với mức độ phân hóa hơn so với 2024, chủ yếu do yếu tố nguồn cung tàu đóng mới đi vào hoạt động. Đối với vận chuyển dầu thô, nguồn cung tàu vẫn ở mức thấp trong khi nhu cầu vận chuyển nhập khẩu vẫn ổn định từ quốc gia sản xuất dầu lớn là Trung Quốc và Ấn Độ. Nhờ đó, giá cước vận chuyển dầu thô được kỳ vọng duy trì tích cực. Ngược lại, nguồn cung tàu mới của xăng dầu thành phẩm & hóa chất tăng nhanh hơn nhu cầu khiến phân khúc này có thể cạnh tranh hơn và đối mặt với áp lực giảm giá cước.

## I. Tổng quan doanh nghiệp

### Lịch sử hình thành

Tổng CTCP Vận tải Dầu khí (PVT) được thành lập năm 2002, trực thuộc Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN), nhằm phục vụ cho các dự án dầu khí trọng điểm quốc gia. Hoạt động chính của PVT bao gồm thu gom, lưu trữ, vận chuyển dầu từ các mỏ ngoài khơi vào bờ, đồng thời phân phối các sản phẩm xăng dầu, hóa chất và LPG từ các nhà máy lọc dầu đến các điểm tiêu thụ trong và ngoài nước.

Tính đến cuối năm 2024, PVT có vốn điều lệ 3.560 tỷ đồng, sở hữu đội tàu 58 chiếc có tổng trọng tải 1,7 triệu DWT, là doanh nghiệp vận tải dầu khí hàng đầu Việt Nam. Công ty không ngừng mở rộng đa dạng hóa đội tàu, và dần thâm nhập vào thị trường quốc tế kể từ năm 2021 nhằm tận dụng xu hướng giá cước thuận lợi.

**Bảng 2: Lịch sử hình thành & hoạt động của PVT**

Năm	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Số lượng tàu	Điểm nhấn phát triển
2002	300	~1-2 tàu	Công ty Vận tải Dầu khí được thành lập trực thuộc PVN, hoạt động chính là vận tải dầu thô nội địa
2007	720	~5 tàu	Cổ phần hóa & niêm yết trên HOSE; bắt đầu cung cấp thêm dịch vụ vận tải xăng dầu và LPG
2008-2014	2.326 → 2.559	~10 → 15 tàu	Đẩy mạnh đầu tư thêm đội tàu nhằm phục vụ cho nhà máy lọc dầu Dung Quất.
2015	2559	~15 tàu	Đưa vào khai thác tàu FSO3 Đại Hùng Queen phục vụ lưu trữ, khai thác dầu thô và khí ngoài khơi.
2016-2019	2814	~19 → 33 tàu	Mở rộng đội tàu xăng dầu & hóa chất và LPG phục vụ phân phối của NMLD Dung Quất và Nghi Sơn.
2021-2024	3.237 → 3.560	~36 → 58 tàu	Đẩy mạnh đầu tư đội tàu chở hóa chất và tham gia vào thị trường quốc tế.

Nguồn: PVT, ACBS

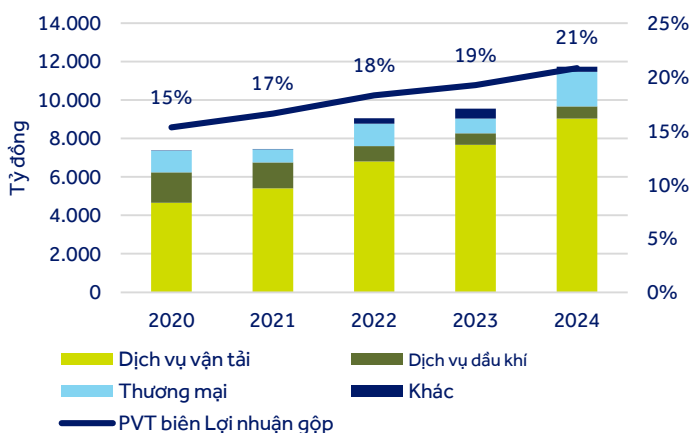
## Lĩnh vực hoạt động

**PVT hiện đang hoạt động với 4 mảng kinh doanh chính:** (1) Dịch vụ vận tải, (2) Thương mại, (3) Dịch vụ dầu khí, và (4) Các hoạt động khác. **Trong đó dịch vụ vận tải là hoạt động cốt lõi, chiếm 77% cơ cấu tổng doanh thu trong 2024**, thương mại chiếm 15%, dịch vụ dầu khí chiếm 5% bao gồm vận hành tàu FSO, dịch vụ kỹ thuật và hỗ trợ khai thác, còn lại 2% là các hoạt động phụ trợ khác.

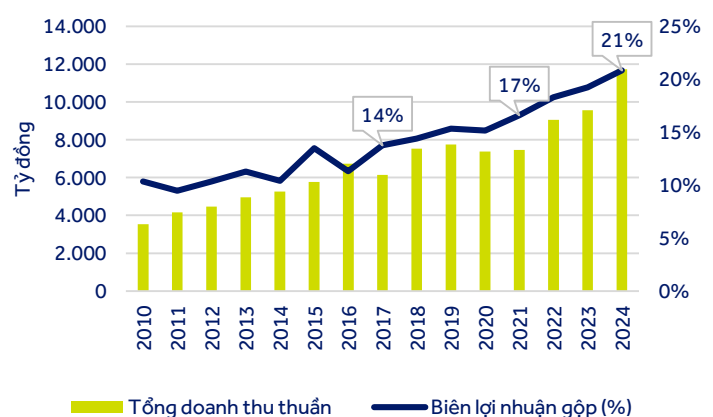
**Giai đoạn trước năm 2020**, PVT chủ yếu hoạt động ở thị trường nội địa, vận chuyển dầu thô và một phần sản phẩm đầu ra từ các nhà máy trong nước như Dung Quất, Nghi Sơn. Chuỗi hoạt động vận chuyển dầu thô của PVT gần như độc quyền nhờ hợp đồng dài hạn với PVN giúp duy trì sản lượng ổn định. Mặc dù từ sau 2019, sản lượng dầu thô suy giảm do nguồn cung khai thác các mỏ trong nước cạn dần, dẫn đến sản lượng vận chuyển giảm theo.

**Từ năm 2021**, PVT đẩy mạnh đa dạng hóa hoạt động, tập trung đầu tư vào đội tàu hóa chất khi giá cước vận chuyển dần chuyển biến tích cực, đồng thời mở rộng hoạt động ra thị trường quốc tế. Trong đó, đội tàu hóa chất được mở rộng trong giai đoạn 2021-2024 với sức chở tăng trung bình 15% mỗi năm. Nhờ chiến lược này, PVT ghi nhận doanh thu đạt mức tăng trưởng kép 16,3%/năm với biên lợi nhuận gộp trung bình 15-21%, trong khi giai đoạn 2017-2021 chỉ ghi nhận mức tăng trưởng kép 5%/năm và biên lợi nhuận gộp trung bình 10-15%.

**Doanh thu các mảng hoạt động của PVT**



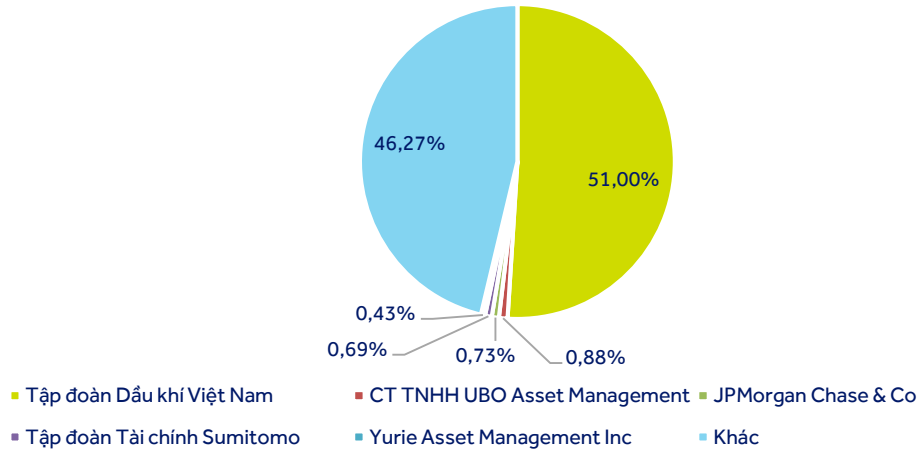
**KQKD của PVT giai đoạn 2010-2024**



Nguồn: PVT, ACBS

### Cơ cấu sở hữu & chính sách cổ tức

Cơ cấu cổ đông tính đến ngày 31/05/2025



Nguồn: Bloomberg, ACBS

Tính đến cuối tháng 05/2025, cơ cấu sở hữu của PVT được nắm giữ 51% bởi Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN), giữ vai trò chi phối chính. Phần còn lại phân tán giữa các tổ chức và cá nhân, trong đó không có cổ đông nào sở hữu trên 5% vốn. Các tổ chức nước ngoài như CT TNHH UBO Asset Management chiếm 0,88%, JP Morgan Chase & Co chiếm 0,73%, Tập đoàn Tài chính Sumitomo chiếm 0,69%, v.v..

Mức chi trả cổ tức tiền mặt của PVT hằng năm không thực sự hấp dẫn. Giai đoạn 2016–2021, PVT duy trì mức chi trả cổ tức tiền mặt trung bình 600-700 đồng/cp khi không có nhiều hoạt động đầu tư. Giai đoạn 2022–2024, PVT đẩy mạnh đầu tư phát triển đội tàu nhằm tận dụng xu hướng giá cước vận tải quốc tế tích cực, qua đó điều chỉnh chính sách cổ tức, giảm tỷ lệ chi trả xuống còn khoảng 300 đồng/cp để tập trung nguồn lực cho mở rộng quy mô và nâng cao năng lực cạnh tranh.

Bảng 3: Cơ cấu tổ chức PVT

	STT	Tên công ty	Tỷ lệ sở hữu
Tổng CTCP Vận tải Dầu khí (PVT)	Công ty con		
	1	Công ty CP Hàng hải Thăng Long	99,9%
	2	Công ty CP Vận tải Sản phẩm Khí Quốc tế	68,0%
	3	Công ty CP Vận tải Dầu khí Thái Bình Dương	64,9%
	4	Công ty CP Vận tải Dầu khí Đông Dương	54,1%
	5	Công ty CP Vận tải Xăng dầu Phương Nam	53,8%
	6	Công ty CP Vận tải và Tiếp vận Phương Đông Việt	51,9%
	7	Công ty CP Vận tải Nhật Việt	51,0%
	8	Công ty CP Vận tải Dầu khí Quảng Ngãi	50,7%
	9	Công ty CP Vận tải Dầu khí Hà Nội	50,5%
Công ty liên doanh, liên kết			
1	Công ty Dịch vụ Khai thác Dầu khí PTSC	49,0%	

Nguồn: PVT, ACBS

## II. Diễn biến hoạt động kinh doanh

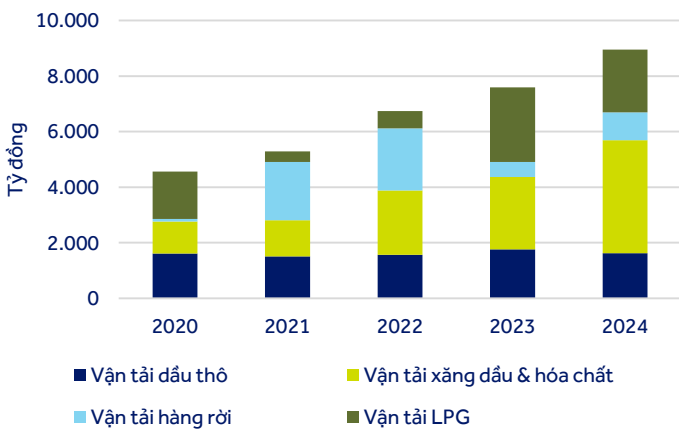
### 1. Dịch vụ vận tải: Dẫn dắt triển vọng kinh doanh

PVT hiện đang khai thác đội tàu gồm 58 chiếc có tổng trọng tải 1,7 triệu DWT, gồm 3 tàu dầu thô, 24 tàu xăng dầu & hóa chất, 18 tàu LPG và 12 tàu hàng rời. Trong đó, đội tàu xăng dầu & hoá chất và LPG là nhóm được PVT đẩy mạnh đầu tư trong giai đoạn 2021-2024 nhằm tận dụng diễn biến giá cước vận tải thuận lợi.

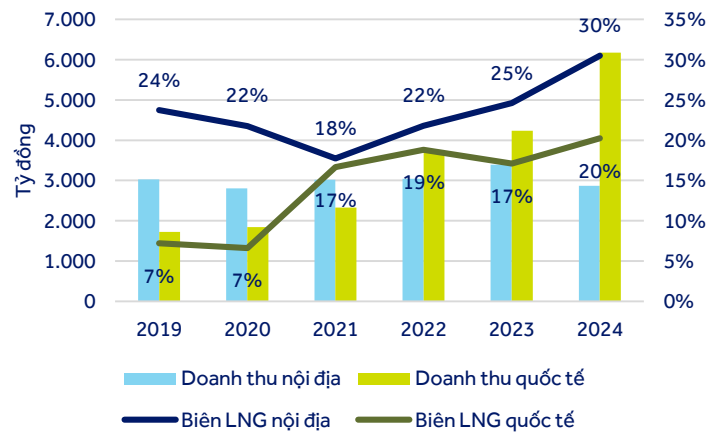
**Năm 2024**, doanh thu dịch vụ vận tải của PVT đạt 9.042 tỷ đồng, tăng 17,9% svck và chiếm 77,1% tổng doanh thu. Trong đó, vận tải xăng dầu & hóa chất tăng trưởng tích cực, đạt 4.069 tỷ đồng (+56,1% svck), chiếm 45% doanh thu dịch vụ vận tải – đóng góp đáng kể so với tỷ trọng 24,7% trong năm 2020. Kế đến là vận tải LPG với doanh thu đạt 2.260 tỷ đồng (-15,7% svck), chiếm 25% doanh thu vận tải.

**Giá cước vận tải tích cực, đặc biệt ở thị trường quốc tế đối với mảng xăng dầu & hóa chất và LPG, là động lực chủ yếu thúc đẩy tăng trưởng doanh thu vận tải của PVT trong giai đoạn 2021–2024.** Dù sản lượng vận chuyển hầu như đi ngang trong cùng kỳ, dao động quanh mức 9–10 triệu tấn, thậm chí giảm nhẹ trong năm 2024, nhưng doanh thu và lợi nhuận gộp vẫn cải thiện. Trong đó, mảng vận tải quốc tế ghi nhận doanh thu đạt 6.173 tỷ đồng (+45,7% svck) vận tải nội địa ghi nhận doanh thu 2.869 tỷ đồng (-15,5% svck).

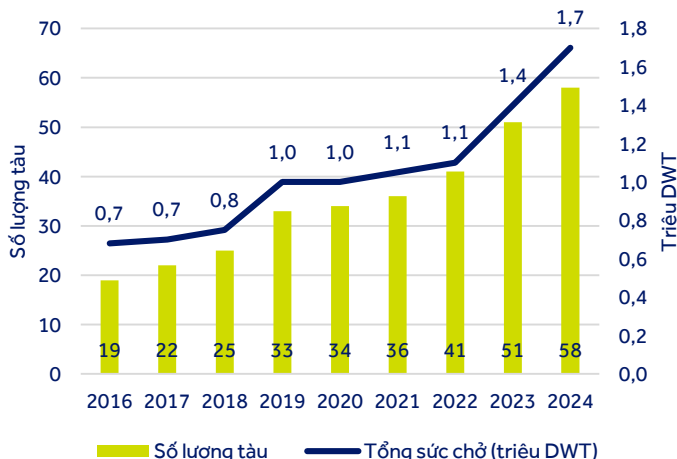
Cơ cấu doanh thu vận tải theo sản phẩm



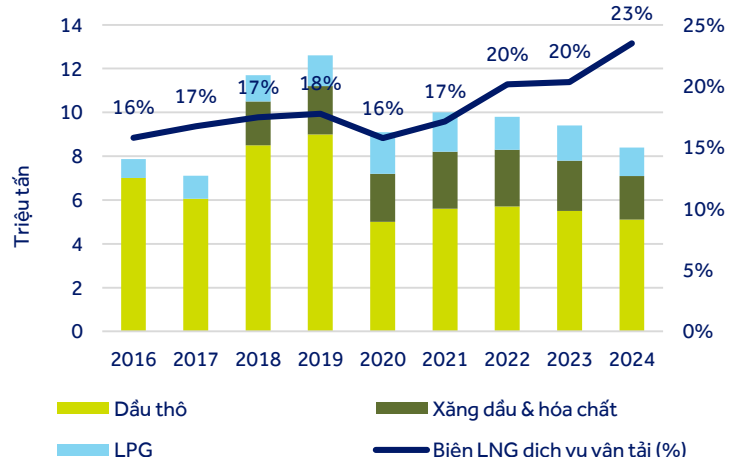
KQKD vận tải theo khu vực



Tăng trưởng đội tàu của PVT



Sản lượng vận chuyển và hiệu quả hoạt động



Nguồn: PVT, ACBS

**Triển vọng tăng trưởng của PVT trong giai đoạn tới tiếp tục được thúc đẩy bởi vận tải xăng dầu & hóa chất và LPG** – mảng có biên lợi nhuận cao (lần lượt là 44% và 24% trong 2024) và doanh thu chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu nhờ hoạt động ở thị trường quốc tế. Trong năm 2025, PVT đặt kế hoạch nâng tổng số tàu lên 71 chiếc, tăng 13 tàu so với năm 2024. Trọng tâm mở rộng tiếp tục là đội tàu xăng dầu & hóa chất và LPG, phản ánh chiến lược đẩy mạnh hoạt động quốc tế.

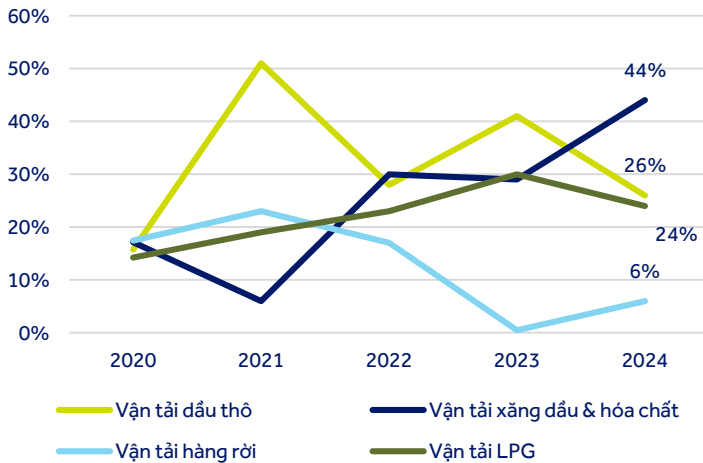
**Bảng 4: Kế hoạch mở rộng đội tàu của PVT năm 2025**

	Số lượng tàu hiện tại	Số lượng tàu mở rộng 2025	Tổng cộng
Tàu dầu thô	3	1	4
Tàu xăng dầu & hóa chất	24	8	32
Tàu LPG	18	2	20
Tàu FSO/FPSO	1	0	1
Tàu hàng rời	12	2	14
<b>Tổng cộng</b>	<b>58</b>	<b>13</b>	<b>71</b>

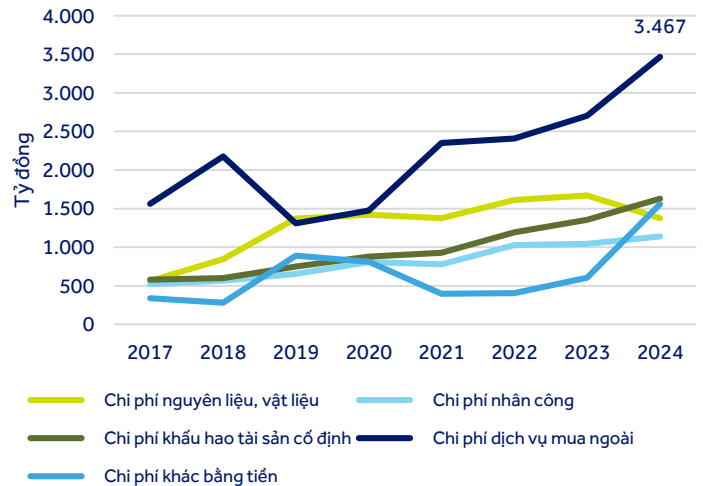
Nguồn: PVT, ACBS

**Bên cạnh triển vọng, PVT cũng đối mặt với nhiều thách thức khi hoạt động ở thị trường quốc tế** – nơi có mức độ cạnh tranh cao và chi phí vận hành lớn hơn đáng kể so với nội địa. Biểu đồ cơ cấu chi phí hoạt động cho thấy chi phí dịch vụ mua ngoài (gồm chi phí bảo trì, bảo dưỡng, neo đậu, bảo hiểm,...) của PVT bắt đầu tăng từ năm 2020, và trong năm 2024 ghi nhận 3.467 tỷ đồng - vượt trội so với các nhóm chi phí khác.

**Biên lợi nhuận gộp vận tải theo sản phẩm**



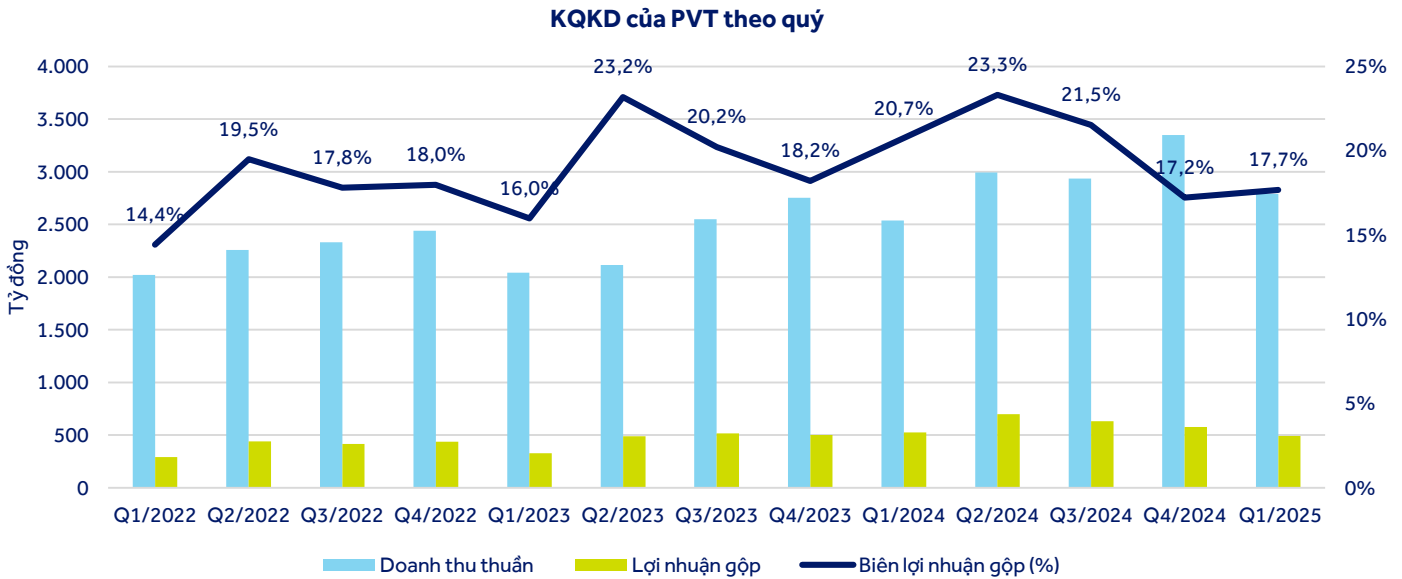
**Cơ cấu chi phí hoạt động PVT**



Nguồn: PVT, ACBS

**Áp lực chi phí này thể hiện rõ nét hơn trong Q1/2025.** Cụ thể, PVT ghi nhận doanh thu thuần đạt 2.790 tỷ đồng (+10% svck). Tuy nhiên, lợi nhuận gộp chỉ đạt 493 tỷ đồng (-6,2% svck) với biên lợi nhuận gộp đạt 17,7%, thấp hơn so với mức 20,7% trong Q1/2024. Trong đó, chi phí dịch vụ mua ngoài và chi phí khấu hao lần lượt ghi nhận 854 tỷ đồng (+20,7% svck) và 510 tỷ đồng (+47,4% svck), chiếm 35,7% và 21,3% tổng chi phí hoạt động.





Nguồn: PVT, ACBS

## 2. Dịch vụ dầu khí & thương mại: Không ổn định và chiếm tỷ trọng nhỏ

Dịch vụ dầu khí là mảng hoạt động có biên lợi nhuận tích cực nhất, với 42% trong 2024. Tuy nhiên, trong giai đoạn 2020–2024, mảng này ghi nhận sự sụt giảm mạnh về doanh thu, từ 1.576 tỷ đồng năm 2020 còn 617 tỷ đồng năm 2024. Nguyên nhân là do nhu cầu thuê FSO/FPSO và các hoạt động dịch vụ bảo dưỡng ngoài khơi giảm dần, khi các mỏ dầu trong nước bước vào giai đoạn suy giảm sản lượng.

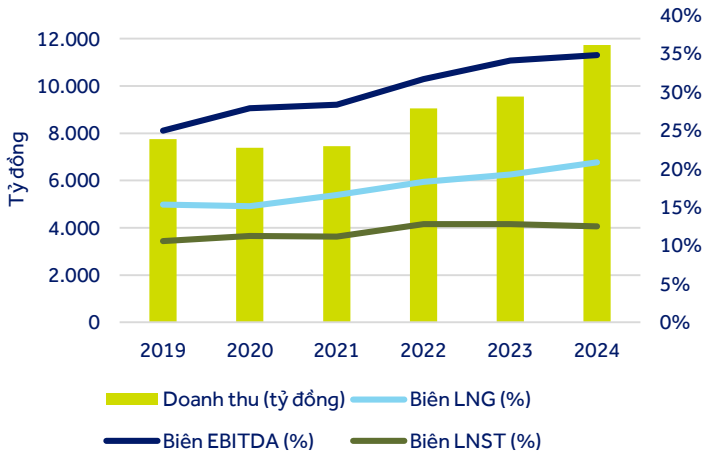
Hoạt động thương mại và dịch vụ khác chủ yếu phục vụ cung cấp nhiên liệu và tận dụng bù đắp chi phí khi tàu trống hàng, nên biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức rất thấp (~1%). Dù doanh thu thương mại đạt 1.814 tỷ đồng trong 2024 (+135% svck), lợi nhuận gộp chỉ đạt 21 tỷ đồng. Tương tự, mảng dịch vụ khác có tính biến động cao và ít bền vững, chủ yếu mang tính hỗ trợ chứ không đóng vai trò dẫn dắt đà tăng trưởng cho PVT.

## III. Tình hình tài chính

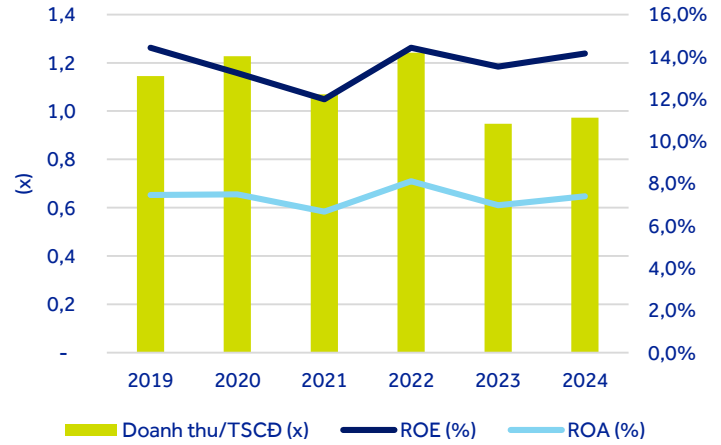
Diễn biến doanh thu giai đoạn 2021-2024 tăng trưởng tích cực nhờ môi trường giá cước thuận lợi. Tuy nhiên mức tăng trưởng doanh thu có phần chậm hơn so với mức tăng trưởng tài sản cố định, thể hiện qua hệ số Doanh thu/TSCĐ giảm dần từ mức trên 1,2x lần trong năm 2019 còn 1,0x lần trong 2024. Điều này có thể là do hiệu suất khai thác tài sản chưa tối ưu, đến từ việc đội tàu xăng dầu & hóa chất và LPG – dù được mở rộng mạnh trong giai đoạn qua nhưng vẫn chưa khai thác được hết công suất do sản lượng vận chuyển tăng chậm, không tương đồng với tăng trưởng quy mô đầu tư.

Sau giai đoạn mở rộng đội tàu xăng dầu & hóa chất và LPG, hệ số đòn bẩy của PVT có xu hướng tăng với Nợ/VSCH đạt 53% và Nợ/Tổng tài sản đạt 34% vào cuối năm 2024, lần lượt so với mức 36% và 25% trong 2021. Tuy nhiên, với tình hình tài chính hiện tại, PVT vẫn duy trì được dòng tiền đủ để đảm bảo chi trả các nghĩa vụ nợ, thể hiện qua tỷ lệ EBITDA/Lãi vay đạt 7,1x lần, EBIT/Lãi vay đạt 5,9x lần, và Tiền mặt/VSCH đạt 37%. Do đó, chúng tôi đánh giá rủi ro về mặt nợ vay của PVT vẫn đang trong tầm kiểm soát

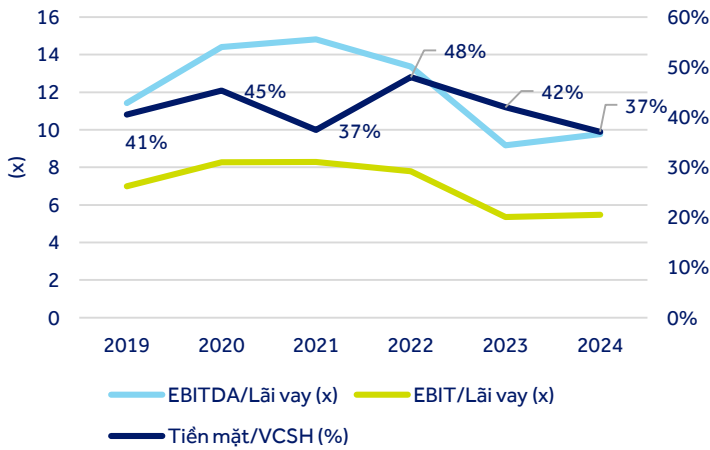
**Hiệu quả hoạt động**



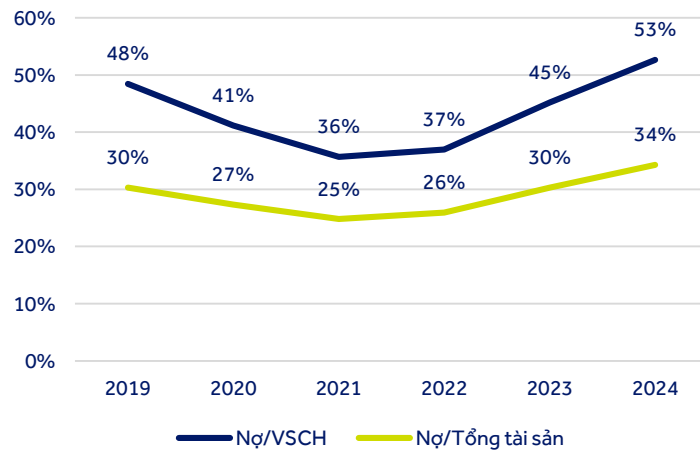
**Hệ số sinh lời**



**Hệ số thanh khoản**



**Hệ số đòn bẩy**



Nguồn: PVT, ACBS

## IV. Triển vọng tăng trưởng

Chúng tôi đánh giá triển vọng tăng trưởng giai đoạn 2025–2027 của PVT vẫn ổn định, nhờ động lực đến từ việc mở rộng đội tàu và tham gia khai thác thị trường quốc tế, đặc biệt đối với phân khúc vận tải xăng dầu & hóa chất. Tuy nhiên, sau giai đoạn 2021–2024 ghi nhận mức tăng trưởng mạnh mẽ, phần lớn các yếu tố hỗ trợ đã được phản ánh vào kết quả năm 2024. Do đó, trong ngắn hạn (nửa cuối 2025 đến đầu 2026), PVT có thể đối mặt với nhiều thách thức hơn, chủ yếu đến từ áp lực giảm giá cước khi nguồn cung tàu mới tăng lên, cùng với chi phí vận hành đội tàu.

Giá cước trung bình trong năm 2025 có thể thấp hơn mức đỉnh của năm 2024, nhưng nền giá vẫn sẽ duy trì ở mức cao hơn so với giai đoạn trước khi căng thẳng địa chính trị tại Biển Đò xảy ra.

### Vận tải dầu thô: sản lượng & giá cước ổn định

**Sản lượng:** Ổn định nhờ đặc thù hoạt động gắn liền với các hợp đồng dài hạn với PVN, phục vụ nhà máy lọc dầu Dung Quất. Kết nối chiến lược với PVN giúp PVT không phụ thuộc vào thị trường quốc tế và duy trì được sản lượng đều đặn trong năm 2025.

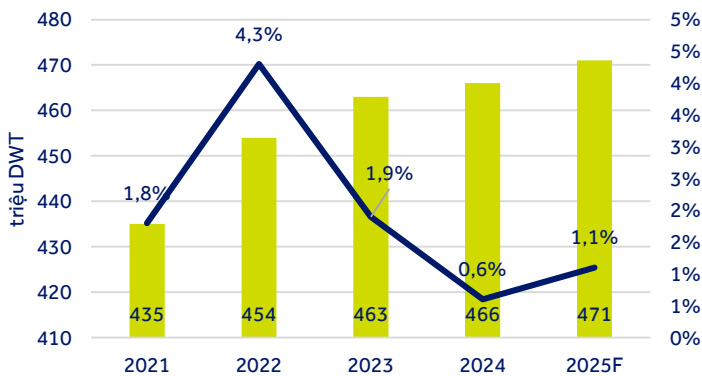
**Giá cước:** dù thị trường có thể bớt sôi động hơn năm 2024, nhưng các tuyến đường dài vẫn được hỗ trợ bởi yếu tố địa chính trị. Các hãng nghiên cứu như Drewry và ING đều cho rằng giá cước vận chuyển dầu thô sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao, là yếu tố hỗ trợ ổn định biên lợi nhuận cho hoạt động này của PVT trong năm 2025.

### Vận tải xăng dầu & hóa chất: đối mặt với rủi ro cạnh tranh

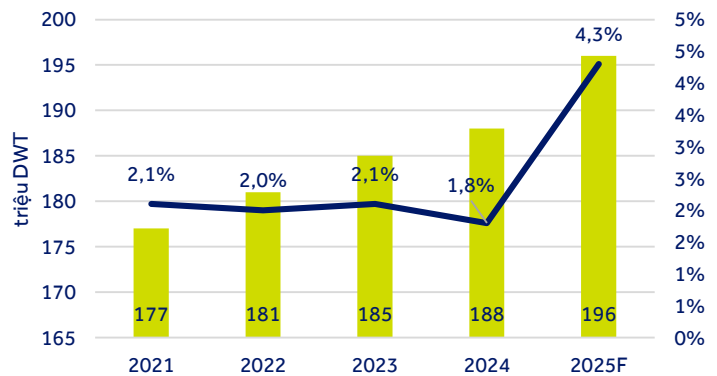
**Sản lượng:** đây là phân khúc tăng trưởng nhanh nhất của PVT trong giai đoạn 2021–2024, chủ yếu nhờ mở rộng ra thị trường quốc tế. Tuy nhiên, bước sang năm 2025, sản lượng vận chuyển có thể đối mặt với rủi ro cạnh tranh từ các doanh nghiệp nước ngoài, khi PVT không còn lợi thế thị trường nội địa và phải phụ thuộc vào năng lực thu xếp hàng của đối tác quốc tế.

**Giá cước:** theo Seatrade Maritime, phân khúc này sẽ chịu áp lực lớn từ nguồn cung tàu mới tăng mạnh trong nửa cuối 2025 – đầu 2026. Đây là yếu tố có thể ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của đội tàu hóa chất – hiện đang đóng vai trò là động lực tăng trưởng chính của PVT.

Dự báo cung tàu chở dầu thô 2024-2025



Dự báo cung tàu dầu thành phẩm 2024-2025F



Cung tàu chở dầu thô theo tải trọng (triệu DWT)

Tăng trưởng svck

Cung tàu dầu thành phẩm theo tải trọng (triệu DWT)

Tăng trưởng svck

Nguồn: BIMCO, ACBS

## V. Dự phóng KQKD & định giá

Trong giai đoạn 2025-2027, chúng tôi dự phóng tăng trưởng kép cho doanh thu và LNTT của PVT, lần lượt đạt 4% và 4,8% (không bao gồm khoản thu nhập từ thanh lý tài sản).

Tính riêng năm 2025, chúng tôi dự phóng hoạt động cốt lõi của PVT ghi nhận doanh thu 12.432 tỷ đồng (+6% svck) và LNTT đạt 1.773 tỷ đồng (+4,3% svck). Đà tăng trưởng này thu hẹp hơn sv năm 2024 do chúng tôi đánh giá có phần thận trọng hơn đối với diễn biến giá cước. Trong đó đáng chú ý:

**Dịch vụ vận tải** đạt 9.658 tỷ đồng (+6,8% svck), được thúc đẩy chính bởi doanh thu vận tải xăng dầu & hóa chất với 4.476 tỷ đồng (+10% svck) và vận tải LPG với 2.487 tỷ đồng (+9,8% svck).

**Dịch vụ dầu khí** đạt 700 tỷ đồng (+10,2% svck), mảng thương mại và hoạt động khác ghi nhận tương đương so với 2024.

**Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA cho PVT với định giá hợp lý là 27.500 VND/cp bằng phương pháp DCF.** So với giá đóng cửa ngày 03/06/2025, mức giá này tương đương tiềm năng tăng giá 20,9%, bao gồm cả cổ tức tiền mặt. Tại vùng giá hiện tại, PVT đang giao dịch với P/E 2025 là 7,2x lần, P/B là 0,9x lần. Doanh thu giai đoạn 2024–2027 dự phóng đạt tăng trưởng kép 4%, với biên lợi nhuận gộp duy trì quanh mức 20%.

Đơn vị: tỷ đồng	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	9.556	11.732	12.432	13.121	13.196
<i>Tăng trưởng</i>	<i>5,6%</i>	<i>22,8%</i>	<i>6,0%</i>	<i>5,5%</i>	<i>0,6%</i>
Lợi nhuận gộp	1.838	2.444	2.486	2.624	2.639
<i>Biên LNG</i>	<i>19%</i>	<i>21%</i>	<i>20%</i>	<i>20%</i>	<i>20%</i>
EBIT	1.904	2.118	2.213	2.285	2.303
EBITDA	3.258	3.917	4.200	4.382	4.558
LNTT	1.549	1.700	1.773	1.864	1.955
<i>Tăng trưởng</i>	<i>6%</i>	<i>10%</i>	<i>4%</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>
LNST	1.222	1.471	1.419	1.491	1.564
<i>Tăng trưởng</i>	<i>6%</i>	<i>20%</i>	<i>-3%</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>
Biên LNST	13%	11%	11%	11%	12%

Đơn vị: tỷ đồng	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EBIT	1.904	2.118	2.213	2.285	2.303
Trừ: Thuế	-381	-424	-443	-457	-461
EBIAT	1.523	1.695	1.771	1.828	1.842
Cộng: Khấu hao	1.354	1.799	1.987	2.097	2.256
Trừ: CAPEX	-3.868	-3.651	-2.000	-2.000	-1.500
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	-494	-82	-679	-439	-575
<b>FCFF</b>	<b>-1.485</b>	<b>-239</b>	<b>1.078</b>	<b>1.485</b>	<b>2.023</b>

Lãi suất phi rủi ro	4,5%
Phần bù rủi ro VCSH	9,5%
Beta	1,03
Chi phí VCSH	16,9%
Tỷ trọng VCSH	65,5%
Chi phí nợ vay	6,1%
Tỷ trọng nợ	34,5%
<b>WACC</b>	<b>16,9%</b>

Giá trị hiện tại của dòng tiền tương lai	6.697
Giá trị hiện tại của năm cuối mô hình	7.419
Giá trị doanh nghiệp	14.116
Trừ: Vay nợ ròng	-6.864
Cộng: Tiền & đầu tư ngắn hạn	4.509
Giá trị vốn chủ sở hữu	9.303
SLCP đang lưu hành (cp)	356.012.638
<b>Giá trị hợp lý của cổ phiếu (VNĐ/cp)</b>	<b>27.500</b>

DỰ PHÓNG KQKD	Giá mục tiêu: 27.500 VND/cp		Vốn hóa: 8.188 Tỷ VND		
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>(tỷ VND)</b>					
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>9.556</b>	<b>11.732</b>	<b>12.432</b>	<b>13.121</b>	<b>13.196</b>
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>5,6%</i>	<i>22,8%</i>	<i>6,0%</i>	<i>5,5%</i>	<i>0,6%</i>
<b>Dịch vụ vận tải</b>	<b>7.667</b>	<b>9.042</b>	<b>9.658</b>	<b>10.426</b>	<b>10.500</b>
<b>Dịch vụ dầu khí</b>	<b>599</b>	<b>617</b>	<b>700</b>	<b>700</b>	<b>700</b>
<b>Thương mại</b>	<b>773</b>	<b>1.814</b>	<b>1.814</b>	<b>1.736</b>	<b>1.736</b>
<b>Khác</b>	<b>517</b>	<b>260</b>	<b>260</b>	<b>260</b>	<b>260</b>
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.838</b>	<b>2.444</b>	<b>2.486</b>	<b>2.624</b>	<b>2.639</b>
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>19%</i>	<i>21%</i>	<i>20%</i>	<i>20%</i>	<i>20%</i>
Chi phí bán hàng	-17	-19	-19	-20	-20
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-410	-489	-435	-459	-462
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>1.411</b>	<b>1.936</b>	<b>2.032</b>	<b>2.145</b>	<b>2.157</b>
<i>Biên lợi nhuận HĐKD</i>	<i>77%</i>	<i>79%</i>	<i>82%</i>	<i>82%</i>	<i>82%</i>
Doanh thu tài chính	371	307	196	149	135
Chi phí tài chính	-466	-574	-560	-536	-443
Thu nhập khác	202	12	75	75	75
Lãi/lỗ từ CT liên doanh, liên kết	26	17	30	30	30
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>1.549</b>	<b>1.700</b>	<b>1.773</b>	<b>1.864</b>	<b>1.955</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>1.222</b>	<b>1.471</b>	<b>1.419</b>	<b>1.491</b>	<b>1.564</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	249	376	284	298	313
<b>Lợi nhuận sau thuế của CĐ CT mẹ</b>	<b>972</b>	<b>1.093</b>	<b>1.135</b>	<b>1.193</b>	<b>1.251</b>
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>10%</i>	<i>9%</i>	<i>9%</i>	<i>9%</i>	<i>9%</i>
Tiền & các khoản tương đương tiền	4.466	4.509	3.880	3.897	4.691
SL cổ phiếu lưu hành (triệu CP)	324	356	356	356	356
EPS (VND)	3.005	3.070	3.188	3.351	3.514
EPS hiệu chỉnh (VND)	2.731	3.070	3.188	3.351	3.514
Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh	6%	7%	9%	5%	5%

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Thay đổi vốn lưu động	-494	-82	-679	-439	-575
Capex	-3.868	-3.651	-2.000	-2.000	-1.500
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>-1485</b>	<b>-239</b>	<b>1078</b>	<b>1485</b>	<b>2023</b>
Cổ tức đã trả	-97	-107	-162	-162	-162
Thay đổi nợ ròng	2237	936	-1194	-970	-789
<b>Nợ ròng cuối năm</b>	<b>5928</b>	<b>6864</b>	<b>5670</b>	<b>4700</b>	<b>3911</b>
<b>Vốn CSH</b>	<b>11.250</b>	<b>13.060</b>	<b>14.767</b>	<b>16.081</b>	<b>17.468</b>
Giá trị sổ sách/cp (VND)	21.044	21.682	26.476	30.169	34.063
Nợ ròng/VCSH (x)	0,5	0,5	0,4	0,3	0,2
Nợ ròng/EBITDA (x)	1,8	1,8	1,4	1,1	0,9
<b>Tổng tài sản</b>	<b>19.710</b>	<b>22.528</b>	<b>23.872</b>	<b>24.377</b>	<b>25.143</b>

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2023	2024	2025F	2026F	2027F
ROE (%)	14%	14%	12%	11%	10%
ROA (%)	7%	7%	7%	7%	7%
ROIC (x)	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
WACC (%)	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%
P/E (x)	8,4	7,5	7,2	6,9	6,5
EV/EBITDA (x)	2,9	2,4	2,2	2,1	2,0
EV/FCF (x)	-6,3	-38,9	8,6	6,3	4,6
P/B (x)	1,1	1,1	0,9	0,8	0,7
P/S (x)	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6
EV/sales (x)	1,0	0,8	0,7	0,7	0,7
Suất sinh lợi cổ tức	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%

### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM  
Tel: (+84 28) 7300 7000

#### Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: (+84 24) 3942 9395  
Fax: (+84 24) 3942 9407

### PHÒNG PHÂN TÍCH

#### Giám Đốc Phòng Phân Tích

##### Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)

[trangdm@acbs.com.vn](mailto:trangdm@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

##### Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành Tài chính

##### Cao Việt Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1049)

[hungcv@acbs.com.vn](mailto:hungcv@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành Hàng tiêu

##### dùng, Công nghệ

##### Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

[chiltk@acbs.com.vn](mailto:chiltk@acbs.com.vn)

#### CVPT- Dầu khí

##### Phan Việt Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1044)

[hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn)

#### CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

##### Trần Nhật Trung

(+84 28) 7300 7000 (x1045)

[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

#### CVPT – Ngành Điện, nước

##### Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

[toanpd@acbs.com.vn](mailto:toanpd@acbs.com.vn)

#### CVPT – Vĩ mô & TT Tiến tệ

##### Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 7300 7000 (x1046)

[minhtvh@acbs.com.vn](mailto:minhtvh@acbs.com.vn)

#### CVPT – Xây dựng

##### Đỗ Tiến Đạt

(+84 28) 7300 7000 (x1048)

[datdt@acbs.com.vn](mailto:datdt@acbs.com.vn)

#### CVPT – Logistics

##### Nguyễn Thế Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1047)

[hungnt@acbs.com.vn](mailto:hungnt@acbs.com.vn)

#### NVPT – PTKT

##### Võ Phú Hữu

(+84 28) 7300 7000 (x1052)

[huvvp@acbs.com.vn](mailto:huvvp@acbs.com.vn)

#### Trưởng phòng khối khách hàng định chế

##### Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)

[huongctk@acbs.com.vn](mailto:huongctk@acbs.com.vn)

[groupis@acbs.com.vn](mailto:groupis@acbs.com.vn)

#### Chuyên viên GDKHDC

##### Nguyễn Trần Như Huỳnh

(+84 28) 7300 6879 (x1088)

[huynhntn@acbs.com.vn](mailto:huynhntn@acbs.com.vn)



## KHUYẾN CÁO

### Nguyên Tắc Khuyến Nghị

**MUA:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức), cao hơn 20%,  $E(R) \geq 20\%$

**KHẢ QUAN:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) thấp hơn 20%, và cao hơn 10%,  $10\% = E(R) < 20\%$

**TRUNG LẬP:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -10%, và thấp hơn 10%,  $-10\% = E(R) < 10\%$

**KÉM KHẢ QUAN:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%,  $-20\% = E(R) < -10\%$

**BÁN:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%,  $E(R) < -20\%$

### Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày ở đó.

### Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

### Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

**Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

**Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.**

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2025). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.

