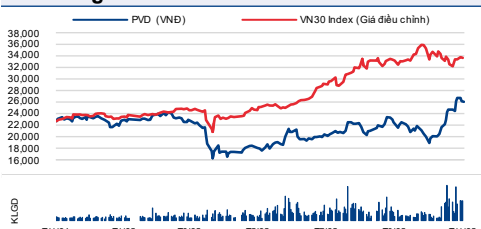


Mua vào (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ32,000 (từ VNĐ27,500)

Tiềm năng tăng/giảm: 22.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (20/11/2025)	26,050
Mã Bloomberg	PVD VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	16,282-26,700
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	26,238
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	14,479
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	549
Slg CP lưu hành (tr.đv)	556
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	272
Slg CP NN được mua (tr.đv)	236
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	6.61%
Tỷ lệ freefloat	43.8%
Cổ đông lớn	PVN (50.5%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC
Biểu đồ giá


Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	37.8	20.0	14.8
So với chỉ số	35.9	15.6	(23.0)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet
HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	1,570	1,458	7.7
2026F	2,573	1,902	35.3
2027F	2,878	2,284	26.0

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính
Mô tả doanh nghiệp

PV Drilling, một trong những công ty hàng đầu Việt Nam trong lĩnh vực khoan dầu khí, chuyên cung cấp dịch vụ khoan cả trong nước và quốc tế.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Hoàng Nam
Giám Đốc, Ngành Năng Lượng
nam.nhoang@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 190

Bổ sung thêm một giàn khoan tự nâng – PVD 9

- Dự án mỏ khí Lô B – Ô Môn đang có tiến triển tốt với hợp đồng khoan mới được ký vào tháng 11/2025. PVD đang bổ sung thêm các giàn khoan tự nâng để đáp ứng nhu cầu trong nước ngày càng tăng.
- HSC điều chỉnh tăng bình quân 28,6% dự báo lợi nhuận cho giai đoạn năm 2025-2027 nhờ bổ sung thêm giàn khoan tự nâng PVD 9 và giảm chi phí khấu hao giàn khoan tự nâng PVD 1 từ năm 2026. Chúng tôi lùi thời điểm định giá đến cuối năm 2026, từ giữa năm 2026.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 37,8% trong 1 tháng qua, PVD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,5 lần, thấp hơn so với bình quân quá khứ ở mức 17,1 lần. Chúng tôi tăng 16% giá mục tiêu lên 32.000đ và duy trì khuyến nghị Mua vào đối với PVD.

Sự kiện: Dự án Lô B có tiến triển tích cực

Trong tháng 11/2025, dự án Lô B – Ô Môn bắt đầu có tiến triển khi Công ty Điều hành Dầu khí Phú Quốc ký hợp đồng với PVD để thuê giàn khoan tự nâng PVD 6 để phát triển các mỏ khí Lô B - 48/95 và 52/97, bao gồm việc hoàn thành 40 giếng phát triển trong 305 ngày, từ tháng 3/2027 đến tháng 8/2027. Dựa trên nhu cầu tại thị trường trong nước dự kiến ngày càng tăng, PVD vừa bổ sung thêm hai giàn khoan tự nâng (PVD 8 và PVD 9) với tổng chi phí vốn khoảng 90 triệu USD mỗi giàn. Trong thời gian tới, tốc độ đầu tư dự kiến sẽ chậm lại do công ty có kế hoạch bổ sung thêm một giàn khoan tự nâng sau mỗi hai năm cho đến năm 2030, tương đương với 2,5 giàn khoan tự nâng được bổ sung.

Tác động: Tăng 28,6% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

HSC điều chỉnh tăng bình quân 28,6% dự báo lợi nhuận cho giai đoạn năm 2025-2027 nhờ bổ sung thêm giàn khoan tự nâng PVD 9 và giảm chi phí khấu hao giàn khoan tự nâng PVD 1. Chúng tôi giữ nguyên dự báo tăng trưởng doanh thu đối với mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan nhưng cho rằng số ngày hoạt động của giàn khoan trong nước cao hơn có thể thúc đẩy doanh thu mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan tăng cao hơn kỳ vọng. Doanh thu và lợi nhuận thuần của PVD có tốc độ tăng trưởng kép hằng năm trong 3 năm lần lượt là 14,1% và 31,9%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 37,8% trong 1 tháng qua, PVD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,5 lần, thấp hơn so với bình quân quá khứ ở mức 17,1 lần. HSC tăng 16% giá mục tiêu lên 32.000đ và duy trì khuyến nghị Mua đối với PVD, với tiềm năng tăng giá 22,8%. Động lực tăng trưởng chính của công ty là kế hoạch phát triển kinh tế của Chính phủ, dự kiến sẽ được thông qua trong nửa đầu năm 2026.

Kế hoạch này sẽ giúp đơn giản hóa các quy trình đưa ra quyết định và giúp PVD mở rộng đầu tư ra thị trường quốc tế, với liên doanh tại Malaysia với Lianson Fleet Group, dự kiến sẽ được hoàn tất trong Q1/2026. PVD có thể được xem là một cổ phiếu đầu tư vào cơ sở hạ tầng tại Việt Nam. Doanh thu mảng dịch vụ khoan cao hơn kỳ vọng có thể giúp lợi nhuận và định giá cao hơn kỳ vọng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 25/11.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	1,707	2,020	2,313	3,159 ▲	3,248 ▲
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	585	698	874	1,432 ▲	1,601 ▲
EPS ĐC (đồng)	1,051	1,254	1,570	2,573 ▲	2,878 ▲
DPS (đồng)	-	-	500	0	0
BVPS (đồng)	26,354	28,406	29,477	32,050	34,928
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.13	7.59	7.21	4.82	4.06
P/E ĐC (lần)	24.8	20.8	16.6	10.1	9.05
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	1.92	0	0
P/B (lần)	0.99	0.92	0.88	0.81	0.75
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	599	19.3	25.2	63.9	11.8
ROAE (%)	4.10	4.58	5.43	8.36	8.59

*Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính*

Giành được hợp đồng khoan mới

Dự án mỏ khí Lô B – Ô Môn bắt đầu có tiến triển tích cực, với việc giành được hai hợp đồng khoan ngắn hạn, điều này cho thấy PVD có triển vọng tốt hơn thông qua việc giành được các hợp đồng khoan cả trong ngắn hạn và dài hạn. Sau khi mua lại giàn khoan tự nâng PVD 9 trong thời gian gần đây, chúng tôi điều chỉnh tăng 28,6% dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2025-2027 và chuyển cơ sở định giá đến cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026) với giá mục tiêu mới là 32.000đ (cao hơn 16,3% so với giá mục tiêu trước đó là 27.500đ), với khuyến nghị Mua vào.

Dự án Lô B Ô Môn

Trong tháng 11/2025, dự án Lô B – Ô Môn bắt đầu có tiến triển khi Công ty Điều hành Dầu khí Phú Quốc ký hợp đồng với PVD để thuê giàn khoan tự nâng PVD 6 để phát triển các mỏ khí Lô B - 48/95 và 52/97, bao gồm việc thi công 40 giếng khoan trong 305 ngày, từ tháng 3/2027 đến tháng 8/2027. Đây là hợp đồng khoan lớn đầu tiên được công bố, báo hiệu một bước tiến vững chắc cho dự án khí Lô B vốn được chờ đợi từ lâu. Hợp đồng này khẳng định dự án bắt đầu có tiến triển tích cực, đảm bảo khả năng PVD 6 được sử dụng trong thời gian dài. Dự án này cần 2 giàn khoan tự nâng cho giai đoạn tiền sản xuất (trong 1 năm) và 2 giàn khoan tự nâng cho giai đoạn sản xuất (trong ít nhất 20 năm). Chúng tôi kỳ vọng PVD có thể cung cấp các giàn khoan tự nâng cho toàn bộ giai đoạn sản xuất của Lô B – Ô Môn. Dưới đây chúng tôi ước tính tác động của dự án Lô B – Ô Môn đối với doanh thu và lợi nhuận thuần của PVD trong dài hạn.

Bảng 1: Triển vọng doanh thu và lợi nhuận thuần từ dự án Lô B Ô Môn, PVD

Dự án sẽ mang lại doanh thu từ năm 2026, trong vòng hơn 20 năm

Năm	2026	2027	..	2040	..	2047	2048	...	2050
Mốc thời gian chính	Trước sản xuất	Khai thác khí lần đầu							Kết thúc chu kỳ
	giàn khoan tự nâng for 40 giếng (50% khối lượng khoan)	1,2 giàn khoan tự nâng cho 911 giếng (100% khối lượng khoan)							
Doanh thu	~40 triệu USD	~48 triệu USD/năm							
Lợi nhuận thuần đóng góp cho PVD (100%)	~11 triệu USD	~13,2 triệu USD /năm							

Nguồn: HSC

Giàn khoan tự nâng PVD 9 mới

Vào ngày 9/9/2025, PVD chính thức nhận bàn giao giàn khoan thứ 6 (với thông số kỹ thuật cao), PVD 9. Giàn khoan mới này được sản xuất vào năm 2015 và có khả năng hoạt động trong điều kiện môi trường khắc nghiệt. Tổng chi phí cho giàn khoan này khoảng 90 triệu USD. Chúng tôi chưa phản ánh giàn khoan mới này vào mô hình dự báo lợi nhuận trước đó. PVD 9 dự kiến sẽ cho một khách hàng (chưa tiết lộ danh tính) thuê và sẽ đóng góp vào doanh thu từ tháng 4/2026, nhằm đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng đối với các dịch vụ khoan trong nước và khu vực.

Việc mua lại một giàn khoan tự nâng mới là một diễn biến tích cực cho PVD. Trong vòng một năm qua, công ty đã mở rộng đáng kể đội giàn khoan, với việc bổ sung thêm hai giàn khoan tự, giúp nâng cao năng lực đáp ứng nhu cầu của thị trường vốn đang tăng mạnh. PVD cũng tận dụng giàn khoan của bên thứ ba để thực hiện các hợp đồng, và cũng sử dụng các giàn khoan mới để hỗ trợ nhu cầu này, dự kiến sẽ thúc đẩy lợi nhuận của công ty. Với công suất hoạt động khá cao tại thị trường Việt Nam và Đông Nam Á, việc bổ sung giàn khoan mới có thể thúc đẩy doanh thu và lợi nhuận của PVD.

Sau khi mua lại hai giàn khoan tự nâng mới (PVD 8 và PVD 9), công ty đã chuyển hướng tập trung vào thị trường Việt Nam trong năm 2025 và năm 2026. Chúng tôi ước tính tổng số ngày hoạt động trong năm 2026 của các giàn khoan thuộc sở hữu của PVD tại Việt Nam sẽ đạt 862 ngày, tăng gấp 6 lần so với năm 2025. Số ngày hoạt động tại Việt Nam cao hơn cho phép PVD cung cấp nhiều dịch vụ kỹ thuật giếng khoan hơn cho khách hàng.

Bảng 2: Tổng hợp các giàn khoan, PVD

PVD 9 sẽ bắt đầu đóng góp doanh thu từ T4-2026

Giàn khoan	Tuổi	Số năm khấu hao	Năm bắt đầu hoạt động	Năm khấu hao cuối
PVD 1 (Jack-up 300ft)	18	20	2007	2026
PVD 8 (Jack-up 400ft)	18	15	2025	2039
PVD 2 (Jack-up 400ft)	16	35	2009	2043
PVD 3 (Jack-up 400ft)	16	35	2009	2043
PVD 5 (Semi-sub 800ft)	14	20	2011	2030
PVD 6 (Jack-up 400ft)	10	35	2015	2049
PVD 9 (Jack-up 425ft)	9	15	2025	2039

Nguồn: PVD, HSC

Bảng 3: Ước tính số ngày làm việc của các giàn khoan, PVD

Ước tính tổng số ngày hoạt động của các giàn khoan tại Việt Nam sẽ tăng gần 4 lần trong năm 2026

Giàn khoan	Quốc gia	2025	2026	Tăng trưởng
PVD 1	Malaysia	356	59	
	Vietnam		249	
PVD 2	Indonesia	352	350	
PVD 3	Malaysia	53		
	Indonesia	272	350	
PVD 6	Malaysia	350	350	
	Vietnam			
PVD 8	Vietnam	122	350	
PVD 9	Vietnam		263	
PVD 5 semisub	Brunei	365	365	
Tổng số ngày hoạt động		1,870	2,336	25%
Tại Việt Nam		122	862	606%
Tại các quốc gia khác		1,748	1,474	-16%

Nguồn: PVD, HSC

Thành lập liên doanh tại Malaysia

PVD và Lianson Fleet Group (LFG, có trụ sở tại Malaysia) đang thành lập một liên doanh để cùng quản lý các giàn khoan do PVD sở hữu 49% và LFG sở hữu 51%. Hai bên dự kiến sẽ ký kết thỏa thuận liên doanh chính thức vào Q1/2026. Mục tiêu của liên doanh này là nhằm tận dụng năng lực của LFG trong ngành dầu khí tại Malaysia để giúp PVD mở rộng các dịch vụ kỹ thuật giếng khoan tại thị trường này. Mỗi quan hệ hợp tác chiến lược này nhằm củng cố sự hiện diện trên thị trường của công ty, nhất là trong bối cảnh gia tăng hoạt động ngoài khơi trong khu vực. Liên doanh đang có kế hoạch đầu tư vào hai giàn khoan tự nâng.

Đây được xem là diễn biến tích cực cho PVD, vì sẽ mang lại cho công ty sự linh hoạt trong vận hành và quy mô hoạt động lớn hơn. Việc chia sẻ nguồn lực và tối ưu hóa chi phí nhờ việc liên doanh này sẽ giúp PVD ổn định và mở rộng tỷ suất lợi nhuận. Chúng tôi xem đây là cách để công ty cung dịch vụ kỹ thuật giếng khoan tại Malaysia, một thị trường có truyền thống khó tiếp cận do các yêu cầu nội địa hóa.

Dự báo lợi nhuận mới

HSC điều chỉnh tăng 28,6% dự báo lợi nhuận đối với PVD trong giai đoạn năm 2025-2027. Những thay đổi chính trong các giả định của chúng tôi bao gồm:

- Giàn khoan tự nâng PVD 1 hoàn thành khấu hao vào năm 2026.
- Giàn khoan tự nâng PVD 9 bắt đầu đóng góp doanh thu từ tháng 4/2026.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm 4,8% giá thuê giàn khoan trong năm 2027 do giá thị trường thấp hơn dự kiến (khoảng 110.000 USD/ngày).

Bảng 4: Dự báo mới và dự báo cũ, PVD

Nâng bình quân 28,6% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

	Thực tế	Dự báo mới			Dự báo cũ			Điều chỉnh		
(Tỷ đồng, %)	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Doanh thu thuần	9,288	10,689	13,163	13,786	10,551	12,125	12,836	1.3%	8.6%	7.4%
Lợi nhuận gộp	1,754	2,273	3,096	3,279	2,158	2,429	2,662	5.3%	27.5%	23.2%
Lợi nhuận HĐ	1,137	1,541	2,195	2,335	1,435	1,599	1,783	7.4%	37.3%	30.9%
Thu nhập HĐ tài chính	152	119	129	189	119	141	188	-0.1%	-8.2%	0.3%
Chi phí tài chính	400	525	554	551	522	536	535	0.5%	3.3%	3.0%
Thu nhập từ cty LD, LK	49	78	94	112	78	94	112	-0.1%	-0.5%	0.2%
Lợi nhuận thuần	698	874	1,432	1,601	852	996	1,189	2.5%	43.7%	34.6%
Giá cho thuê giàn khoan (nghìn USD/ngày)	106.0	111.3	116.9	116.9	111.3	116.9	122.7	0.0%	0.0%	-4.8%
Chi phí HĐ (Nghìn USD/ngày)	53.3	55.1	57.1	59.1	55.1	57.1	59.1	0.0%	0.0%	0.0%
Giá cho thuê giàn TAD (Nghìn USD/ngày)	90.0	90.0	90.0	90.0	90.0	90.0	90.0	0.0%	0.0%	0.0%
TSLNG của dịch vụ giếng/mảng khác	20.6%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	0bps	0bps	0bps
Thuế TNDN	25.5%	25.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	500bps	0bps	0bps
Tăng trưởng		2025	2026	2027						
Doanh thu thuần		15.1%	23.1%	4.7%						
Lợi nhuận gộp		29.6%	36.2%	5.9%						
Lợi nhuận HĐ		35.6%	42.4%	6.4%						
Lợi nhuận thuần		25.2%	63.9%	11.8%						

Nguồn: HSC

Bảng 5: Điều chỉnh giả định với mảng khoan, PVD

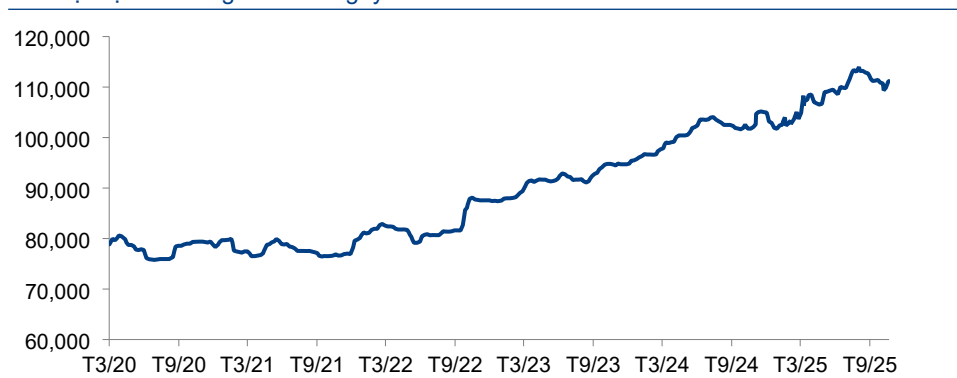
Bổ sung giàn khoan tự nâng PVD 9 từ năm 2026

		Dự báo mới			Dự báo cũ			Điều chỉnh		
(Tỷ đồng, %)	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Doanh thu thuần	9,289	10,689	13,163	13,786	10,551	12,125	12,836	1.3%	8.6%	7.4%
Khoan	5,635	6,121	8,069	8,437	5,983	7,030	7,487	2.3%	14.8%	12.7%
Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan	2,447	3,181	3,499	3,674	3,181	3,499	3,674	0.0%	0.0%	0.0%
Thương mại	1,207	1,387	1,595	1,675	1,387	1,595	1,675	0.0%	0.0%	0.0%
Lợi nhuận gộp	1,757	2,274	3,097	3,279	2,158	2,430	2,662	5.4%	27.4%	23.2%
Khoan	1,210	1,409	2,142	2,277	1,294	1,475	1,660	8.9%	45.2%	37.2%
Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan	503	795	875	919	795	875	919	0.0%	0.0%	0.0%
Thương mại	44	69	80	84	69	80	84	0.6%	-0.2%	-0.2%

Nguồn: HSC

Biểu đồ 6: Giá cho thuê giàn khoan tự nâng 361-400 ft theo ngày (Nghìn USD/ngày)

Giá hiện tại là 110 nghìn USD/ngày



Nguồn: Bloomberg

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tăng 16% giá mục tiêu theo phương pháp DCF lên 32.000đ (từ 27.500đ) dựa trên việc phản ánh giảm khoan tự nâng PVD 9 mới mua vào mô hình dự báo lợi nhuận, loại bỏ chi phí khấu hao PVD 1 từ năm 2026 và chuyển cơ sở định giá đến cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026).

Chi tiết về định giá của chúng tôi như sau:

- Chúng tôi tiếp tục áp dụng phương pháp DCF để định giá PVD.
- Lãi suất phi rủi ro là 4%, phần bù rủi ro vốn CSH là 8,8% và hệ số beta là 1,2 lần; giá định WACC được giữ nguyên ở mức 12,4%.

Bảng 7: Giá định DCF, PVD

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F
EBIT	2,194	2,401	2,419	2,429
Thuế trên EBIT @ 18,0%	(439)	(480)	(484)	(486)
NOPAT	1,755	1,921	1,935	1,943
Khấu hao	965	914	933	881
Thay đổi vốn lưu động	(428)	(108)	(90)	(94)
Chi phí đầu tư TSCĐ	(310)	(297)	(284)	(284)
Dòng tiền HD khác	(87)	(22)	(18)	(19)
UFCF	1,895	2,408	2,475	2,427
Hệ số chiết khấu	1.12	1.26	1.42	1.60
Giá trị hiện tại	1,686	1,907	1,743	1,521
Tổng UFCF	6,858			

Nguồn: HSC

Bảng 8: Tính toán WACC, PVD

	Value
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Beta	1.2
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%
Chi phí vốn CSH	14.5%
Chi phí nợ trước thuế	7.5%
Thuế suất theo luật định	20.0%
Chi phí nợ	6.0%
Tỷ trọng vốn CSH	75.0%
Tỷ trọng nợ	25.0%
WACC	12.4%

Nguồn: HSC

Bảng 9: Định giá, PVD

	Value
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	0.0%
EV/EBITDA	5.9x
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	12,283
Giá trị hiện tại của dòng tiền tương lai	6,858
Giá trị hiện tại của doanh nghiệp	19,140
Cộng: Tiền	3,234
Trừ: Tổng nợ	(4,574)
Giá trị vốn CSH	17,801
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	556.3
Giá mục tiêu 12 tháng	32,000

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

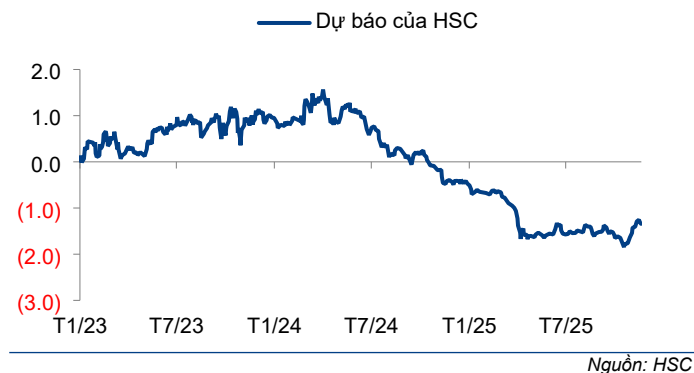
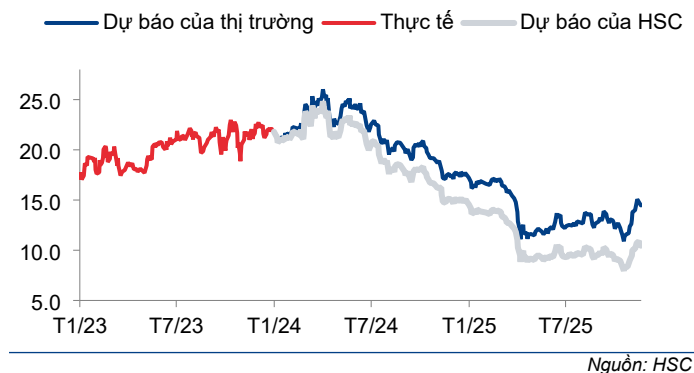
Sau khi giá cổ phiếu tăng 37,8% trong 1 tháng qua, PVD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,5 lần, thấp hơn so với bình quân quá khứ ở mức 17,1 lần.

Bảng 10: P/E trượt dự phóng 1 năm, PVD

Hiện đang là 10,5 lần....

Biểu đồ 11: Độ lệch chuẩn so với bình quân, PVD

... thấp hơn 1,3 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 17,1 lần



BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	5,804	9,288	10,689	13,163	13,786
Lợi nhuận gộp	1,305	1,754	2,273	3,096	3,279
Chi phí BH&QL	(547)	(635)	(732)	(902)	(944)
Thu nhập khác	155	77.6	0	0	0
Chi phí khác	(64.1)	(59.8)	0	0	0
EBIT	850	1,137	1,541	2,195	2,335
Lãi vay thuần	(258)	(248)	(406)	(424)	(363)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	66.1	48.7	77.9	93.5	112
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	0	0	0	0	0
LN TT	658	937	1,213	1,864	2,084
Chi phí thuế TNDN	(112)	(239)	(303)	(373)	(417)
Lợi ích cổ đông thiểu số	38.9	(0.12)	(36.4)	(59.6)	(66.7)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	585	698	874	1,432	1,601
Lợi nhuận thuần ĐC	585	698	874	1,432	1,601
EBITDA ĐC	1,707	2,020	2,313	3,159	3,248
EPS (đồng)	1,051	1,254	1,570	2,573	2,878
EPS ĐC (đồng)	1,051	1,254	1,570	2,573	2,878
DPS (đồng)	-	-	500	0	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	556	556	556	556	556
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	556	556	556	556	556
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	556	556	556	556	556

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	2,256	2,203	2,379	3,662	5,534
Đầu tư ngắn hạn	1,278	770	855	1,053	1,103
Phải thu khách hàng	2,314	3,469	3,955	4,870	5,101
Hàng tồn kho	1,000	1,216	1,603	1,974	2,068
Các tài sản ngắn hạn khác	79.8	124	139	171	179
Tổng tài sản ngắn hạn	6,928	7,782	8,932	11,731	13,985
TSCĐ hữu hình	13,115	12,861	14,839	14,055	13,330
TSCĐ vô hình	-	-	-	-	-
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	9.23	1,222	655	785	893
Đầu tư vào Cty LD,LK	666	681	709	737	766
Tài sản dài hạn khác	914	1,068	1,016	1,250	1,310
Tổng tài sản dài hạn	14,705	15,832	17,219	16,827	16,299
Tổng cộng tài sản	21,633	23,614	26,151	28,558	30,284
Nợ ngắn hạn	553	507	532	557	582
Phải trả người bán	569	1,173	1,069	1,316	1,379
Nợ ngắn hạn khác	1,666	2,235	2,672	3,291	3,446
Tổng nợ ngắn hạn	3,146	4,124	4,487	5,428	5,683
Nợ dài hạn	2,788	2,541	4,041	3,841	3,641
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	801	897	962	1,185	1,241
Tổng nợ dài hạn	3,589	3,438	5,003	5,026	4,882
Tổng nợ phải trả	6,735	7,562	9,491	10,454	10,565
Vốn chủ sở hữu	14,661	15,802	16,398	17,829	19,430
Lợi ích cổ đông thiểu số	237	250	263	276	289
Tổng vốn chủ sở hữu	14,898	16,052	16,660	18,105	19,719
Tổng nợ phải trả và VCSH	21,633	23,615	26,151	28,558	30,285
BVPS (đ)	26,354	28,406	29,477	32,050	34,928
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,085	846	2,194	737	(1,311)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	850	1,137	1,541	2,195	2,335
Khấu hao	(857)	(884)	(772)	(965)	(914)
Lãi vay thuần	(258)	(248)	(406)	(424)	(363)
Thuế TNDN đã nộp	(141)	(281)	(416)	(459)	(439)
Thay đổi vốn lưu động	905	1,512	1,849	2,277	2,385
Khác	(604)	(1,977)	(2,339)	(2,926)	(2,675)
LCT thuần từ HĐKD	1,616	1,037	1,064	1,721	2,203
Đầu tư TS dài hạn	(406)	(1,842)	(2,183)	(310)	(297)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	0	0	0	0	0
Khác	(488)	1,084	360	233	497
LCT thuần từ HĐĐT	(894)	(758)	(1,823)	(77.1)	201
Cổ tức trả cho CSH	(3.49)	(3.49)	(278)	0	0
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(494)	(292)	1,525	(175)	(175)
Khác	(46.9)	(36.0)	(311)	(186)	(356)
LCT thuần từ HĐTC	(544)	(332)	936	(361)	(531)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,079	2,256	2,203	2,379	3,662
LCT thuần trong kỳ	177	(52.8)	176	1,283	1,872
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,256	2,203	2,379	3,662	5,534
Dòng tiền tự do	1,210	(805)	(1,119)	1,411	1,906

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	22.5	18.9	21.3	23.5	23.8
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	29.4	21.8	21.6	24.0	23.6
Tỷ suất LNT (%)	10.1	7.51	8.17	10.9	11.6
Thuế TNDN hiện hành (%)	17.1	25.5	25.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	6.86	60.0	15.1	23.1	4.73
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	115	18.4	14.5	36.6	2.82
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	668	19.3	25.2	63.9	11.8
Tăng trưởng EPS (%)	599	19.3	25.2	63.9	11.8
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	599	19.3	25.2	63.9	11.8
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	(100)	nm
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	31.8	0	0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	4.10	4.58	5.43	8.36	8.59
ROACE (%)	4.68	5.99	7.49	9.80	9.78
Vòng quay tài sản (lần)	0.27	0.41	0.43	0.48	0.47
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.90	0.91	0.69	0.78	0.94
Số ngày tồn kho	81.1	58.9	69.5	71.6	71.8
Số ngày phải thu	188	168	172	177	177
Số ngày phải trả	46.2	56.8	46.4	47.7	47.9
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	8.04	6.37	14.0	4.87	(6.04)
Nợ/tài sản (%)	15.9	13.6	17.9	15.9	14.4
EBIT/lãi vay (lần)	3.30	4.58	3.80	5.17	6.44
Nợ/EBITDA (lần)	2.01	1.59	2.02	1.43	1.34
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.20	1.89	1.99	2.16	2.46
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.68	1.65	1.56	1.16	0.96
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.13	7.59	7.21	4.82	4.06
P/E (lần)	24.8	20.8	16.6	10.1	9.05
P/E ĐC (lần)	24.8	20.8	16.6	10.1	9.05
P/B (lần)	0.99	0.92	0.88	0.81	0.75
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	1.92	0	0

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn