

Khuyến nghị	MUA
Giá hiện tại	27,700
Giá mục tiêu	32,700
Lợi nhuận kỳ vọng	+18.05%

Thông tin giao dịch	
KLGD TB 3 tháng	7,118 triệu cp
SLCP lưu hành	21.59 triệu cp
Biên độ 52 tuần	25,000 - 42,000
Vốn hóa	611.28 tỷ đồng
Beta	1.00



Cổ đông lớn	
Tổng Công ty Khí Việt Nam	52.94%
Cổ đông trong nước	45.85%
Cổ đông nước ngoài	1.21%

HƯỞNG LỢI TỪ CÁC DỰ ÁN ĐẦU KHÍ QUY MÔ LỚN

Khuyến nghị

Chúng tôi áp dụng phương pháp DCF để xác định giá trị hợp lý và đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu CTCP Bọc ống Dầu khí Việt Nam (HNX: PVB) với mức giá mục tiêu 32,700 đồng/cp (tăng 18.05% so với giá ngày 23/04/2026).

Triển vọng doanh nghiệp

PVB được kỳ vọng bước vào chu kỳ tăng trưởng rõ nét trong giai đoạn 2026 - 2028, được dẫn dắt bởi backlog lớn từ các dự án đầu khí trọng điểm như Lô B - Ô Môn và Thiên Nga - Hải Âu, đồng thời mở rộng sang các dự án tiềm năng như Sư Tử Trắng 2B, Đại Hùng Nam và Cá Voi Xanh.

Quan trọng hơn, PVB là doanh nghiệp nằm trong hệ sinh thái PVN tạo ra lợi thế cạnh tranh mang tính cấu trúc, hình thành rào cản gia nhập cao đối với các nhà thầu nước ngoài. Trong bối cảnh phần lớn các dự án đầu khí tại Việt Nam do PVN làm chủ đầu tư hoặc đóng vai trò điều phối, PVB có lợi thế vượt trội về khả năng tiếp cận dự án, hiểu biết tiêu chuẩn kỹ thuật nội địa, cũng như mức độ tin cậy trong chuỗi cung ứng. Điều này giúp gia tăng xác suất trúng thầu, củng cố vị thế gần như bán độc quyền trong mảng bọc ống nội địa.

Luận điểm đầu tư

► Backlog tạo nền tảng tăng trưởng doanh thu cho năm 2026 - 2027

Chúng tôi ước tính PVB đạt doanh thu 2,078.39 tỷ đồng năm 2026, tương ứng mức tăng trưởng 149.92% so với năm 2025. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ việc triển khai đồng loạt các gói thầu quy mô lớn ngay từ đầu năm, chủ yếu đến từ hai gói Lô B - Ô Môn (PC1 đạt giá trị khoảng 849 tỷ đồng, thời gian thi công dự kiến 150 ngày và PC2 ghi nhận giá trị khoảng 1,043 tỷ đồng, với tiến độ triển khai kéo dài 450 ngày), đều khởi công ngày 14/01/2026.

Bên cạnh đó, dự án Thiên Nga - Hải Âu có giá trị khoảng 150 tỷ đồng, khởi công ngày 26/01/2026, với quy mô nhỏ hơn và thời gian thi công ngắn (khoảng 60 ngày). Dự án này dự kiến sẽ ghi nhận doanh thu sớm, góp phần bổ sung dòng tiền trong giai đoạn đầu năm.

► Lợi thế vị trí giúp PVB tối ưu chi phí vận chuyển so với các nhà thầu quốc tế

Nhà máy bọc ống của PVB đặt tại Vũng Tàu sở hữu lợi thế cạnh tranh mang tính cấu trúc về chi phí logistics nhờ khoảng cách đến các dự án nhỏ hơn 500km, tạo khác biệt rõ rệt so với các nhà thầu nước ngoài, trong khi đó các nước Trung Quốc, Malaysia và Indonesia phải vận chuyển hơn 1000 km đến các dự án tại Việt Nam, điều này giúp duy trì chi phí vận chuyển thấp nhất trong nhóm chỉ dưới 0.8 USD/tấn so với các nước lân cận khoảng 1.5 - 2.1 USD/tấn.

Do đặc thù ống bọc phải vận chuyển bằng tàu hàng rời tính theo trọng tải, lợi thế khoảng cách giúp PVB ít chịu ảnh hưởng từ biến động giá cước và duy trì biên chi phí vượt trội hơn. Trong bối cảnh đầu tư dầu khí trong nước gia tăng, PVB nổi lên là lựa chọn tối ưu nhờ tổng chi phí cạnh tranh, từ đó gia tăng đáng kể khả năng trúng thầu.

Rủi ro

Khả năng suy giảm backlog sau giai đoạn 2026 - 2027 khi các dự án lớn hoàn tất do doanh nghiệp phụ thuộc vào tiến độ kỹ mới, có thể gây gián đoạn doanh thu và làm giảm hiệu suất vận hành.

Bên cạnh đó, biến động chi phí đầu vào các chất bọc ống năm 2026 tăng khoảng 2% do các xung đột địa chính trị đang gây ra những gián đoạn đáng kể cho chuỗi cung ứng dầu mỏ và hóa dầu toàn cầu, điều này gây ra ảnh hưởng đến biên lợi nhuận, đặc biệt trong giai đoạn cao điểm triển khai nhiều dự án cùng lúc.

Tổng quan kết quả kinh doanh 2025

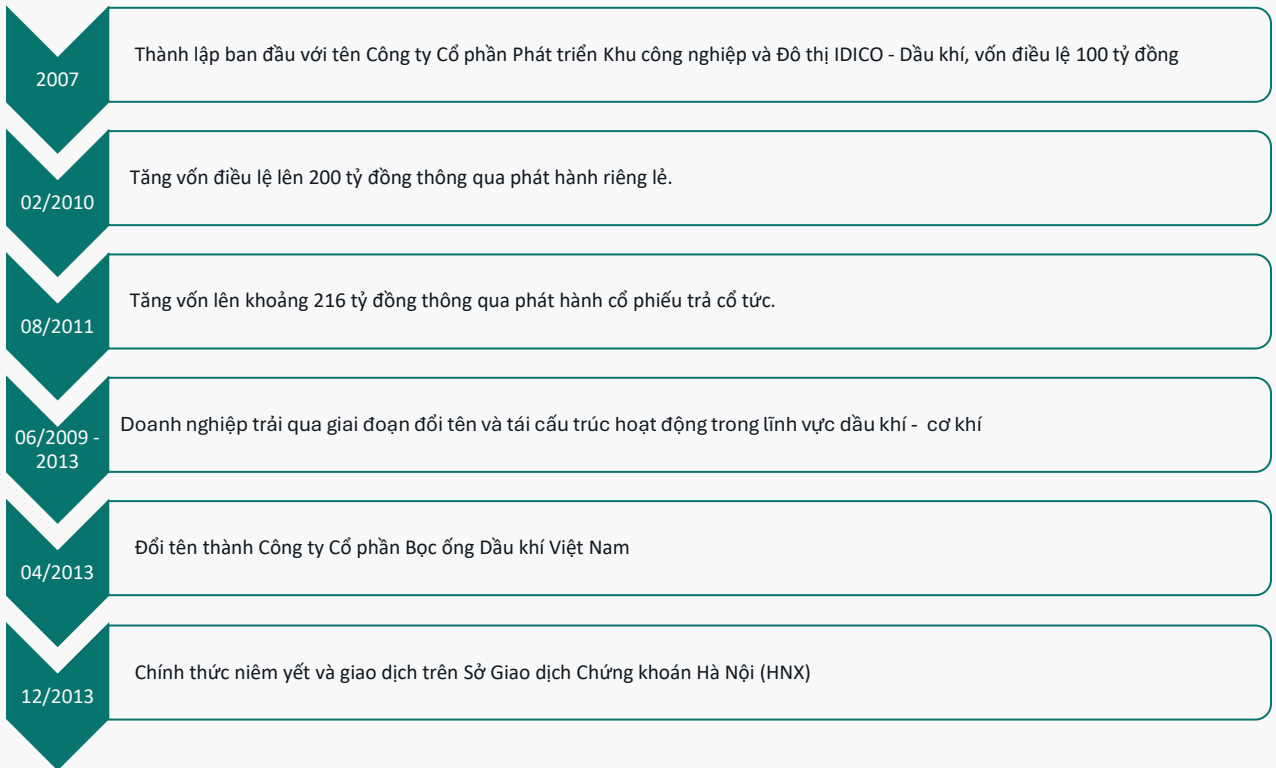
► Kết quả hoạt động kinh doanh 2025

	2024	2025	YoY	Nhận định của Kafi
Doanh thu thuần	265.17	831.61	213.6%	PVB ghi nhận sự phục hồi mạnh mẽ trong năm 2025 với doanh thu đạt 831.6 tỷ đồng (+213.6% YoY), nhờ bước vào pha triển khai các hợp đồng bọc ống thuộc chuỗi dự án dầu khí Lạc Đà Vàng và Lô B - Ô Môn, phản ánh đặc tính doanh thu mang tính chu kỳ và phụ thuộc vào backlog của doanh nghiệp.
Giá vốn hàng bán	-231.44	-705.8	204.96%	
Lợi nhuận gộp	33.73	125.74	272.78%	Biên lợi nhuận gộp tăng từ 12.7% lên 15.1% nhờ khối lượng công việc gia tăng, giúp phân bổ chi phí cố định tốt hơn. Đồng thời, cơ cấu dự án có xu hướng chuyển sang các hạng mục bọc ống có độ phức tạp và giá trị cao hơn.
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>12.72%</i>	<i>15.12%</i>		
Thu nhập tài chính	6.40	6.99	9.22%	Chi phí tài chính tăng mạnh, chủ yếu đến từ chi phí lãi vay phản ánh nhu cầu vốn lưu động gia tăng trong quá trình triển khai các dự án quy mô lớn.
Chi phí tài chính	-1.45	-15.34	957.93%	
<i>Chi phí lãi vay</i>	<i>-1.24</i>	<i>-14.58</i>	<i>1,075.8%</i>	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-25.55	-44.91	175.8%	
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	13.12	72.49	452.5%	Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh của PVB tăng mạnh nhờ doanh thu bứt phá và biên lợi nhuận cải thiện khi khối lượng công việc gia tăng.
Thu nhập khác, ròng	0.26	3.6	1,311%	Bên cạnh đó, thu nhập khác tuy chiếm tỷ trọng nhỏ nhưng ghi nhận mức tăng đáng kể nhờ hoàn nhập dự phòng bảo hành dự án.
Lợi nhuận trước thuế	13.37	76.09	469%	
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	0	15.4	100%	
Lợi nhuận sau thuế	14.53	61.41	322.6%	

Đơn vị: Tỷ đồng | Nguồn: PVB, Kafi Research

Tổng quan doanh nghiệp

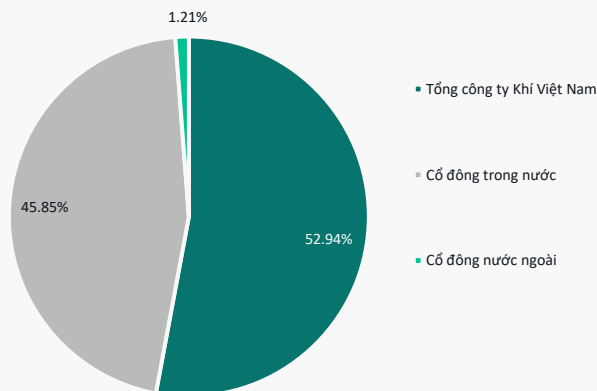
► Lịch sử hình thành



► Cơ cấu cổ đông

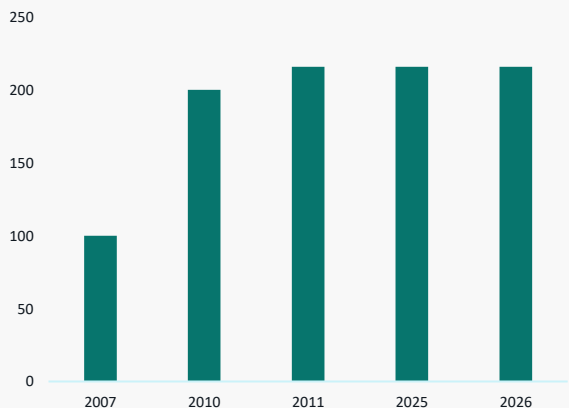
Tỷ lệ sở hữu lớn của doanh nghiệp nhà nước

Đơn vị: % | Nguồn: Fiinpro, Kafi Research



Vốn điều lệ

Đơn vị: tỷ đồng | Nguồn: Fiinpro, Kafi Research

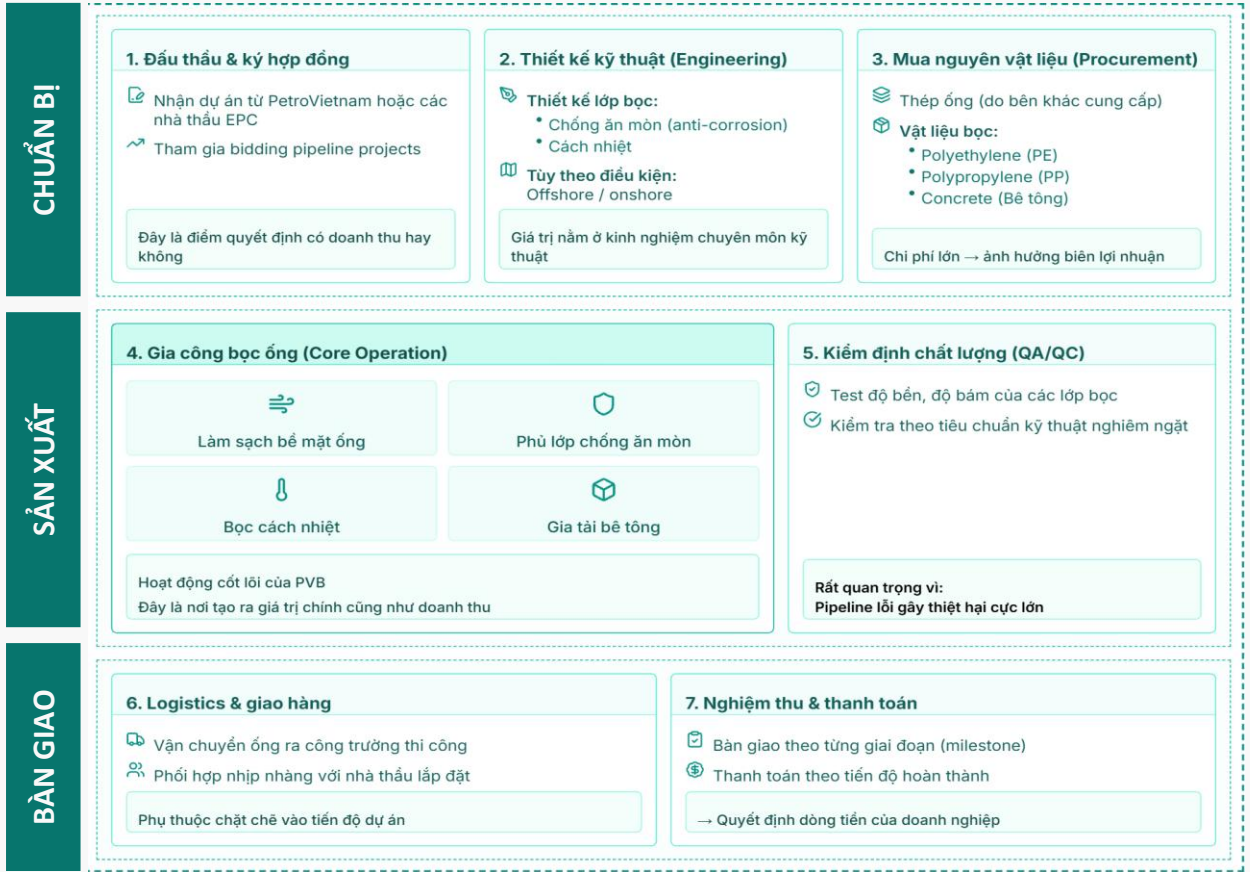


Cơ cấu cổ đông của PVB cho thấy doanh nghiệp vẫn mang tính chất chi phối bởi Nhà nước, khi cổ đông lớn là Tổng công ty Khí Việt Nam nắm giữ khoảng 52.94% vốn điều lệ. Nhóm cổ đông trong nước khác chiếm tỷ trọng đáng kể 45.85%, trong khi tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài rất thấp, chỉ khoảng 1.21%. Điều này phản ánh mức độ mở cửa với dòng vốn ngoại còn hạn chế, đồng thời cho thấy quyền quyết định chiến lược vẫn tập trung chủ yếu vào cổ đông Nhà nước.

Về vốn điều lệ, PVB ghi nhận giai đoạn tăng trưởng mạnh từ 2007 đến 2010, khi vốn tăng gấp đôi từ khoảng 100 lên 200 tỷ đồng, phục vụ nhu cầu mở rộng hoạt động. Tuy nhiên, từ năm 2011 đến nay, vốn điều lệ không thay đổi, cho thấy doanh nghiệp đã bước vào giai đoạn ổn định, ít mở rộng quy mô vốn. Điều này cho rằng tăng trưởng trong tương lai doanh nghiệp phụ thuộc vào hiệu quả hoạt động và diễn biến ngành hơn là các đợt tăng vốn mới.

Tổng quan doanh nghiệp

► Mô hình vận hành



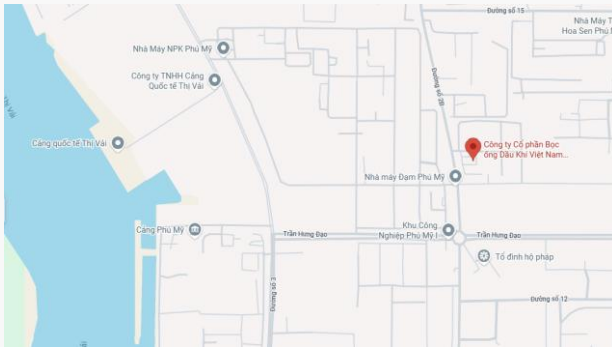
Chuỗi giá trị của CTCP Bọc Ống Dầu khí Việt Nam phản ánh rõ mô hình kinh doanh theo dự án. Mô hình của PVB mang đặc trưng đòn bẩy cao, phụ thuộc chu kỳ ngành và đòi hỏi năng lực thực thi chặt chẽ để bảo toàn biên lợi nhuận.

Ở đầu chuỗi, hoạt động đấu thầu giữ vai trò then chốt nhờ quyết định khả năng ghi nhận doanh thu, giúp cố định biên lợi nhuận thông qua giá và điều khoản hợp đồng; do đó, chất lượng backlog quan trọng hơn quy mô, bởi các hợp đồng biên thấp có thể kéo giảm hiệu quả toàn chuỗi. Tiếp theo, khâu thiết kế kỹ thuật tạo nền tảng năng lực và rào cản gia nhập, tuy nhiên giá trị kinh tế chỉ được hiện thực hóa khi chuyển hóa thành năng lực thi công thực tế.

Ở giữa chuỗi, hoạt động bọc ống là trung tâm tạo giá trị, nơi doanh nghiệp khai thác tài sản cố định; vì vậy, cấu trúc chi phí cố định cao dẫn đến đòn bẩy hoạt động lớn, khiến lợi nhuận nhạy cảm với mức sử dụng công suất và mang tính chu kỳ. Ngược lại, khâu mua nguyên vật liệu tạo áp lực lên biên lợi nhuận do phụ thuộc vào biến động giá đầu vào, trong khi khả năng chuyển giá bị hạn chế bởi hợp đồng đã ký.

Cuối cùng, các khâu kiểm định, logistics và nghiệm thu tuy không trực tiếp tạo giá trị gia tăng nhưng lại đóng vai trò quan trọng trong kiểm soát rủi ro và hiện thực hóa dòng tiền, bởi doanh thu có thể ghi nhận theo tiến độ trong khi dòng tiền phụ thuộc vào cơ chế thanh toán theo từng khâu.

► Năng lực sản xuất



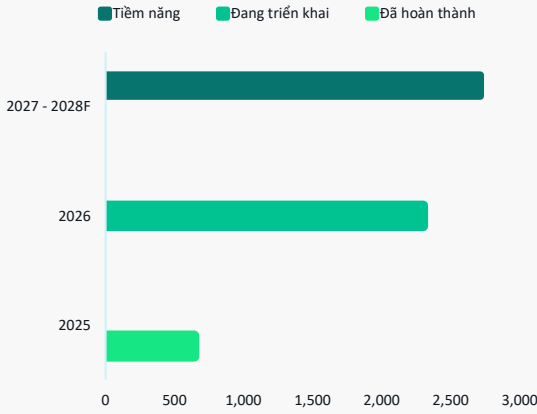
Nhà máy bọc ống được đặt tại Khu công nghiệp Phú Mỹ I, thị xã Phú Mỹ, tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu, đây là khu vực trung tâm của ngành công nghiệp dầu khí phía Nam. Vị trí này nằm gần cụm cảng nước sâu Cái Mép - Thị Vải, tạo điều kiện thuận lợi cho việc tiếp nhận, vận chuyển các loại ống có kích thước lớn và khối lượng nặng phục vụ các dự án đường ống dầu khí ngoài khơi.

Nhà máy được thiết kế với công suất khoảng 500 - 600 km ống mỗi năm, tương đương khoảng 1.5 km mỗi ngày, và mức công suất này được duy trì ổn định kể từ khi đi vào vận hành, không có sự mở rộng đáng kể theo thời gian. Đây hiện là cơ sở bọc ống có quy mô và năng lực lớn nhất tại Việt Nam, đóng vai trò quan trọng trong việc triển khai các dự án trọng điểm, đồng thời tạo lợi thế cạnh tranh đáng kể cho PVB trong ngành.

► Hoạt động kinh doanh

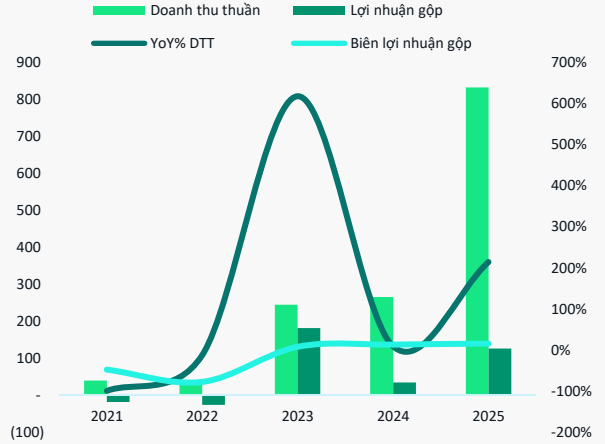
Backlog của PVB qua các năm

Đơn vị: tỷ đồng | Nguồn: PVB, Ước tính, Kafi Research



Doanh thu thuần và lợi nhuận gộp

Đơn vị: tỷ đồng, % | Nguồn: PVB, Kafi Research



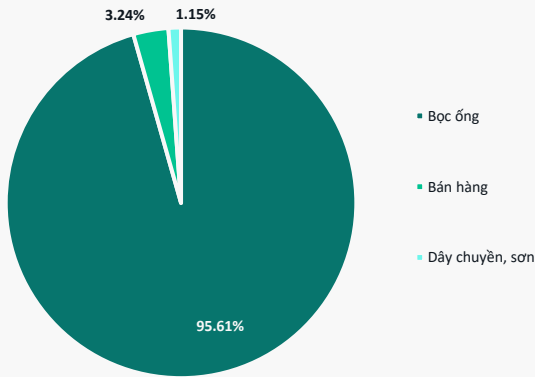
PVB thể hiện rõ đặc tính của một doanh nghiệp phụ thuộc chu kỳ dự án, khi giai đoạn 2021 - 2022 ghi nhận sự suy giảm mạnh khi doanh thu lao dốc, và tại thời điểm này gần như không có dự án quy mô lớn triển khai.

Năm 2024 đánh dấu giai đoạn chuyển tiếp khi doanh thu tăng nhẹ, tuy nhiên chủ yếu đến từ các dịch vụ phụ trợ thay vì mảng bọc ống cốt lõi, khiến biên lợi nhuận cải thiện nhưng chưa đáng kể. Bước ngoặt xuất hiện trong năm 2025 khi PVB trúng thầu các dự án lớn, với tổng backlog hơn 2,900 tỷ đồng và đã hoàn thành khoảng 641 tỷ đồng, qua đó thúc đẩy doanh thu tăng trưởng mạnh 213.6% YoY và lợi nhuận gộp cải thiện rõ rệt nhờ hiệu ứng đòn bẩy hoạt động.

Triển vọng năm 2026 được củng cố với các dự án giá trị hơn 2,300 tỷ đồng đã ký từ năm 2025 bắt đầu được triển khai, tạo nền tảng cho tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận duy trì ở mức cao. Trong trung hạn, giai đoạn 2027 - 2028, chúng tôi kỳ vọng doanh thu vẫn ở mức cao nhờ dư địa tăng trưởng mới từ các dự án tiềm năng như Cá Voi Xanh, Đại Hùng Nam và Lạc Đà Vàng (với giá trị ước tính lần lượt khoảng 500 tỷ đồng, 117 tỷ đồng và 1,900 tỷ đồng).

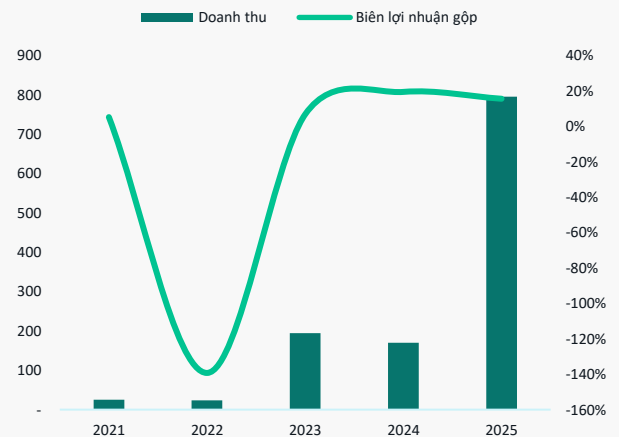
Cơ cấu doanh thu năm 2025

Đơn vị: % | Nguồn: PVB, Kafi Research



Doanh thu và biên lợi nhuận bọc ống

Đơn vị: tỷ đồng, % | Nguồn: PVB, Kafi Research



Về cơ cấu năm 2025, mảng bọc ống đóng góp khoảng 95% tổng doanh thu vào năm 2025, khẳng định sự quay trở lại của hoạt động cốt lõi sau giai đoạn 2022-2024 khi doanh nghiệp phải phụ thuộc nhiều hơn vào các dịch vụ phụ trợ có biên lợi nhuận thấp. Sự dịch chuyển này cho thấy backlog từ các dự án đầu khí lớn đã bắt đầu được triển khai và ghi nhận.

Xét về hiệu quả hoạt động, biên lợi nhuận gộp phục hồi mạnh từ mức âm sâu năm 2022 lên khoảng 15.5% năm 2025, tiệm cận vùng biên lịch sử của doanh nghiệp, nhờ doanh thu tăng mạnh giúp hấp thụ chi phí cố định, đặc biệt trong bối cảnh mảng bọc ống, vốn có giá trị hợp đồng lớn và biên tốt hơn chiếm tỷ trọng ngày càng cao. Đồng thời, sự cải thiện liên tục của biên lợi nhuận từ 2023 đến nay, nhờ được triển khai và chuyển hóa vào kết quả kinh doanh ngày càng rõ nét.

Luận điểm đầu tư

► Luận điểm 1: Backlog tạo nền tảng tăng trưởng doanh thu cho năm 2026 - 2027

Dựa trên nền tảng backlog đã ký đạt khoảng 2,944 tỷ đồng, trong đó chúng tôi cho rằng lượng backlog với giá trị khoảng 2,041 tỷ đồng đang được triển khai trong năm 2026 sẽ chuyển hóa thành doanh thu và lợi nhuận trong năm nhờ các hợp đồng bọc ống thời hạn ngắn kéo dài từ 5 tháng đến 1 năm. Động lực chính đến từ chuỗi dự án Lô B - Ô Môn (chiếm phần lớn backlog), trong khi phần backlog tiềm năng giai đoạn 2027-2028 đạt khoảng 2,714 tỷ đồng, bao gồm các dự án lớn như Lạc Đà Vàng (khoảng 1,898 tỷ đồng) và Cá Voi Xanh (khoảng 500 tỷ đồng), qua đó mở rộng tăng trưởng trung hạn cho doanh nghiệp.

DỰ ÁN ĐANG TRIỂN KHAI

Dự án	Giá trị hợp đồng (Tỷ đồng)	Trạng thái	2026F	2027F	2028F
Lô B - Ô Môn: Biển nông (PC1)	848.8	Khởi công 14/1/2026 với thời hạn 150 ngày	848.8	-	-
Lô B - Ô Môn: Biển sâu (PC2)	1,308	Khởi công 14/1/2026 với thời hạn 450 ngày	1,042	260.7	-
Thiên Nga - Hải Âu (Lô 12/11)	150.1	Khởi công 26/1/2026 với thời hạn 60 ngày	150.1	-	-

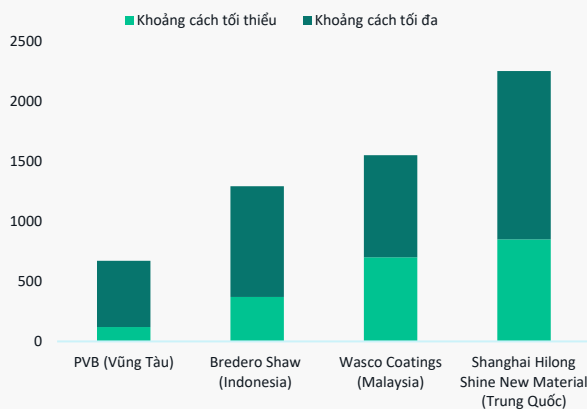
BACKLOG TIỀM NĂNG

Dự án	Giá trị hợp đồng (Tỷ đồng)	Trạng thái	2026F	2027F	2028F
Lạc Đà Vàng - Gói tổng thể	1,898	Kế hoạch triển khai 2026	-	949	949
Đại Hùng Nam	116.5	Hợp đồng được phê duyệt tham gia ngày 7/11/2025 và chưa có thông tin triển khai	-	116.6	-
Sư Tử Trắng 2B	200	Tiềm năng	-	200	-
Cá Voi Xanh	500	Tiềm năng	-	-	500

► Luận điểm 2: Lợi thế vị trí giúp PVB tối ưu chi phí vận chuyển so với các nhà thầu quốc tế

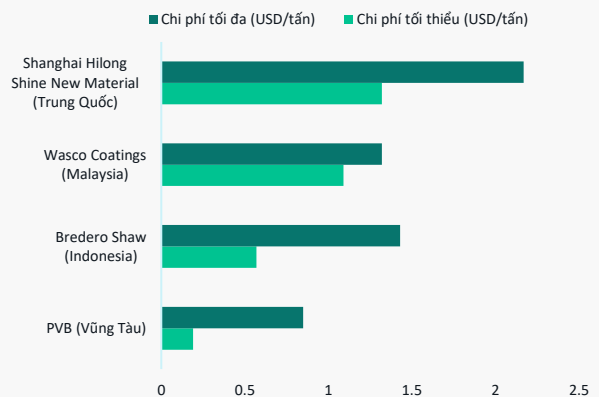
Khoảng cách từ các nhà thầu công ty Bọc ống đến các dự án trọng điểm của Việt Nam

Đơn vị: km | Nguồn: Ước tính, Kafi Research



Chi phí vận chuyển của từng nhà thầu

Đơn vị: USD/tấn | Nguồn: thundersaidenergy, Ước tính, Kafi Research



PVB sở hữu lợi thế cạnh tranh rõ rệt về chi phí logistics so với các đối thủ nước ngoài. Trong khi các nhà thầu bọc ống tại Trung Quốc và Malaysia phải vận chuyển hàng hóa quãng đường dài từ 1,500-2,200 km đến các dự án tại Việt Nam, PVB chỉ cách khu vực triển khai dưới 500 km.

Lợi thế khoảng cách này phản ánh trực tiếp vào chi phí vận chuyển. Với mức giá vận chuyển hàng rời khoảng 2.5 USD/tấn/1,000 km, chúng tôi ước tính chi phí của Shanghai Hilong có thể lên tới 2.1 USD/tấn, Bredero Shaw và Wasco khoảng 1.5 USD/tấn, trong khi PVB duy trì mức thấp nhất dưới 0.9 USD/tấn. Vì ống bọc thép không thể vận chuyển bằng container mà phải dùng tàu chở hàng kiện rời - loại tàu tính cước theo trọng tải, với khoảng cách địa lý gần hơn, PVB sở hữu chi phí thấp và không phụ thuộc vào biến động giá cước thị trường.

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

► Tổng hợp định giá

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu CTCP Bọc ống Dầu khí Việt Nam (HNX: PVB). Mức giá mục tiêu 32,700 đồng (tăng 18.05% so với giá ngày 23/04/2026) theo phương pháp DCF, nhờ triển vọng tăng trưởng tích cực khi các dự án dầu khí quy mô lớn dần được tái khởi động, qua đó thúc đẩy nhu cầu bọc ống trong trung và dài hạn. Bên cạnh đó, lợi thế cạnh tranh về chi phí logistics giúp PVB gia tăng khả năng trúng thầu so với các đối thủ nước ngoài.

Phương pháp	Giá mục tiêu	Tỷ trọng
DCF	32,700	100%
Giá mục tiêu	32,700	
Giá ngày 23/04/2026	27,700	
Tiềm năng tăng giá	18.05%	

► Phương pháp DCF

CAPM		WACC	
Lãi suất phi rủi ro	4.00%	VCSH/Nguồn vốn	52.2%
Beta	1.00	Nợ vay/Nguồn vốn	47.8%
Phần bù rủi ro thị trường	8.13%	WACC	9.78%
Chi phí VCSH	12.1%		
Chi phí nợ	9.00%		
Thuế suất	20.00%		
Chi phí nợ vay sau thuế	7.20%		

	2025	2026F	2027F	2028F
Dòng tiền tự do doanh nghiệp - FCFF	(249.69)	(77.23)	70.78	86.82
Tỷ lệ tăng trưởng vĩnh viễn		2.0%	2.0%	2.0%
Giá trị hiện tại của FCFF		(72.27)	60.33	67.41
Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng				

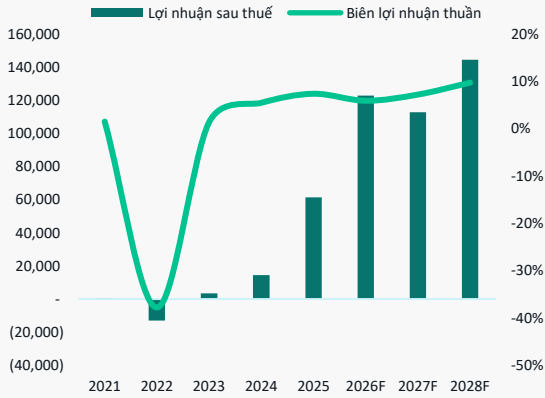
	FCFF
Giá trị doanh nghiệp	922.48
Tiền mặt và tiền gửi ngân hàng	184.95
Vay nợ	401.25
Giá trị VCSH	706.17
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	21.6
Giá cổ phiếu - đến cuối 2026F	32,700
Giá hiện tại	27,700
Tiềm năng tăng giá	18.05%

Phụ lục về tình hình tài chính

▶ Hoạt động kinh doanh

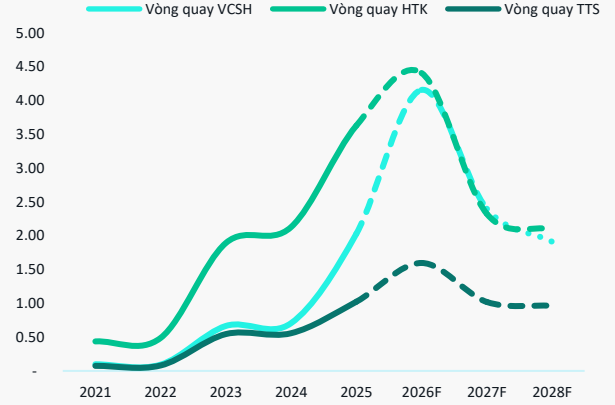
Lợi nhuận sau thuế và biên lợi nhuận thuần

Đơn vị: Tỷ đồng, % | Nguồn: PVB, Kafi Research



Hệ số vòng quay vốn chủ sở hữu, hàng tồn kho và tổng tài sản

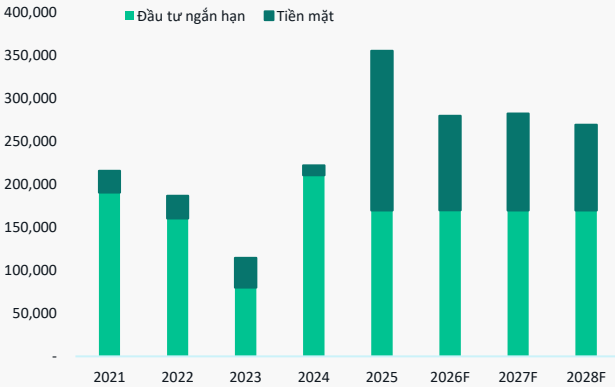
Đơn vị: lần | Nguồn: PVB, Kafi Research



▶ Hoạt động tài chính

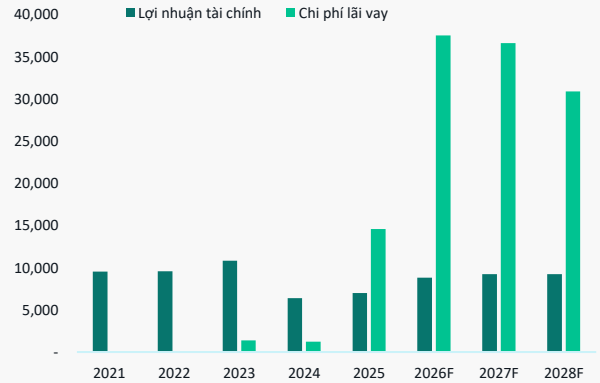
Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn

Đơn vị: Tỷ đồng | Nguồn: PVB, Kafi Research



Lợi nhuận tài chính và chi phí lãi vay

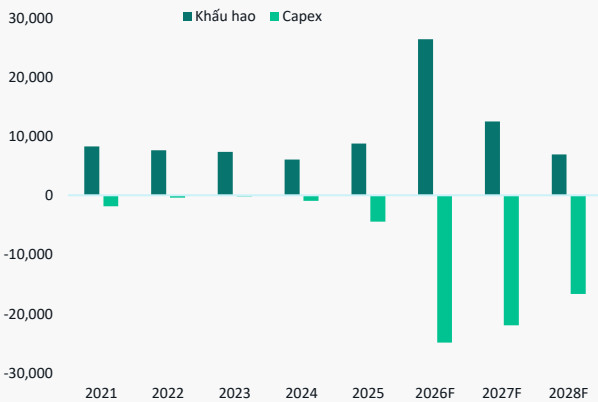
Đơn vị: Tỷ đồng | Nguồn: PVB, Kafi Research



▶ Hoạt động đầu tư và khả năng thanh toán

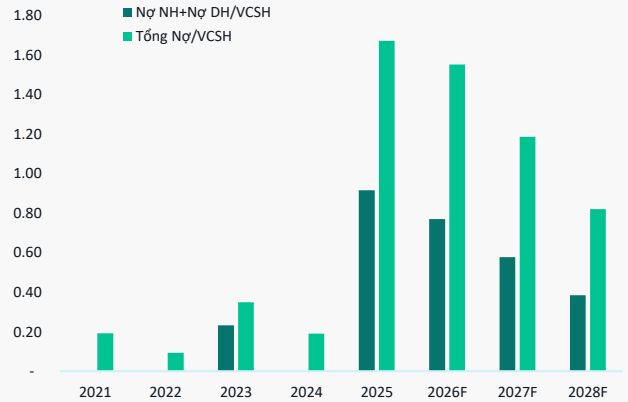
Khấu hao và Capex

Đơn vị: Tỷ đồng | Nguồn: PVB, Kafi Research



Tỷ suất nợ vay/VCSH

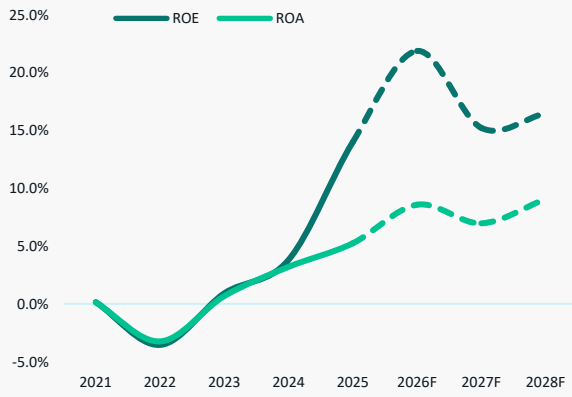
Đơn vị: % | Nguồn: PVB, Kafi Research



► Chỉ số sinh lời và lưu chuyển tiền thuần

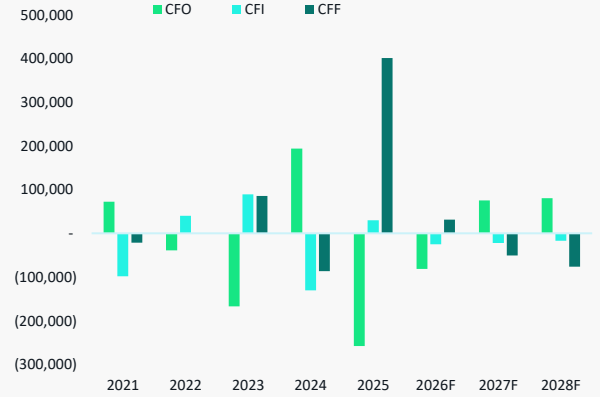
ROA và ROE

Đơn vị: % | Nguồn: PVB, Kafi Research



Lưu chuyển tiền thuần

Đơn vị: Tỷ đồng | Nguồn: PVB, Kafi Research



Phụ lục báo cáo tài chính

► Kết quả hoạt động kinh doanh

	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	34	244	265	832	2,078	1,563
Giá vốn hàng bán	(61)	(226)	(231)	(706)	(1,791)	(1,314)
Lợi nhuận gộp	(27)	18	34	126	288	249
Chi phí bán hàng	-	-	-	-	-	-
Chi phí QLDN	(25)	(24)	(26)	(45)	(112)	(84)
Lợi nhuận từ HDKD	(43)	3	13	72	147	136
Chi phí lãi vay	-	(1)	(1)	(15)	(38)	(37)
Lợi nhuận trước thuế	(10)	4	13	76	154	141
Lợi nhuận sau thuế	(13)	3	15	61	123	113
<i>LNST cổ đông công ty mẹ</i>	(13)	3	15	61	123	113

► Bảng cân đối

	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Tài sản Ngắn hạn	361.55	462.93	414.52	1,111.70	1,374.19	1,412.66
Tiền và tương đương tiền	26.48	34.54	11.70	184.95	109.70	112.32
Đầu tư tài chính ngắn hạn	160.00	80.00	210.00	169.50	169.50	169.50
Phải thu ngắn hạn	23.65	215.27	78.39	454.89	546.34	546.58
Hàng tồn kho	122.34	116.97	100.69	288.56	524.53	559.26
Tài sản ngắn hạn khác	29.07	16.16	13.75	13.80	24.12	25.00
Tài sản Dài hạn	38.48	35.06	39.44	60.51	58.24	69.00
Phải thu dài hạn	-	-	-	-	-	-
Tài sản cố định	41.67	34.24	29.36	27.71	32.44	43.26
Tài sản dở dang dài hạn	-	-	0.02	0.47	0.47	0.47
Tài sản dài hạn khác	4.11	5.70	11.68	20.11	19.29	19.24
TỔNG TÀI SẢN	400.03	498.00	453.97	1,172.21	1,432.43	1,481.67
Nợ phải trả	33.92	128.59	72.18	733.40	870.81	807.30
Nợ ngắn hạn	-	85.44	-	401.25	432.44	393.98
Nợ dài hạn	-	-	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	366.11	369.41	381.78	438.81	561.62	674.37
Vốn điều lệ	216.00	216.00	216.00	216.00	216.00	216.00
Vốn và quỹ khác	-	-	-	-	-	-
Lãi chưa phân phối	123.38	126.68	139.05	185.94	308.75	421.50
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	-	-	-	-	-	-
NGUỒN VỐN	400.03	498.00	453.97	1,172.21	1,432.43	1,481.67

► Lưu chuyển tiền tệ - Phương pháp gián tiếp

	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Lưu chuyển thuần từ HĐKD	(38.89)	(167.01)	193.44	(257.75)	(81.49)	64.52
LNST công ty mẹ	(12.98)	3.36	14.53	61.41	122.81	112.75
Khấu hao TSCD	7.62	7.33	6.07	8.74	26.39	12.63
Thay đổi vốn lưu động	(42.90)	0.75	17.61	127.00	(231.51)	(60.90)
Lưu chuyển thuần từ HĐĐT	40.02	89.48	(130.18)	29.74	(24.94)	(23.44)
Capex	(0.18)	(0.92)	(4.44)	(18.90)	(24.94)	(23.44)
Lưu chuyển thuần từ HĐTC	-	85.44	(86.21)	401.25	31.18	(38.46)
Tiền thu từ đi vay	-	100.25	66.24	602.38	432.44	393.98
Tiền trả các khoản vay	-	(14.80)	(151.69)	(201.12)	(401.25)	(432.44)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	1.13	7.91	(22.95)	173.24	(75.24)	2.62

Đơn vị: Tỷ đồng | Nguồn: Kafi Research

► Các chỉ số chính

	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Tăng trưởng						
Doanh thu	-11.40%	611.45%	8.47%	213.61%	149.92%	-24.81%
LNST	-2334.55%	-125.91%	331.79%	322.77%	99.97%	-8.20%
Tổng tài sản	-11.58%	24.49%	-8.84%	158.21%	22.20%	3.44%
Tổng VCSH	-3.57%	0.90%	3.35%	14.94%	27.99%	20.07%
Khả năng sinh lời						
Tỷ suất lãi gộp	-78.16%	7.42%	12.72%	15.12%	13.84%	15.92%
Tỷ suất LNST	-37.78%	1.38%	5.48%	7.39%	5.91%	7.21%
ROE	-3.55%	0.91%	3.80%	14.00%	21.87%	16.72%
ROA	-3.25%	0.68%	3.20%	5.24%	8.57%	7.61%
Vòng quay tổng TS	0.08	0.54	0.56	1.02	1.60	1.07
Hiệu quả hoạt động						
Số ngày phải thu	364.46	180.32	188.72	106.21	106.21	120.00
Số ngày tồn kho	729.43	188.64	158.79	149.21	155.00	165.00
Số ngày phải trả	30.51	22.93	53.13	28.52	34.86	38.84
Thời gian luân chuyển tiền	1,063.38	346.04	294.37	226.91	226.35	246.16
Thanh khoản						
Chỉ số thanh toán hiện hành	10.71	3.74	6.03	1.57	1.63	1.81
Chỉ số thanh toán nhanh	7.09	2.80	4.56	1.16	1.01	1.09
Chỉ số thanh toán tức thời	5.52	0.93	3.22	0.50	0.33	0.36
Nợ/VCSH	0.19	0.09	0.35	0.19	1.67	1.55
Khả năng thanh toán lãi vay	-	-	4.05	11.78	5.09	4.79

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Khuyến nghị

Khuyến nghị đầu tư của Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI ("KAFI") được xây dựng trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (1) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố, (2) 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.

Mua: Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

Nắm giữ: Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%.

Bán: Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%.

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

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI ("KAFI"). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố theo nhận thức tốt nhất của KAFI. KAFI không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ hay tính cập nhật của những thông tin này. Một số đường dẫn báo cáo này có thể liên kết với những trang web khác do các bên thứ ba quản lý, không thuộc quyền kiểm soát của KAFI. KAFI không đưa ra phát biểu nào về tính chính xác hoặc về bất kỳ khía cạnh nào khác của những thông tin đăng tải trên các trang web đó.

Các quan điểm, khuyến nghị trong báo cáo này được KAFI đưa ra sau khi xem xét kỹ càng, cẩn thận và dựa trên nhận thức tốt nhất cũng như trên cơ sở nỗ lực đem lại một quan điểm mang tính chất tham khảo cho nhà đầu tư. Những quan điểm, khuyến nghị này có thể thay đổi mà KAFI không cần thông báo trước hay có trách nhiệm cập nhật liên tục các thay đổi này.

Không một thông tin cũng như khuyến nghị nào trong báo cáo này được trình bày nhằm mục đích mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Việc sử dụng bất kỳ nội dung, thông tin nào trong báo cáo này sẽ do các nhà đầu tư toàn quyền quyết định và tự chịu hoàn toàn trách nhiệm và rủi ro. Các nhà đầu tư cần hiểu rõ kết quả đầu tư có thể phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố khách quan và hoàn toàn nằm ngoài khả năng nhận biết, dự đoán hoặc kiểm soát của KAFI. Do vậy, các nhà đầu tư nên xem xét mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về vấn đề tài chính, thuế, pháp lý và các khía cạnh khác trước khi thực hiện giao dịch đối với bất kỳ chứng khoán nào của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

KAFI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ hoặc liên quan đến các sai sót, bỏ sót hoặc hệ quả nào từ việc sử dụng các thông tin, áp dụng các khuyến nghị trong báo cáo này. Trong mọi trường hợp, KAFI cùng các đơn vị hợp danh hoặc pháp nhân hoặc thành viên, đại lý hoặc nhân viên của KAFI sẽ không chịu trách nhiệm đối với các nhà đầu tư hoặc bất kỳ tổ chức, cá nhân nào từ bất kỳ quyết định hoặc hành động nào được thực hiện dựa vào những thông tin, khuyến nghị trong báo cáo này hoặc bất kỳ thiệt hại mang tính hệ quả, cụ thể hoặc thiệt hại tương tự thậm chí trong trường hợp KAFI đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại đó.

Báo cáo này là sản phẩm thuộc quyền sở hữu của KAFI, không bên nào được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông (toàn bộ hoặc một phần) nội dung báo cáo mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KAFI.