

## TCT CP Khoan & DV khoan Dầu khí-(HOSE:PVD)

Khẳng định vị thế, bứt phá cùng chu kỳ tài sản mới

**KHUYẾN NGHỊ: MUA**

Giá mục tiêu: 39,450

**Upside: +25%**

### Ngành Dầu khí | BSC Research

#### QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PVD với giá mục tiêu 2026F là **39,450 VND/cp**, tương ứng **upside +25%** so với giá đóng cửa ngày 23/04/2026. Giá mục tiêu dựa trên kết hợp 2 phương pháp EV/EBITDA và DCF với tỷ trọng 50%/50%.

#### DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Dự báo DTT và LNST-CĐT5 năm 2026 ước đạt **13,779 tỷ VND (+26% YoY)** và **1,154 tỷ VND (+11% YoY, +28% YoY nếu loại bỏ thu nhập bất thường năm 2025)** tương ứng EPS = 1,973 VND/cp, P/E fw 2026F = 16.9x và EV/EBITDA 2026F = 7.8x. Triển vọng này được củng cố bởi các giả định: **(i)** Giá thuê ngày cải thiện +6% YoY cùng đóng góp mới từ các giàn PVD VIII & IX và **(ii)** Mảng Kỹ thuật giếng khoan duy trì đà tăng trưởng +15% YoY từ nền cao của năm 2025.

#### CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

**Ước tính KQKD Q1/2026:** DTT đạt 3,500 tỷ VND (gấp đôi svck), LNST đạt 400 tỷ VND (+100% YoY). **KQKD 2025:** DTT đạt 10,897 tỷ VND (+17% YoY), LNST-CĐT5 đạt 1,039 tỷ VND (+49% YoY), vượt 24% dự phóng BSC. (Chi tiết phần Cập nhật doanh nghiệp.)

**Cập nhật ĐHCĐ 2026:** phương án tăng vốn 66.9% lên 9,282 tỷ VND nhằm nới dư địa vay và năng lực đầu thầu; đồng thời ngưng cổ tức tiền mặt để dồn lực cho đầu tư giàn khoan. Kế hoạch LNST 2026 thận trọng 800 tỷ VND (-22.8% svck).

**Cập nhật quan điểm đầu tư** ([Tham khảo báo cáo gần nhất](#))

- Mảng Kỹ thuật giếng khoan:** Nhu cầu dịch vụ từ dự án Lô B – Ô Môn (ước tính 40–50 giếng/năm) tạo nền tảng công việc ổn định. Doanh thu giai đoạn 2026–2027 dự phóng đạt 4,000 – 5,000 tỷ VND/năm (+153%) và LNG ~1,000 tỷ VND/năm (+188%) so với mức nền giai đoạn 2022–2024);
- Mảng dịch vụ khoan** Ghi nhận đóng góp đầy đủ từ PVD VIII và PVD IX (vận hành từ Q2/2026). Doanh thu mảng Jack-up dự phóng tăng +41% trong năm 2026 nhờ tăng số giàn khoan và đơn giá thuê spot Q1/2026 xác lập đỉnh mới tại ~99,200 USD (+33% so với trung bình 2025).

#### RỦI RO

- (1)** Giá dầu biến động mạnh ảnh hưởng tới giá thuê giàn khi tái ký hợp đồng;
- (2)** Áp lực chi phí tài chính: Lãi suất vay neo cao cùng rủi ro lỗ tỷ giá chưa thực hiện khi đánh giá lại dư nợ vay ngoại tệ có thể bào mòn lợi nhuận trong ngắn hạn.
- (3)** Tiến độ vận hành: Rủi ro trễ điểm rơi doanh thu từ các giàn mới và các nút thắt triển khai tại siêu dự án Lô B ảnh hưởng trực tiếp đến backlog trong tương lai.

KQKD	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	5,804	9,288	10,897	13,779
Lợi nhuận gộp	1,305	1,754	2,078	2,706
NPATMI	585	698	1,039	1,154
EPS	810	1,000	1,541	1,973

#### Trung tâm phân tích BSC

Lưu Thuý Linh

(Chuyên viên phân tích)

[Linhlt2@bsc.com.vn](mailto:Linhlt2@bsc.com.vn)

#### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	31,650
Cổ phiếu LH (Triệu):	556.3
Vốn hoá (Tỷ VND):	17,594
Thanh khoản 30n (Triệu):	4.4
Sở hữu nước ngoài:	11.2%

Mở tài khoản



## I. CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

### 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

#### Ước tính kết quả kinh doanh Q1/2026 bất phá mạnh mẽ

- Theo chia sẻ từ Ban lãnh đạo, **doanh thu thuần** và **lợi nhuận trước thuế** quý 1 lần lượt đạt trên **3,500 tỷ VND** (tăng gấp đôi so với cùng kỳ) và khoảng **400 tỷ VND (+100% YoY)**. Kết quả này phản ánh sự cộng hưởng từ đơn giá thuê (Day-rate) neo ở mức cao và hiệu suất vận hành (Utilization) đội giàn sở hữu đạt mức tối đa trên toàn hệ thống.
- Kết quả kinh doanh quý 1 ước tính phù hợp với dự phóng của BSC. So với dự báo cả năm 2026, kết quả ước tính trên tương ứng hoàn thành 25.4% kế hoạch doanh thu và 25.1% kế hoạch LNTT.

#### Cập nhật quý 4/2025 và 2025

- Q4.2025:** DTT = 4,313 tỷ VND (+54% YoY), LNST-CĐTS = 361 tỷ VND (+64% YoY).
- Luỹ kế 2025:** DTT = 10,897 tỷ VND (+17% YoY), LNST-CĐTS = 1,039 tỷ VND (+49% YoY). Kết quả vượt 24% dự phóng của BSC.

**Đánh giá của BSC về KQKD quý 4/2025:** Mặt bằng lợi nhuận mới đã được thiết lập tuy nhiên biên lợi nhuận gộp phân hóa:

- Mảng Dịch vụ khoan:** Biên lợi nhuận gộp (LNG) cải thiện mạnh lên 19% (+5.1 đpt YoY). Động lực chính đến từ hiệu suất sử dụng giàn tự sở hữu đạt tối đa (4.8 giàn) và sự gia tăng quy mô giàn thuê ngoài (3.4 giàn so với 1.4 giàn cùng kỳ). Lợi nhuận ròng ghi nhận thêm khoản hoàn thuế 129 tỷ VND tại thị trường Malaysia.
- Mảng Kỹ thuật giếng khoan:** Biên LNG thu hẹp xuống 14% (giảm 5.9 đpt YoY) do áp lực chi phí nhân công tăng trong giai đoạn cuối năm.

(Tham khảo báo cáo đánh giá chi tiết KQKD Q4/2025 của BSC [tại đây](#))

### 2. Cập nhật ĐHCĐ thường niên 2026

#### (2.1) Phương án tăng vốn điều lệ

PVD dự kiến phát hành cổ phiếu thưởng tỷ lệ 66.9% từ Quỹ đầu tư phát triển (giá trị 3,719 tỷ VND), nâng vốn điều lệ lên 9,282 tỷ VND.

#### Bảng: Phương án phát hành cổ phiếu tăng vốn điều lệ của PVD 2026

Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	Hiện tại	Dự kiến phát hành	Sau phát hành (dự kiến)
Vốn điều lệ	Tỷ VND	5,562.96	+ 3,718.83	9,281.79
SLCP lưu hành	Triệu CP	555.88	+371.88	927.76
Tỷ lệ phát hành			66,9%	
Nguồn vốn tài trợ	Quỹ Đầu tư Phát triển			
Chuyển nhượng	Không bị hạn chế			

Nguồn: PVD, BSC Research

BSC đánh giá đây là nghiệp vụ "Pha loãng tích cực" với các đặc điểm:

- **Năng lực đầu thầu:** Việc nâng quy mô vốn điều lệ sát ngưỡng 10,000 tỷ VND là điều kiện định lượng cần thiết để cải thiện xếp hạng tín nhiệm, hỗ trợ khả năng tham gia các gói thầu trong nước và quốc tế quy mô lớn.
- **Cấu trúc bảng cân đối:** Nghiệp vụ vốn hóa thặng dư giúp tối ưu hóa cấu trúc vốn, nới rộng hạn mức tín dụng nhằm tài trợ cho chiến lược mở rộng đội giàn (Capex).
- **Tín hiệu xác nhận:** Việc vốn hóa thặng dư tích lũy sau 10 năm (2014–2022) cho thấy sự tự tin của ban lãnh đạo rằng chu kỳ suy thoái đã kết thúc. Nền lợi nhuận cốt lõi mới (>1,000 tỷ VND/năm) hoàn toàn đủ khả năng duy trì cổ tức tiền mặt ở mức 5% trên quy mô vốn mới (ước tính chi trả 464 tỷ VND/năm, tương ứng payout ratio xấp xỉ 40%) mà không gây áp lực lên dòng tiền tái đầu tư trong tương lai.

## (2.2) Kế hoạch kinh doanh 2026 và Kế hoạch phân phối lợi nhuận: Tập trung nguồn lực đầu tư

### Kế hoạch kinh doanh 2026

- PVD trình ĐHCĐ mục tiêu doanh thu 11,185 tỷ VND và LNST 800 tỷ VND. So với thực hiện năm 2025, kế hoạch doanh thu tăng trưởng 2.7% nhưng kế hoạch lợi nhuận thấp hơn 23%. So dự phóng 2026 của BSC, các mục tiêu này tương ứng thấp hơn 19% về doanh thu và 29% về lợi nhuận.
- Các chỉ tiêu trên được xây dựng dựa trên kịch bản giá dầu Brent thận trọng ở mức 60 USD/thùng. PVD có truyền thống lập kế hoạch thận trọng và thường xuyên ghi nhận mức thực hiện vượt kế hoạch.

**Phân phối lợi nhuận:** PVD dự kiến giữ lại toàn bộ lợi nhuận 2025 và không chi trả cổ tức tiền mặt năm 2026.

BSC cho rằng việc tạm ngưng cổ tức tiền mặt chỉ là **quyết định chiến lược trong ngắn hạn**. Trong bối cảnh Day-rate đang ở vùng đỉnh chu kỳ, việc dồn toàn bộ nguồn lực làm vốn đối ứng cho chiến lược M&A giàn khoan mới (thời gian hoàn vốn < 5 năm) sẽ mang lại lợi ích lớn hơn cho cổ đông thông qua việc gia tăng tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) của lợi nhuận trong dài hạn thay vì chi trả tiền mặt ngay lúc này.

### (2.3) Điều chỉnh tỷ lệ sở hữu nước ngoài tối đa (FOL)

PVD thực hiện rà soát và điều chỉnh chi tiết các ngành nghề kinh doanh nhằm chính thức xác lập tỷ lệ sở hữu nước ngoài tối đa ở mức 50.0%.

Chúng tôi cho rằng đây là nghiệp vụ kỹ thuật nhằm nhằm khơi thông dòng vốn từ các định chế tài chính quốc tế và các quỹ chỉ số (ETF) trong bối cảnh vốn hóa dự kiến tăng mạnh sau đợt phát hành cổ phiếu thưởng.

## 3. Cập nhật quan điểm đầu tư (Tham khảo báo cáo gần nhất)

### (3.1) Mảng Kỹ thuật khoan: Động lực tăng trưởng từ Lô B – Ô Môn và Cú hích pháp lý Tăng trưởng mang tính cấu trúc từ siêu dự án Lô B

Chiến dịch khoan phát triển tại Lô B – Ô Môn (2026–2045) tạo ra mặt bằng nhu cầu mới cho các dịch vụ kỹ thuật hàm lượng công nghệ cao:

- **Quy mô thị trường:** Theo kế hoạch phát triển mỏ (FDP), tổng nhu cầu đạt ~911 giếng, tương đương 40–50 giếng/năm, cao gấp 3–7 lần so với mức trung bình 5–15 giếng/năm giai đoạn 2022–2024.
- **Dự phóng tài chính:** BSC ước tính mảng Kỹ thuật khoan đóng góp 4,000–5,000 tỷ VND/năm doanh thu (30%–35% tổng doanh thu) và ~1,000 tỷ VND/năm lợi nhuận gộp trong giai đoạn 2026F–2027F. Mức tăng trưởng tương ứng đạt +153% về doanh thu và +188% về lợi nhuận gộp so với nền 2022–2024.

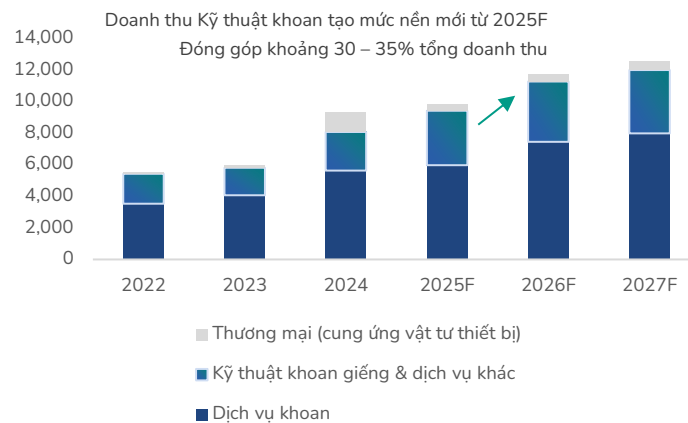
**Kỳ vọng cải thiện hiệu suất nhờ Luật Dầu khí (sửa đổi) 2026**

- **Rút ngắn quy trình đầu tư:** Việc phân cấp mạnh mẽ cho phép Petrovietnam tự thẩm định và phê duyệt các kế hoạch mỏ (ODP, FDP) giúp loại bỏ nút thắt hành chính, đẩy nhanh tiến độ thực hiện các gói thầu thực tế.
- **Tối ưu hóa Backlog:** Tiến độ phê duyệt được cải thiện giúp gia tăng backlog và tối ưu hóa kế hoạch vận hành đội giàn cho PVD trong trung và dài hạn.
- **Cơ chế thị trường:** Chúng tôi lưu ý rằng các thay đổi pháp lý tập trung vào tiến độ và khối lượng công việc. Đơn giá thuê giàn (Day-rate) vẫn được hình thành dựa trên đấu thầu cạnh tranh và tương quan cung cầu thị trường, không chịu tác động trực tiếp từ các quy định hành chính.

Sự cộng hưởng giữa nhu cầu thực tế từ Lô B và quy trình phê duyệt thông thoáng là nền tảng cho sự bứt phá của mảng Kỹ thuật khoan, chuyển đổi từ vai trò dịch vụ hỗ trợ sang động lực tăng trưởng lợi nhuận chính cho PVD.

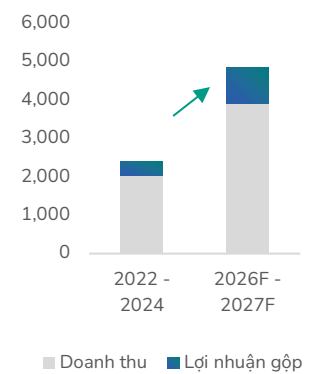
**Hình: Doanh thu các mảng của PVD 2022 – 2027F**

Kỹ thuật khoan tăng tỷ trọng đóng góp (Tỷ VND)



**Hình: Doanh thu và LNG mảng Kỹ thuật khoan**

(Tỷ VND)



Nguồn: PVD, BSC Research

### (3.2) Mảng dịch vụ khoan – tăng trưởng nhờ đóng góp của PV Drilling VIII và IX

#### Bước ngoặt quy mô đội giàn

Năm 2026 đánh dấu giai đoạn tăng trưởng mạnh của mảng dịch vụ khoan khi các O2 giàn mới đóng góp trọn vẹn vào kết quả kinh doanh:

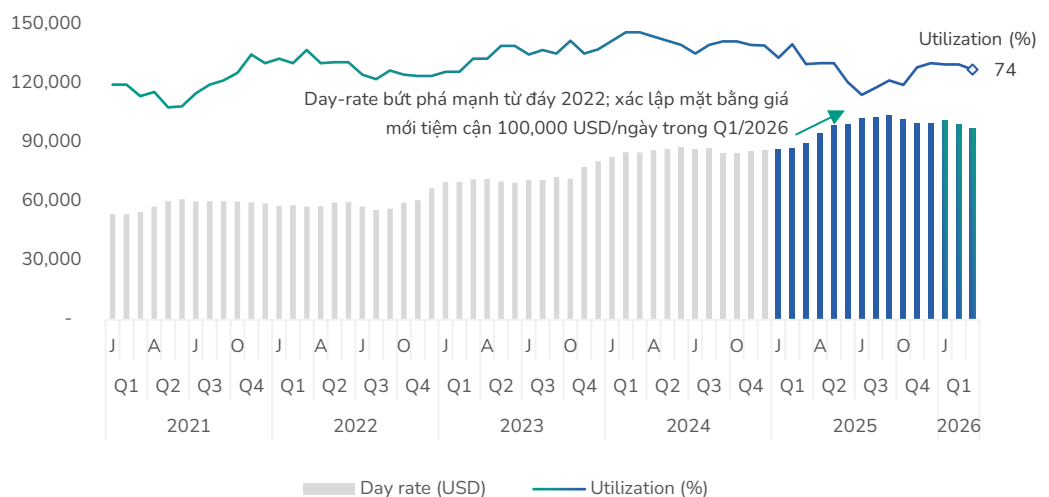
- **PV Drilling VIII:** Vận hành đủ 12 tháng trong năm 2026 (so với chỉ 01 quý năm 2025). Lịch làm việc đã được xác định với Vietsovpetro trước khi chuyển sang Malaysia từ giữa 2026 đến hết 2027.
- **PV Drilling IX:** Bắt đầu cung cấp dịch vụ từ tháng 4/2026 với hợp đồng dài hạn cho Vietsovpetro giai đoạn 2026–2028. Đây là giàn thuộc phân khúc cao (Premium Jack-up), hưởng lợi từ mức đơn giá thuê tốt tại thị trường nội địa.
- **Hiệu quả tài chính:** Hai giàn mới dự kiến mang lại ~65 triệu USD doanh thu trong 2026 (tăng mạnh so với mức ~11 triệu USD năm 2025). Tổng doanh thu mảng khoan (bao gồm giàn thuê và giàn TAD) ước đạt 276 triệu USD (+19% YoY), ghi nhận mức tăng trưởng cao nhất kể từ 2015.

#### Cộng hưởng từ chu kỳ giá thuê (Day-rate)

Thị trường Jack-up khu vực đang trong giai đoạn thâm hụt cung cấu trúc, tạo đòn bẩy lớn cho biên lợi nhuận:

- **Giá thuê bứt phá:** Đơn giá thuê ngay (spot) bình quân Q1/2026 vượt ~99,200 USD/ngày (+33% so với trung bình 2025), chính thức vượt đỉnh năm 2024.
- **Hiệu suất sử dụng:** Utilization duy trì trên ngưỡng 70% xác nhận trạng thái thắt chặt nguồn cung, cho phép PVD duy trì vị thế thương thảo cao khi tái ký hợp đồng.

Hình: Jackup Day rate (USD) và Utilization rate (%) – IC 301 – 360'



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

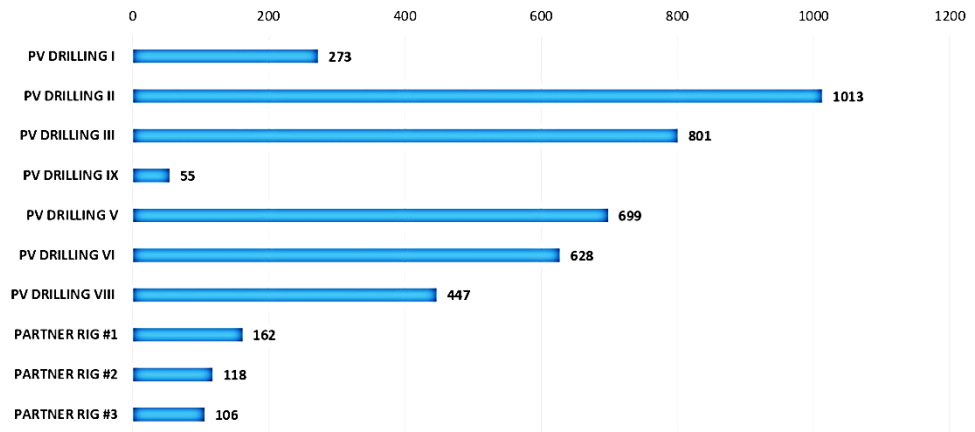
#### Các giàn tự sở hữu kín hợp đồng đến hết 2026

- **Trạng thái vận hành:** 100% đội giàn tự sở hữu đã kín lịch đến hết 2026, riêng Giàn IX và TAD V kéo dài đến 2027, giúp loại bỏ rủi ro trống việc.

- **Dự địa tái ký:** Điểm rơi kết thúc hợp đồng của PVD II, III và VIII vào cuối 2026 trùng với thời điểm Day-rate neo cao, tạo cơ hội điều chỉnh đơn giá thuê theo mặt bằng mới, củng cố triển vọng tăng trưởng cho giai đoạn 2027–2028.

**Hình: Kế hoạch hoạt động giàn khoan của PV Drilling**

Thời gian còn lại của hợp đồng cần thực hiện của đội giàn khoan (ngày)



Nguồn: PVD, BSC Research

## II. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

BSC dự báo DTT và LNST-CĐTS 2026 lần lượt đạt **13,779 tỷ VND (+26% YoY)** và **1,154 tỷ VND (+11% YoY)** tương ứng EPS = 1,973 VND/cp, P/E fw 2026F = 16.9x và EV/EBITDA 2026F = 7.8x.

Lợi nhuận ròng dự báo tăng trưởng +11% YoY, do mức nền so sánh cao của năm 2025 (ghi nhận 186 tỷ VND thu nhập bất thường chủ yếu đến từ hoàn thuế Malaysia). Nếu loại bỏ yếu tố này, lợi nhuận hoạt động cốt lõi dự kiến tăng trưởng +28% YoY, tương ứng với tốc độ mở rộng quy mô doanh thu.

Dự báo của chúng tôi dựa trên các giả định chính như sau:

**(i) Mảng Dịch vụ khoan:** Giá thuê cải thiện lên **101,500 USD (+6% YoY)**, hiệu suất duy trì mức cao 99%.

**(ii) Mảng Kỹ thuật giếng khoan & Khác: 2026:** Duy trì đà tăng trưởng từ mức nền cao 2025 doanh thu ước đạt **4,849 tỷ VND (+15% YoY)**.

**Bảng: Tóm tắt ước tính kết quả kinh doanh 2026F của PVD**

Đơn vị: Tỷ VND	2022	2023	2024F	2025	2026F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>5,432</b>	<b>5,804</b>	<b>9,288</b>	<b>10,897</b>	<b>13,779</b>
Dịch vụ khoan	3,535	4,070	5,635	6,006	8,110
Thương mại	114	154	1,207	615	749
Kỹ thuật khoan giếng & #	1,896	1,742	2,447	4,221	4,849
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>577</b>	<b>1,305</b>	<b>1,754</b>	<b>2,078</b>	<b>2,706</b>
Chi phí BH & QLDN	(510)	(547)	(635)	(855)	(1,036)
<b>EBIT</b>	<b>67</b>	<b>759</b>	<b>1,119</b>	<b>1,223</b>	<b>1,670</b>
Chi phí tài chính ròng	(195)	(258)	(248)	(165)	(269)
Lãi/lỗ từ CT LDLK	45	66	49	143	179
<b>LN trước thuế</b>	<b>(143)</b>	<b>658</b>	<b>937</b>	<b>1,386</b>	<b>1,595</b>
Thuế TNDN	(16)	(112)	(239)	(335)	(428)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(52)	(39)	0	13	13
<b>LNST-CĐTS</b>	<b>(108)</b>	<b>585</b>	<b>698</b>	<b>1,039</b>	<b>1,154</b>
<b>EPS cơ bản (VND)</b>	<b>(250)</b>	<b>810</b>	<b>1,000</b>	<b>1,541</b>	<b>1,973</b>
Biên LNG	11%	22%	19%	19%	20%
Biên LN ròng	-2%	10%	8%	10%	8%
ROE	-1%	4%	4%	7%	7%
% DTT YoY	36%	7%	60%	17%	26%
% EBIT	-345%	1033%	47%	9%	37%
% EPS YoY	594%	-424%	23%	54%	28%

Nguồn: PVD, BSC Research

### III. RỦI RO

- **Biến động giá dầu và Chu kỳ Day-rate:** Giá dầu duy trì thấp làm giảm nhu cầu E&P khu vực, gây áp lực giảm đơn giá thuê (Day-rate) khi tái ký các hợp đồng chủ lực sau năm 2026.
- **Áp lực chi phí tài chính (Lãi suất & Tỷ giá):** Lãi suất vay neo cao cùng rủi ro lỗ tỷ giá chưa thực hiện khi đánh giá lại dư nợ vay ngoại tệ có thể bào mòn biên lợi nhuận ròng ngắn hạn.
- **Tiến độ vận hành tài sản và Dự án mỏ:** Rủi ro chậm điểm rơi doanh thu từ các giàn mới đầu tư và các nút thắt triển khai tại siêu dự án Lô B ảnh hưởng trực tiếp đến backlog trong tương lai.

### IV. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PVD với giá mục tiêu 2026 là **39,450 VND/cp**, tương ứng với mức tăng trưởng kỳ vọng **+25%** so với giá đóng cửa ngày 23/04/2026. Giá mục tiêu được xác định dựa trên trọng số tương đương (50/50) của hai phương pháp: Chiết khấu dòng tiền (DCF) và EV/EBITDA.

Kể từ đỉnh ngắn hạn đầu tháng 03/2026, thị giá PVD đã ghi nhận mức điều **chỉnh giảm khoảng 30%** theo xu hướng chung của thị trường. BSC cho rằng **nhịp điều chỉnh này đã đưa định giá cổ phiếu về mức chiết khấu hấp dẫn** trong bối cảnh các yếu tố cơ bản không thay đổi:

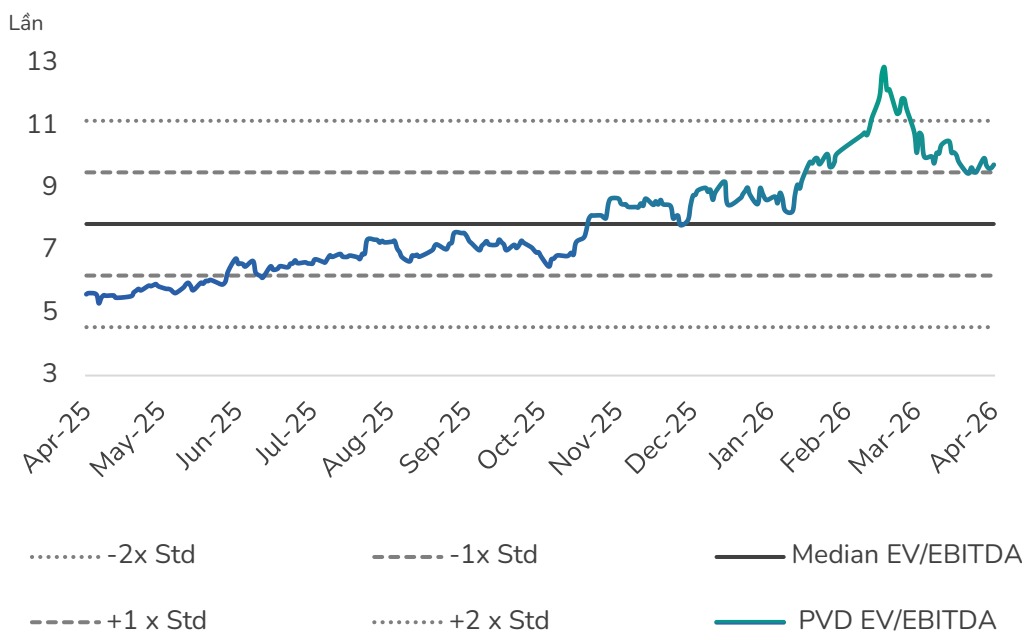
- **Lợi nhuận được đảm bảo:** 100% đội giàn sở hữu đã kín lịch vận hành đến hết 2026.
- **Tiềm năng mở rộng quy mô:** Việc tăng vốn và đưa Giàn IX vào vận hành từ Q2/2026 là chất xúc tác quan trọng cho kết quả kinh doanh giai đoạn 2026–2027.

Chúng tôi đánh giá đây là thời điểm phù hợp để **tích lũy cổ phiếu** cho mục tiêu trung và dài hạn khi thị giá đang phản ánh chưa đầy đủ triển vọng tăng trưởng mang tính cấu trúc của doanh nghiệp.

EV/EBITDA		DCF	
EBITDA	2,669	WACC	12.8%
EV/EBITDA mục tiêu	8.50	Tổng giá trị DN	26,120
(+) Tiền & đầu tư NH	1,306	(+) Tiền & đầu tư NH	1,306
(-) Nợ	3,734	(-) Nợ	3,734
<b>Tổng giá trị VCSH</b>	<b>20,263</b>	<b>Tổng giá trị VCSH</b>	<b>23,480</b>
SLCP lưu hành	556	SLCP lưu hành	556
<b>Giá trị hợp lý</b>	<b>36,400</b>	<b>Giá trị hợp lý</b>	<b>42,200</b>

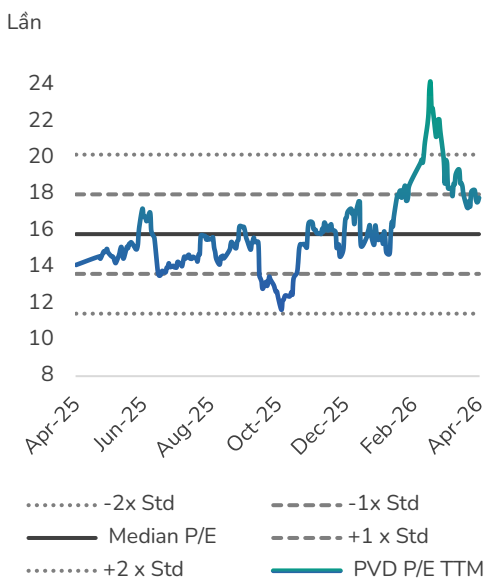
Phương pháp	Định giá (VND/CP)	Tỷ trọng
DCF	42,200	50%
EV/EBITDA	36,400	50%
<b>Giá mục tiêu (VND)</b>	<b>39,450</b>	
Giá hiện tại (VND)	31,650	
Upside (%)	25%	

Hình: Định giá EV/EBITDA



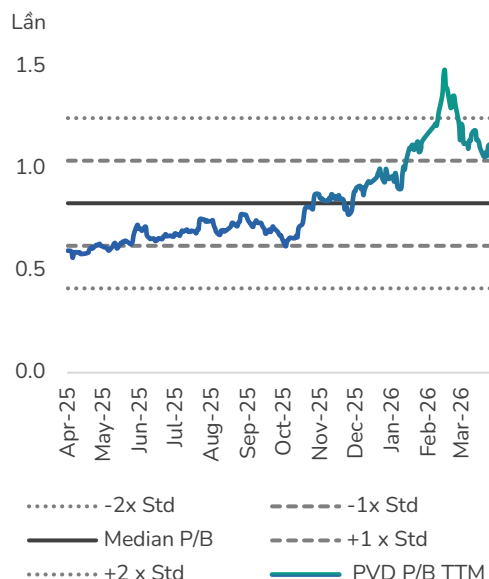
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình: Định giá P/E



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình: Định giá P/B



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

## Phụ lục

KQKD (Tỷ VND)	2023	2024	2025	2026F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>5,804</b>	<b>9,288</b>	<b>10,897</b>	<b>13,779</b>
Giá vốn hàng bán	(4,499)	(7,534)	(8,819)	(11,073)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,305</b>	<b>1,754</b>	<b>2,078</b>	<b>2,706</b>
Chi phí bán hàng	(24)	(35)	(45)	(52)
Chi phí QLDN	(523)	(600)	(810)	(984)
<b>Lãi/lỗ HĐKD</b>	<b>567</b>	<b>919</b>	<b>1,201</b>	<b>1,670</b>
Doanh thu tài chính	134	152	197	137
Chi phí tài chính	(392)	(400)	(363)	(406)
Lợi nhuận từ LDLK	66	49	143	179
Lãi/lỗ khác	91	18	186	15
Lợi nhuận trước thuế	658	937	1,386	1,595
Thuế thu nhập DN	(74)	(239)	(348)	(441)
<b>LNST công ty mẹ</b>	<b>585</b>	<b>698</b>	<b>1,039</b>	<b>1,154</b>
CĐTS	(39)	0	13	13
EBITDA	1,616	2,002	2,073	2,669
EPS	810	1,000	1,541	1,973

CĐKT (Tỷ VND)	2023	2024	2025	2026F
Tiền & TĐT	2,256	2,203	1,823	1,094
Đầu tư ngắn hạn	1,278	770	687	212
Phải thu ngắn hạn	2,314	3,469	5,476	4,271
Tồn kho	1,000	1,216	1,537	1,993
TS ngắn hạn khác	80	124	308	171
<b>TS ngắn hạn</b>	<b>6,928</b>	<b>7,782</b>	<b>9,831</b>	<b>7,742</b>
TS hữu hình	13,115	12,861	14,608	15,574
Khấu hao	857	884	850	1,000
TS dở dang dài hạn	9	1,222	2,049	-
ĐT dài hạn	-	-	-	-
TS dài hạn khác	810	748	826	795
<b>TS dài hạn</b>	<b>14,705</b>	<b>15,832</b>	<b>18,480</b>	<b>17,292</b>
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>21,633</b>	<b>23,615</b>	<b>28,311</b>	<b>25,321</b>
Nợ phải trả	569	1,173	2,596	5,680
Vay ngắn hạn	553	507	821	693
Nợ ngắn hạn khác	2,023	2,444	3,213	2,581
<b>Tổng Nợ ngắn hạn</b>	<b>3,146</b>	<b>4,124</b>	<b>6,630</b>	<b>8,954</b>
Vay dài hạn	2,788	2,541	3,588	3,041
Nợ dài hạn khác	801	897	997	995
<b>Tổng Nợ dài hạn</b>	<b>3,589</b>	<b>3,438</b>	<b>4,585</b>	<b>4,036</b>
<b>Tổng Nợ</b>	<b>6,735</b>	<b>7,562</b>	<b>11,215</b>	<b>12,990</b>
Vốn góp	7,997	7,997	7,997	5,563
LN chưa phân phối	694	1,022	1,289	1,744
Vốn chủ khác	3,784	4,012	4,322	4,797
Cổ đông thiểu số	237	250	257	248
<b>Tổng Vốn chủ sở hữu</b>	<b>14,898</b>	<b>16,052</b>	<b>17,096</b>	<b>12,331</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>21,633</b>	<b>23,615</b>	<b>28,311</b>	<b>25,321</b>
SLCP lưu hành (Triệu)	556	556	556	556

LCTT (Tỷ VND)	2023	2024	2025	2026F
<b>(Lỗ)/LNST</b>	<b>658</b>	<b>937</b>	<b>1,386</b>	<b>1,595</b>
Khấu hao và phân bổ	(857)	(884)	(850)	(1,000)
Thay đổi VLD	1,173	27	(1,604)	(3,865)
Điều chỉnh khác	(179)	(420)	39	(187)
<b>LCTT từ HĐKD</b>	<b>1,616</b>	<b>1,037</b>	<b>1,269</b>	<b>2,734</b>
Tiền chi mua TSCĐ	(678)	(1,102)	(2,612)	(2,021)
Đầu tư khác	(216)	344	(90)	109
<b>LCTT từ HĐ đầu tư</b>	<b>(894)</b>	<b>(758)</b>	<b>(2,702)</b>	<b>(1,912)</b>
Tiền chi trả cổ tức	(278)	(278)	(278)	(278)
Tiền thu khác	(312)	(160)	1,258	262
<b>LCTT từ HĐTC</b>	<b>(590)</b>	<b>(439)</b>	<b>980</b>	<b>(16)</b>
Dòng tiền đầu kỳ	2,079	2,256	2,203	3,535
<b>Dòng tiền cuối kỳ</b>	<b>3,800</b>	<b>3,355</b>	<b>3,535</b>	<b>1,094</b>

Chỉ số	2023	2024	2025	2026F
<b>Khả năng thanh toán</b>				
H số TT ngắn hạn	2.2	1.9	1.5	1.2
H số TT nhanh	1.9	1.6	1.3	0.9
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Hệ số Nợ/TTS	31%	32%	40%	51%
Hệ số Nợ/VCSH	21%	26%	76%	83%
<b>Năng lực hoạt động</b>				
Số ngày HTK	77.4	53.7	57.0	58.2
Số ngày phải thu	140.8	113.6	149.8	129.1
Số ngày phải trả	178.9	143.2	187.2	224.8
CCC	39.3	24.1	19.5	-37.5
<b>Tỷ suất lợi nhuận</b>				
Lợi nhuận gộp	22%	19%	19%	20%
Lợi nhuận LNST	9%	8%	10%	8%
ROE	4%	4%	7%	7%
ROA	3%	3%	4%	4%
<b>Định Giá</b>				
PE	129.1	18.9	18.4	16.9
PB	0.4	0.7	0.9	1.5
<b>Tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng DTT	7%	60%	17%	26%
Tăng trưởng EBIT	1032%	47%	109%	137%
Tăng trưởng LNST	-575%	42%	48%	15%
Tăng trưởng EPS	-424%	23%	54%	28%

## Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

### BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Tòa nhà Thái Holdings  
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: +84439352722  
Fax: +84422200669

### BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 4, Tầng 9 Tòa nhà President Place  
Số 93 Đường Nguyễn Du, Phường Sài Gòn,  
Thành phố Hồ Chí Minh  
Tel: +84838218885  
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

**Bloomberg: RESP BSCV <GO>**

## Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

## Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

### Phan Quốc Bửu

Quyền phụ trách Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

[Buupq@bsc.com.vn](mailto:Buupq@bsc.com.vn)

### Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Vĩ mô - Thị trường

[Khoabn@bsc.com.vn](mailto:Khoabn@bsc.com.vn)

### Nguyễn Thị Cẩm Tú

Quyền phụ trách Nhóm ngành và Doanh nghiệp

Ngành – Doanh nghiệp

[Tuntc@bsc.com.vn](mailto:Tuntc@bsc.com.vn)

### Nhóm Ngân hàng, Tài chính

#### Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

[Tridm@bsc.com.vn](mailto:Tridm@bsc.com.vn)

### Nhóm Bất động sản, VLXD

#### Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Minhqq@bsc.com.vn](mailto:Minhqq@bsc.com.vn)

#### Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

[Vietl@bsc.com.vn](mailto:Vietl@bsc.com.vn)

#### Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

[Duyrch@bsc.com.vn](mailto:Duyrch@bsc.com.vn)

### Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

#### Lưu Thuỳ Linh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Linhlt2@bsc.com.vn](mailto:Linhlt2@bsc.com.vn)

#### Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

[Truongnd@bsc.com.vn](mailto:Truongnd@bsc.com.vn)

### Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

#### Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Chauptm@bsc.com.vn](mailto:Chauptm@bsc.com.vn)

#### Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

[Tungtl@bsc.com.vn](mailto:Tungtl@bsc.com.vn)

#### Trần Nguyên Tường Huy

Chuyên viên phân tích

[Huytnt@bsc.com.vn](mailto:Huytnt@bsc.com.vn)