

Mở rộng đội giàn thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận

Tại mức giá hiện tại, PVD hiện đang giao dịch với P/E dự phóng 2026–2027 lần lượt là 14,2x và 12,2x, trong khi P/B dự phóng tương ứng là 1,1x và 1,0x. Dựa trên phương pháp định giá DCF, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu mới là **34.000 đồng/cổ phiếu** (từ 27.400 đồng/cổ phiếu), phản ánh giả định chu kỳ ngành kéo dài hơn và chiến lược đẩy mạnh đầu tư của Ban lãnh đạo. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** do tiềm năng tăng giá hạn chế, và khuyến nghị mua khi giá cổ phiếu có sự điều chỉnh.

Luận điểm đầu tư

- Triển vọng ngành thuận lợi, với chu kỳ tăng trưởng dự kiến kéo dài hơn nhờ nhu cầu phát triển thượng nguồn ổn định trong bối cảnh bất định nguồn cung gia tăng tại Trung Đông.
- Tăng trưởng lợi nhuận tích cực trong năm 2026, đạt +38% svck nhờ đóng góp từ 2 giàn khoan tự nâng mới, giá thuê ngày và tỷ lệ sử dụng ổn định, đóng góp nguyên năm của PVD VI và PVD I đã khấu hao hết.
- Ban lãnh đạo đẩy mạnh chiến lược đầu tư giàn khoan, với kế hoạch đầu tư thêm 3 giàn khoan trong 5 năm tới.

Cập nhật KQKD Q1/2026

- Doanh thu hợp nhất Q1/2026 của PVD đạt 3.401 tỷ đồng, tăng 126% svck so với 1.503 tỷ đồng trong Q1/2025. Động lực tăng trưởng chính đến từ mảng dịch vụ giếng khoan, đóng góp 2.162 tỷ đồng (chiếm 63,6% tổng doanh thu), tăng 147% svck từ mức 877 tỷ đồng, nhờ PVD VI duy trì hoạt động toàn tải và đóng góp từ PVD VIII.
- Lợi nhuận trước thuế (LNTT) đạt 396 tỷ đồng (+102% svck), trong khi lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ (NPATMI) đạt 306 tỷ đồng (+100% svck).
- So với kế hoạch kinh doanh ĐHCĐ thông qua (doanh thu 8.100 tỷ đồng / LNTT 750 tỷ đồng), PVD đã hoàn thành 42% kế hoạch doanh thu và 40% kế hoạch lợi nhuận trong Q1/2026.

Tỷ đồng	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	5.804	9.288	10.897	12.679	13.701
Tăng trưởng DTT	6,9%	60,0%	17,6%	16,1%	8,1%
Biên lợi nhuận gộp	22,5%	18,9%	19,1%	24,1%	24,8%
NPATMI	585	698	1.039	1.374	1.598
Tăng trưởng NPATMI	-668,1%	19,3%	48,8%	32,3%	16,4%
EPS (VND)	1.051	1.254	1.867	2.348	2.731
Tăng trưởng EPS	-668,1%	19,3%	48,8%	25,7%	16,4%
Nợ/VCSH (x)	0,22	0,19	0,26	0,31	0,36
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0%	0,0%	0,0%	3,0%	3,0%
ROE	3,8%	4,5%	6,3%	8,3%	9,1%
P/E (x)	26,92	18,65	15,18	14,24	12,24
P/B (x)	1,07	0,82	0,94	1,06	1,00
EV/EBITDA	-	8,11	8,26	6,85	6,19

Nguồn: PVD, SSI Research

Nguyễn Hoàng Giang, CFA

Trưởng phòng phân tích cổ phiếu

gjangnh@ssi.com.vn

Giá CP - VND (22/05/26)	31.550
Vốn hóa (USDmn):	694
SLCP lưu hành (triệu cp):	556
KLGD TB 3 tháng (triệu cp):	7,3
Giá cao/thấp 52T (k VND):	45,0/17,6
GTGD TB 3 tháng (USDmn):	10,2
Tỷ lệ SHNN (%):	9,4
GTNN còn được mua (USDmn):	274,97
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):	50,4

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

PVD được thành lập năm 2001 theo chiến lược của PetroVietnam nhằm tập trung vào xây dựng và phát triển công nghệ dầu khí. Tháng 2/2006, PVD được cổ phần hóa và tháng 12/2006, cổ phiếu bắt đầu giao dịch trên HOSE với vốn điều lệ ban đầu là 680 tỷ đồng. PVD sở hữu 06 giàn khoan tự nâng (PV DRILLING I, II, III, VI, VIII, IX) và một giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm – TAD.

KQKD Q1/2026 – Tăng trưởng lợi nhuận từ mức nền thấp và bổ sung công suất

Tỷ đồng	1Q26	1Q25	YoY	4Q25	QoQ	%hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							1Q26	1Q25	4Q25	2025
Doanh thu thuần	3.401	1.503	126,3%	4.346	-21,7%	42%				
Lợi nhuận gộp	638	270	136,0%	672	-5,0%		18,8%	18,0%	15,5%	19,1%
Lợi nhuận hoạt động	447	183	144,0%	437	2,4%		13,1%	12,2%	10,0%	12,3%
EBIT	462	248	86,7%	544	-15,0%		13,6%	16,5%	12,5%	14,5%
EBITDA	732	454	61,0%	768	-4,7%		21,5%	30,2%	17,7%	22,4%
Lợi nhuận trước thuế	396	196	101,9%	499	-20,6%		11,6%	13,0%	11,5%	12,7%
Lợi nhuận ròng	300	143	109,9%	379	-20,7%	40%	8,8%	9,5%	8,7%	9,7%
Lợi nhuận ròng cổ đông công ty mẹ	306	153	100,3%	365	-16,1%		9,0%	10,2%	8,4%	9,5%

Nguồn: PVD, SSI Research

Doanh thu hợp nhất của PVD trong Q1/2026 đạt 3.401 tỷ đồng, tăng 126% svck so với 1.503 tỷ đồng trong Q1/2025. Lợi nhuận gộp đạt 638 tỷ đồng (+136% svck), tương đương biên lợi nhuận gộp đạt 18,8%, đi ngang svck (18,0%). Kết quả tích cực này chủ yếu đến từ: (i) PVD VI đóng góp trọn vẹn trong năm nay, trong khi phải dừng để bảo trì trong Q1/2025; (ii) PVD I đã khấu hao hết; (iii) PVD VIII bắt đầu đóng góp từ tháng 9/2025. LNTT tăng gấp đôi lên 396 tỷ đồng (+102% svck), trong khi NPATMI đạt 306 tỷ đồng (+100% svck). So với kế hoạch ĐHCĐ thông qua (doanh thu đạt 8.100 tỷ đồng /LNTT đạt 750 tỷ đồng), riêng Q1/2026 đã hoàn thành 42% kế hoạch doanh thu và 40% kế hoạch lợi nhuận cả năm, qua đó củng cố quan điểm của Ban lãnh đạo PVD sẽ vượt đáng kể kế hoạch kinh doanh năm.

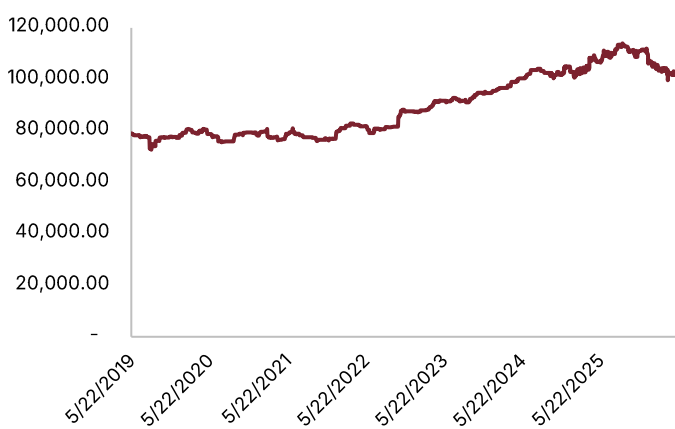
Cơ cấu doanh thu theo mảng hoạt động:

- Mảng dịch vụ giếng khoan là động lực thúc đẩy tăng trưởng doanh thu chính, đóng góp 2.162 tỷ đồng (chiếm 63,6% tổng doanh thu), tăng 147% svck từ 877 tỷ đồng. Đà tăng này chủ yếu đến từ 2 yếu tố sau: (i) PVD VIII lần đầu đóng góp trọn quý (tái vận hành từ 09/2025), và (ii) tỷ lệ sử dụng giàn duy trì ở mức cao nhờ các hợp đồng dài hạn. Đáng chú ý, PVD IX – cập cảng Việt Nam vào cuối tháng 12/2025 và chính thức được đặt tên vào cuối tháng 3/2026 – chưa ghi nhận doanh thu trong Q1/2026. Theo Ban lãnh đạo, giàn này đã bắt đầu cung cấp dịch vụ cho khách hàng từ tháng 4/2026, do đó doanh thu sẽ được ghi nhận từ Q2/2026, tạo động lực tăng trưởng bổ sung đáng kể cho phần còn lại của năm.
- Mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan và các dịch vụ liên quan đến khoan đạt 1.007 tỷ đồng (+72% svck từ 584 tỷ đồng), chiếm 29,6% doanh thu Q1/2026. Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 24% (+1 điểm % svck). Xét về đóng góp lợi nhuận, mảng này chiếm khoảng 38% tổng lợi nhuận gộp.
- Mảng thương mại đạt 233 tỷ đồng (+455% svck), tuy nhiên biên lợi nhuận giảm, tăng trưởng chủ yếu phản ánh biến động giá hàng hóa đầu vào, và chỉ đóng góp khoảng 5% vào tổng lợi nhuận gộp.

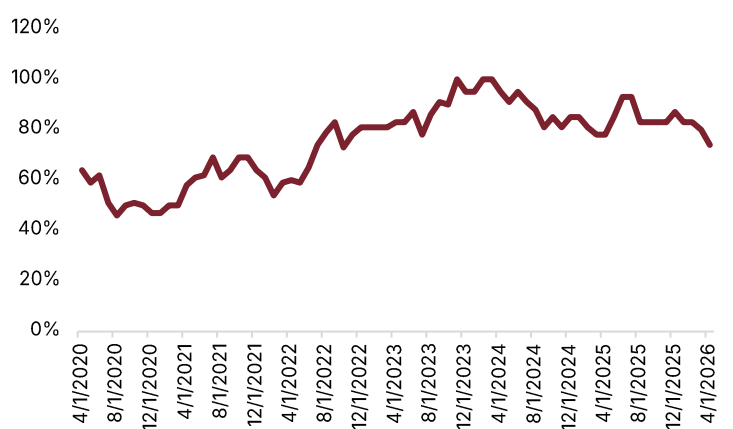
Tại ĐHCĐ 2026, Ban lãnh đạo cho biết giá thuê giàn trung bình của PVD đạt khoảng 100.000 USD/ngày trong năm 2026, cao hơn một chút so với giá thuê bình quân năm 2025 là 95.000 USD/ngày.

Xét trong bối cảnh toàn cầu, giá thuê giàn tự nâng tại Trung Đông hiện dao động trong khoảng 140.000–185.000 USD/ngày. Trong khi đó, khu vực Đông Nam Á nhìn chung có diễn biến kém tích cực hơn so với Trung Đông, với dữ liệu hiện tại cho thấy giá thuê bình quân khoảng 100.000–110.000 USD/ngày, đồng thời tỷ lệ sử dụng giàn đạt khoảng 74%, thấp hơn so với mức bình quân 80–90% trong 2 năm gần đây.

Giá thuê ngày bình quân hiện tại của Giàn tự nâng 361-400 feet IC



Tỷ lệ sử dụng Giàn tự nâng 361-400 feet IC tại khu vực Châu Á/Đông Nam Á



Nguồn: RigLogix

Về chi phí, chi phí quản lý doanh nghiệp trong Q1/2026 đạt 202 tỷ đồng, tăng 82% svck, phản ánh việc tăng nhân sự, các hoạt động doanh nghiệp liên quan đến việc mở rộng đội giàn, và chuẩn bị cho đợt phát hành quyền mua. Chi phí tài chính tăng khoảng 23 tỷ đồng do chênh lệch tỷ giá, chủ yếu từ khoản lỗ tỷ giá gộp 90 tỷ đồng. Lợi nhuận từ công ty liên kết và liên doanh đạt khoảng 37–40 tỷ đồng, tương đương các quý trước.

Tóm tắt ĐHCĐ 2026 – Ban lãnh đạo duy trì quan điểm lạc quan

- **Kế hoạch kinh doanh năm 2026:** Kế hoạch doanh thu hợp nhất năm 2026 được đặt ở mức 11,2 nghìn tỷ đồng (+2,7% svck), với lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 800 tỷ đồng (-24% svck). Ban lãnh đạo đánh giá đây là kế hoạch mang tính thận trọng, được xây dựng dựa trên giả định giá dầu Brent ở mức 56 USD/thùng. Tại cuộc họp ĐHCĐ, Ban lãnh đạo bày tỏ sự lạc quan rằng kết quả thực tế năm 2026 sẽ vượt mức LNST 1.052 tỷ đồng của năm 2025, được hỗ trợ bởi kết quả Q1/2026 tích cực.
- **Điều kiện thị trường và Giá thuê ngày:** Tình trạng cân bằng cung-cầu đối với giàn khoan tự nâng trên toàn cầu duy trì tương đối ổn định, góp phần tạo môi trường thuận lợi ổn định giá thuê ngày. Mặc dù Ban lãnh đạo dự báo áp lực cạnh tranh gia tăng và xu hướng giảm giá dịch vụ, công ty vẫn đặt mục tiêu duy trì toàn bộ các giàn sở hữu hoạt động liên tục theo hợp đồng dài hạn. KQKD năm 2025 là mức cao nhất trong 10 năm, nhờ hiệu suất vận hành giàn vượt 99%.
- **Điểm nhấn vận hành:** Tất cả các giàn sở hữu dự kiến hoạt động liên tục trong năm 2026. PV DRILLING VIII bắt đầu vận hành từ tháng 9/2025, trong khi PV DRILLING IX đã quay trở lại Việt Nam vào cuối tháng 12/2025, góp phần thúc đẩy đáng kể công suất dịch vụ.
- **Đầu tư và Mở rộng:** Tổng vốn đầu tư kế hoạch năm 2026 là 4.229 tỷ đồng. Các dự án trọng điểm bao gồm mua giàn khoan tự nâng (PVD X), và cụm thiết bị sửa giếng khoan (HWU), dự kiến bàn giao và đưa về Việt Nam trước tháng 6/2026. PVD tiếp tục ưu tiên mua giàn đã qua sử dụng để tối ưu chi phí, do giàn đóng mới có giá trên 300 triệu USD sẽ yêu cầu giá thuê ngày trên 200.000 USD mới đảm bảo hiệu quả tài chính.

Ước tính lợi nhuận - Bổ sung giả định đầu tư giàn mới trong các năm tới

Sau ĐHCĐ, với xu hướng đẩy mạnh đầu tư của Ban lãnh đạo cùng điều kiện thị trường thuận lợi (giá thuê ngày khoảng 100.000 USD/ngày) dự kiến kéo dài lâu hơn do bất định gia tăng về nguồn cung năng lượng tại Trung Đông, chúng tôi kỳ vọng PVD sẽ tiếp tục bổ sung các giàn mới (khả năng cao là giàn khoan tự nâng đã qua sử dụng) vào đội giàn trong vài năm tới nhằm tận dụng dòng tiền mạnh và điều kiện thị trường thuận lợi, với điều kiện giá giàn duy trì ở mức hợp lý (khoảng 90–100 triệu USD/giàn khoan tự nâng 360 IC). Theo đó, chúng tôi điều chỉnh mô hình, đưa vào giả định bổ sung 4 giàn mới trong giai đoạn 2026–2029 (PVD IX năm 2026, PVD X năm 2027, PVD XI năm 2028 và PVD XII năm 2029), thay vì chỉ bao gồm PVD IX trong dự báo trước đây.

Bên cạnh đó, khi triển vọng thị trường khoan trở nên tích cực hơn trong dài hạn nhờ nhu cầu gia tăng tự chủ năng lượng tại cả thị trường nội địa và khu vực (trong bối cảnh châu Á phụ thuộc lớn vào nguồn dầu khí từ Trung Đông), chúng tôi kỳ vọng chu kỳ tăng của ngành khoan sẽ kéo dài hơn, với giá thuê ngày duy trì ở mức cao đến năm 2030 (so với giả định trước là 2028). Về giả định giá thuê ngày, chúng tôi duy trì mức 90.000–100.000 USD/ngày cho các giàn tiêu chuẩn/cấu hình cao trong giai đoạn 2026–2029, trước khi giảm về 75.000 USD/ngày trong năm 2030 (sử dụng làm năm cuối).

Với các giả định trên, chúng tôi cập nhật dự báo mới cho PVD giai đoạn 2026–2029 như sau:

Tỷ đồng	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
Doanh thu thuần	5.432	5.804	9.288	10.897	12.679	13.701	14.605	15.419
<i>Tăng trưởng doanh thu thuần</i>	<i>35,9%</i>	<i>6,9%</i>	<i>60,0%</i>	<i>17,3%</i>	<i>16,4%</i>	<i>8,1%</i>	<i>6,6%</i>	<i>5,6%</i>
Lợi nhuận gộp	577	1.305	1.754	2.078	3.057	3.392	3.648	3.810
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>10,6%</i>	<i>22,5%</i>	<i>18,9%</i>	<i>19,1%</i>	<i>24,1%</i>	<i>24,8%</i>	<i>25,0%</i>	<i>24,7%</i>
Thu nhập tài chính	118	134	152	197	50	42	50	76
Chi phí tài chính	-313	-392	-400	-363	-295	-295	-350	-404
SG&A	-510	-547	-635	-855	-1.052	-1.069	-1.066	-1.126
Thu nhập ròng khác	-56	91	18	186	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	-139	658	937	1.386	1.903	2.214	2.426	2.499
Lợi nhuận ròng	-155	546	698	1.052	1.446	1.682	1.843	1.899
<i>Tăng trưởng lợi nhuận ròng</i>	<i>-521,1%</i>	<i>-452,5%</i>	<i>27,8%</i>	<i>50,7%</i>	<i>37,5%</i>	<i>16,4%</i>	<i>9,6%</i>	<i>3,0%</i>
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>-2,9%</i>	<i>9,4%</i>	<i>7,5%</i>	<i>9,7%</i>	<i>11,4%</i>	<i>12,3%</i>	<i>12,6%</i>	<i>12,3%</i>
NPATMI	-103	585	698	1.039	1.374	1.598	1.751	1.804
EPS (VND)	-185	1.051	1.254	1.867	2.346	2.729	2.991	3.243

Nguồn: SSI Research

Cụ thể, chúng tôi ước tính doanh thu của PVD sẽ tăng 41% trong giai đoạn 2025–2029, tương đương tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) 4 năm đạt 9,1%/năm đối với kịch bản cơ sở. Trong khi đó, CAGR LNST đạt 14,8%/năm trong cùng giai đoạn. Đà tăng trưởng được dẫn dắt ở giai đoạn đầu, đặc biệt trong năm 2026 (NPATMI tăng 32% svck) nhờ đóng góp từ 2 giàn mới, cùng với việc PVD I đã khấu hao hết và PVD VI vận hành nguyên năm so với chỉ ghi nhận 3 quý trong năm trước. Chúng tôi lưu ý trong kịch bản cơ sở, tăng trưởng chủ yếu đến từ mở rộng đội giàn, trong khi giả định về giá thuê ngày duy trì ổn định.

Ngoài ra, chúng tôi cũng thực hiện phân tích theo 3 kịch bản khác nhau về giá thuê ngày và tỷ lệ sử dụng giàn, nhằm phản ánh các trạng thái thị trường khác nhau. Các giả định thay đổi trong từng kịch bản như sau:

GIẢ ĐỊNH THEO TỪNG KỊCH BẢN				
Chỉ tiêu	Thấp	Cơ sở	Cao	Diễn giải
Giá thuê giàn bình quân (USD/ngày)	\$80.000	\$95.000	\$110.000	Kịch bản thấp = Thị trường yếu; Kịch bản cơ sở = Giữa chu kỳ; Kịch bản cao = Giai đoạn tăng trưởng
Tỷ lệ sử dụng giàn (%)	80%	95%	98%	Mô hình sử dụng tỷ lệ 95% cho kịch bản cơ sở (thực tế 2025: toàn bộ giàn sở hữu hoạt động liên tục). Kịch bản thấp = 80% (thị trường yếu / gián đoạn hợp đồng); Kịch bản cao = 98% (gần như hoạt động liên tục)
Doanh thu so với Kịch bản cơ sở (%)	-25%	—	25%	Biến động chủ yếu do thay đổi giá thuê ngày và tỷ lệ sử dụng giàn
Điều chỉnh biên lợi nhuận gộp (điểm % so với kịch bản cơ sở)	-4 điểm %	—	+4 điểm %	Hấp thụ chi phí cố định / hiệu ứng đòn bẩy hoạt động khi doanh thu giàn tăng
SG&A (% doanh thu thuần)	8,80%	8,30%	7,80%	SG&A phần lớn là chi phí cố định; tỷ lệ cải thiện khi doanh thu tăng
WACC	15,50%	13,20%	12,00%	Kịch bản cơ sở phù hợp với mô hình DCF (13,18%); Kịch bản thấp/cao phản ánh sự thay đổi phần bù rủi ro
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2,50%	3,00%	3,50%	Kịch bản cơ sở phù hợp với mô hình DCF

Nguồn: SSI Research

Dưới đây là kết quả của các kịch bản dự báo:

TÓM TẮT KQKD THEO TỪNG KỊCH BẢN (triệu đồng)						
Chỉ tiêu	2026F Thấp	2026F Cơ sở	2026F Cao	2027F Thấp	2027F Cơ sở	2027F Cao
Doanh thu thuần (triệu đồng)	9.509.216	12.678.952	15.848.692	10.275.575	13.700.573	17.125.719
% svck	-12,8%	16,4%	45,4%	8,1%	8,1%	8,1%
Lợi nhuận gộp (triệu đồng)	1.911.382	3.056.669	4.450.946	2.078.268	3.392.481	4.832.320
Biên lợi nhuận gộp (%)	20,1%	24,1%	28,1%	20,2%	24,8%	28,2%
EBITDA (triệu đồng)	1.831.618	3.215.238	4.374.345	2.063.994	3.685.483	5.040.237
Biên EBITDA (%)	19,3%	25,4%	27,6%	20,1%	26,9%	29,4%
EBIT (triệu đồng)	758.218	2.141.838	3.300.945	817.168	2.438.657	3.793.411
NPAT-MI (triệu đồng)	547.402	1.373.634	2.383.277	601.618	1.598.233	2.741.832
vs. Kịch bản cơ sở (%)	(60,1%)	-	73,5%	(62,4%)	-	71,6%
EPS (VND)	985	2.347,5	4.287	1.082	2.731,4	4.933

Nguồn: SSI Research

Kết quả từ phân tích sơ bộ của chúng tôi cho thấy trong kịch bản tích cực, khi giá thuê ngày tăng 15–20% và tỷ lệ sử dụng giàn đạt gần 100%, NPATMI có thể tăng khoảng 70% so với kịch bản cơ sở, qua đó cho thấy giá thuê ngày là yếu tố thúc đẩy tăng trưởng quan trọng cần được theo dõi.

Luận điểm đầu tư

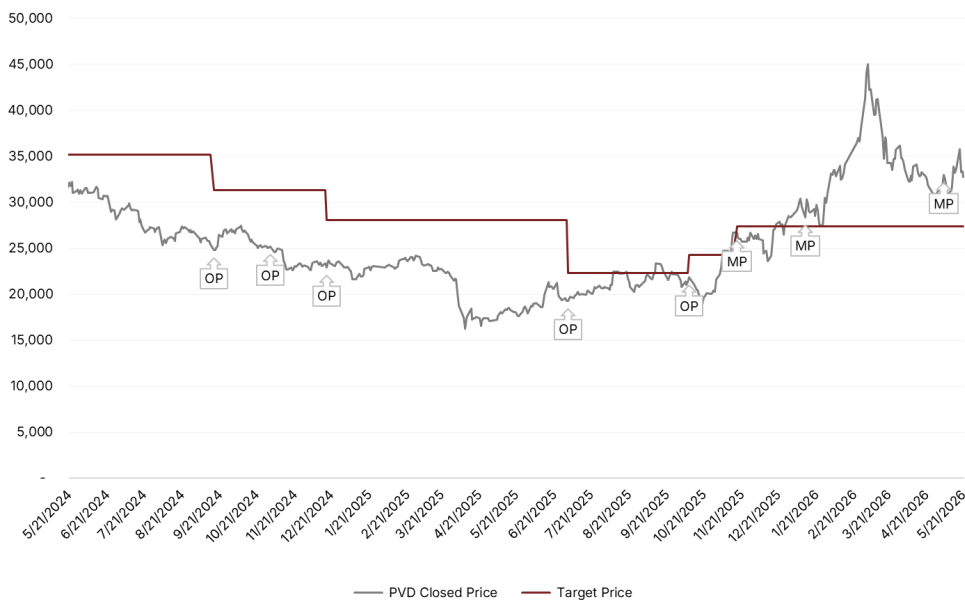
Tại mức giá hiện tại, PVD hiện đang giao dịch với P/E dự phóng 2026–2027 lần lượt là 14,2x và 12,2x, trong khi P/B dự phóng tương ứng là 1,1x và 1,0x. Với CAGR 14,8% trong giai đoạn 2025–2029, mức định giá hiện nay là khá hợp lý.

Do PVD là cổ phiếu mang tính chu kỳ, hiện đang trong giai đoạn tăng trưởng của chu kỳ ngành cũng như chu kỳ đầu tư, chúng tôi sử dụng phương pháp DCF để phản ánh đầy đủ cả giá trị trong giai đoạn tăng trưởng và giai đoạn bình thường. Với giả định WACC 14% và tốc độ tăng trưởng dài hạn 3%, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu **34.000 đồng/cổ phiếu** (tăng từ 27.400 đồng/cổ phiếu), tương đương tiềm năng tăng giá là 7,8%. Theo đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP**, cho rằng đà tăng gần đây của cổ phiếu đã phản ánh phần lớn sự thay đổi trong chiến lược đầu tư của công ty cũng như triển vọng chu kỳ tăng kéo dài đến năm 2030 của ngành. Từ 3 kịch bản dự báo trên, chúng tôi nhận thấy tiềm năng tăng trưởng đáng kể đối với dự báo và định giá nếu giá thuê ngày tăng thêm 15–20% so với mức hiện tại khoảng 95.000–100.000 USD/ngày. Đây sẽ là yếu tố then chốt có thể dẫn tới việc điều chỉnh khuyến nghị trong thời gian tới.

Yếu tố hỗ trợ: Giá thuê ngày tốt hơn dự kiến, tiến độ đầu tư nhanh hơn dự kiến.

Rủi ro: Giá dầu giảm, giá thuê ngày thấp hơn dự kiến, tiến độ đầu tư chậm hơn dự kiến.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

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

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2024	2025	2026F	2027F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	2.203	1.821	1.387	1.818
+ Đầu tư ngắn hạn	770	689	689	689
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	3.469	5.320	6.190	6.689
+ Hàng tồn kho	1.216	1.537	1.676	1.796
+ Tài sản ngắn hạn khác	124	290	336	362
Tổng tài sản ngắn hạn	7.782	9.657	10.278	11.354
+ Các khoản phải thu dài hạn	320	228	265	286
+ GTCL Tài sản cố định	12.861	14.608	16.052	17.638
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	1.222	2.204	2.204	2.204
+ Đầu tư dài hạn	681	770	770	770
+ Tài sản dài hạn khác	748	843	940	1.010
Tổng tài sản dài hạn	15.832	18.653	20.232	21.908
Tổng tài sản	23.615	28.310	30.509	33.262
+ Nợ ngắn hạn	4.124	6.619	7.222	7.737
Trong đó: vay ngắn hạn	507	821	896	960
+ Nợ dài hạn	3.438	4.592	5.368	6.560
Trong đó: vay dài hạn	2.541	3.588	4.631	5.798
Tổng nợ phải trả	7.562	11.212	12.590	14.297
+ Vốn góp	5.563	5.563	5.563	5.563
+ Thặng dư vốn cổ phần	2.434	2.434	2.434	2.434
+ Lợi nhuận chưa phân phối	1.022	1.291	2.040	3.002
+ Quỹ khác	7.034	7.810	7.882	7.966
Vốn chủ sở hữu	16.052	17.098	17.919	18.965
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	23.615	28.310	30.509	33.262
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	1.018	1.370	1.489	2.491
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-758	-2.869	-2.485	-2.735
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-439	980	561	675
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-179	-519	-435	431
Tiền đầu kỳ	2.256	2.203	1.821	1.387
Tiền cuối kỳ	2.184	1.759	1.387	1.818
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,89	1,46	1,42	1,47
Hệ số thanh toán nhanh	1,56	1,18	1,14	1,19
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,72	0,38	0,29	0,32
Nợ ròng / EBITDA	0,47	0,70	0,83	1,04
Khả năng thanh toán lãi vay	4,94	8,27	8,95	10,84
Ngày phải thu	87,3	117,9	134,3	139,1
Ngày phải trả	42,2	77,9	102,8	103,7
Ngày tồn kho	53,7	57,0	60,9	61,5
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,68	0,60	0,59	0,57
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,32	0,40	0,41	0,43
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,47	0,66	0,70	0,75
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,19	0,26	0,31	0,36
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,03	0,05	0,05	0,05

Nguồn: PVD, SSI Research

Tỷ đồng	2024	2025	2026F	2027F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	9.288	10.897	12.679	13.701
Giá vốn hàng bán	-7.534	-8.819	-9.622	-10.308
Lợi nhuận gộp	1.754	2.078	3.057	3.392
Doanh thu hoạt động tài chính	152	197	50	42
Chi phí tài chính	-400	-363	-295	-295
Thu nhập từ các công ty liên kết	49	143	143	143
Chi phí bán hàng	-35	-45	-38	-41
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-600	-810	-1.014	-1.028
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	919	1.201	1.903	2.214
Thu nhập khác	18	186	0	0
Lợi nhuận trước thuế	937	1.386	1.903	2.214
Lợi nhuận ròng	698	1.052	1.446	1.682
Lợi nhuận chia cho cổ đông	698	1.039	1.374	1.598
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	13	72	84
EPS cơ bản (VND)	1.254	1.867	2.346	2.729
Giá trị sổ sách (VND)	28.406	30.274	31.619	33.349
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	0	1.000	1.000
EBIT	1.175	1.577	2.142	2.439
EBITDA	2.059	2.437	3.215	3.685
Tăng trưởng				
Doanh thu	60,0%	17,3%	16,4%	8,1%
EBITDA	16,6%	18,4%	32,0%	14,6%
EBIT	29,3%	34,2%	35,8%	13,9%
Lợi nhuận ròng	27,8%	50,7%	37,5%	16,4%
Vốn chủ sở hữu	7,7%	6,5%	4,8%	5,8%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	9,2%	19,9%	7,8%	9,0%
Định giá				
P/E	18,7	17,9	14,2	12,2
P/B	0,8	1,1	1,1	1,0
Giá/Doanh thu	1,4	1,7	1,5	1,4
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	3,0%	3,0%
EV/EBITDA	8,1	8,3	6,9	6,2
EV/Doanh thu				
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	18,9%	19,1%	24,1%	24,8%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	11,8%	12,3%	16,5%	17,5%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	7,5%	9,7%	11,4%	12,3%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	6,5%	7,4%	8,0%	7,5%
ROE	4,5%	6,3%	8,3%	9,1%
ROA	3,1%	4,1%	4,9%	5,3%
ROIC	4,7%	5,9%	7,2%	7,5%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

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

KHUYẾN NGHỊ

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

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

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

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

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

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

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

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

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

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Chiến lược thị trường

Đào Minh Châu

Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Phân tích Ngành Dầu khí

Nguyễn Hoàng Giang

Trưởng phòng Phân tích

giangnh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321