

Vài nét về doanh nghiệp

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 04 giàn khoan tự nâng (PV DRILLING I, II, III, IV), một giàn khoan đất liền và một giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm – TAD.

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu	25.155
Tiềm năng tăng giá	34%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Dầu khí
Thị giá (12/05/2025)	18.800
Biến động 1 năm	16,7 - 33
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	3,81
Vốn hóa (Tỷ đồng)	10.700
P/E	14,8
P/B	0,6
%NN sở hữu	7,7%

Diễn biến giá



	1T	3T	12T
PVD	10%	-22,6%	-42,3%
VNindex	15,8%	-0,6%	1,49%

Chuyên viên phân tích

Phạm Hồng Mộng Thy

phmthy@vcbs.com.vn +84-2838208117 ext 640

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

HIỆU SUẤT VÀ GIÁ THUÊ GIÀN KHOAN VẪN DUY TRÌ MỨC CAO HỖ TRỢ HOẠT ĐỘNG DOANH NGHIỆP

ĐÁNH GIÁ: MUA

Chúng tôi đánh giá triển vọng của PVD năm 2025 vẫn khả quan. Với triển vọng tích cực của hoạt động khai thác và thăm dò của khu vực ĐNA và hoạt động E&P thượng nguồn tại VN bước vào chu kỳ tăng trưởng mới. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu PVD với giá mục tiêu là **25.155 đồng/cp** (-13% so với định giá trước) do (1) điều chỉnh tăng 10% chi phí tiền mặt hoạt động hằng ngày theo báo cáo tài chính 2024 và (2) không còn khoản đóng góp từ giàn PVD 11. Giàn PVD 11 đã được bán và bàn giao cho bên mua trong Quý 1.2025.

CẬP NHẬT KQKD Q1.2025:

PVD ghi nhận KQKD hợp nhất với DT và LNTT lần lượt đạt 1.503 tỷ đồng (-14% YoY) và 143 tỷ đồng (-4% YoY). KQKD thấp hơn so với cùng kỳ chủ yếu do đơn giá bình quân cho thuê các giàn ước tính thấp hơn. Cụ thể, mặc dù ba giàn JUs vẫn duy trì mức tăng trưởng về đơn giá thuê, nhưng giàn khoan đất liền Landrig 11 đã được bán (trong khi cùng kỳ năm trước vẫn hoạt động), và giàn PVD VI thực hiện bảo trì, bảo dưỡng lớn, dẫn đến hiệu suất hoạt động bình quân của giàn khoan tự nâng giảm 24đpt, đạt 76% trong Q1.2025. Tuy nhiên LNST giảm nhẹ hơn nhờ (1) lỗ tỷ giá giảm 41% YoY và (2) thu nhập ròng khác đạt 51 tỷ (trong khi cùng kỳ lỗ 12,5 tỷ), đến từ việc ghi nhận 1 phần lợi nhuận từ việc thoái vốn giàn khoan đất liền PVD 11.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi kỳ vọng giá và hiệu suất thuê giàn khoan tự nâng sẽ tiếp tục neo giữ ở mức cao nhờ lượng giàn khoan tự nâng có sẵn trên thị trường giữ mức thấp trong bối cảnh nhu cầu cao.

Triển vọng tích cực đến từ giá thuê giàn tăng và hiệu suất hoạt động giàn cao. Các giàn khoan của PVD luôn vận hành với hiệu suất cao, trên 98%. Hiện tại các giàn khoan tự nâng và 1 giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm của PVD đều làm việc ở nước ngoài và có hợp đồng đến hết năm 2025.

Đầu tư thêm giàn khoan giúp thúc đẩy khả năng tăng trưởng kể từ cuối năm 2025. Giàn PVD VIII mới đầu tư, đang thực hiện công tác tái khởi động, dự kiến sẽ vận hành từ tháng 9.2025 tại thị trường nội địa.

Mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan kỳ vọng hồi phục kể từ năm 2025 khi các dự án nội địa tái khởi động.

Tác động tỷ giá: Việc giữ tiền từ hoạt động kinh doanh bằng đồng USD giúp doanh nghiệp hạn chế tác động tiêu cực từ lỗ tỷ giá. Tuy nhiên, trong trường hợp doanh nghiệp chuyển đổi nguồn tiền sang đồng VND để thực hiện các khoản đầu tư tài chính, phần lợi nhuận thu được từ hoạt động đầu tư tài chính có thể góp phần bù đắp chi phí tài chính phát sinh do lỗ tỷ giá.

Chỉ tiêu tài chính	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	5.804	9.288	9.434	10.379
LNST	546	694	735	949
Tăng trưởng DT	7%	60%	1.6%	10.0%
Tăng trưởng LNST	-	27%	6%	29%
TS LN gộp (%)	22%	19%	20%	20%
ROE – TTM (%)	40%	59%	58%	60%
EPS - TTM (đồng)	1.387	1.651	1.866	2.351

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG GIÀN KHOAN

Kỳ vọng giá và hiệu suất giàn khoan trong khu vực Đông Nam Á tiếp tục giữ mức cao

Chúng tôi kỳ vọng giá và hiệu suất thuê giàn khoan tự nâng sẽ tiếp tục neo giữ ở mức cao nhờ lượng giàn khoan tự nâng có sẵn trên thị trường giữ mức thấp trong bối cảnh nhu cầu cao.

Giá thuê và hiệu suất giàn khoan tự nâng tại Đông Nam Á vẫn duy trì ở mức cao bất chấp xu hướng điều chỉnh giảm

Theo báo cáo của S&P Global công bố tháng 1/2025, giá thuê giàn khoan tự nâng (jack-up rig – JU) tại khu vực Đông Nam Á dao động từ 85.000 đến 140.000 USD/ngày. Hiệu suất sử dụng giàn đạt 86%, cho thấy nhu cầu thuê giàn vẫn ở mức cao trong bối cảnh nguồn cung hạn chế.

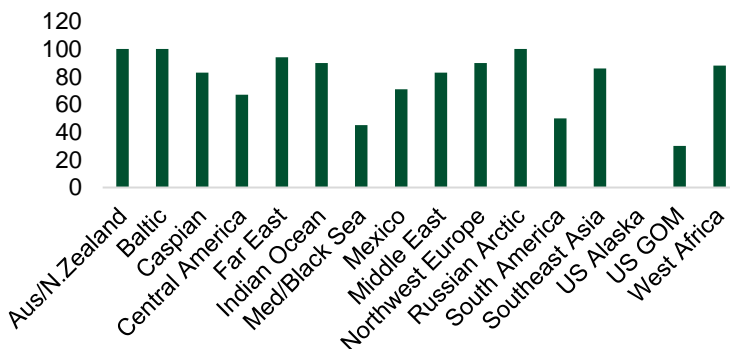
Tại Trung Đông, Saudi Aramco tiếp tục trì hoãn hợp đồng đối với 30 giàn khoan JU kể từ tháng 4/2024, kéo dài tình trạng gián đoạn hoạt động khoan như một phần trong cam kết cắt giảm sản lượng của OPEC+. Tuy nhiên, theo đánh giá của Tổng Công ty CP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (PVD), khả năng các giàn này rời khỏi khu vực là thấp do chi phí di dời cao và rủi ro không có hợp đồng thay thế. Nhờ thị trường Đông Nam Á duy trì sự ổn định, PVD nhận định tác động từ biến động tại Trung Đông sẽ không đáng kể.

Nhu cầu giàn khoan tại Đông Nam Á tiếp tục tăng trưởng ổn định

S&P Global Platts dự báo nhu cầu giàn khoan tự nâng tại khu vực Đông Nam Á sẽ đạt trung bình 37,8 giàn trong năm 2025, tăng lần lượt 3,3 giàn và 2,5 giàn so với các năm 2023 và 2024. Động lực tăng trưởng đến từ các chiến dịch khoan mở rộng tại Malaysia, Thái Lan, Indonesia và Việt Nam – trong đó Việt Nam được đánh giá là thị trường nổi bật nhất.

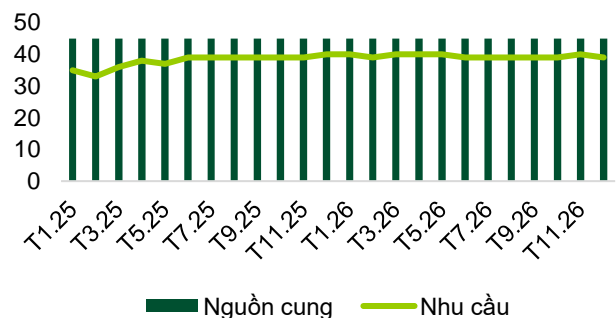
Mặc dù giá dầu có xu hướng giảm trong ngắn hạn, hoạt động khoan tại các quốc gia trong khu vực vẫn duy trì ở mức cao, tương đương nền tảng vững chắc giai đoạn 2023–2024. Nhiều nhà thầu dầu khí lớn như BP, Hibiscus, PTTEP và các liên doanh dầu khí (JOC) khác đang triển khai hoặc chuẩn bị triển khai các dự án khoan nhiều giếng, với thời gian thực hiện kéo dài đến giai đoạn 2026–2029.

Hình 2: Hiệu suất Giàn JU các khu vực



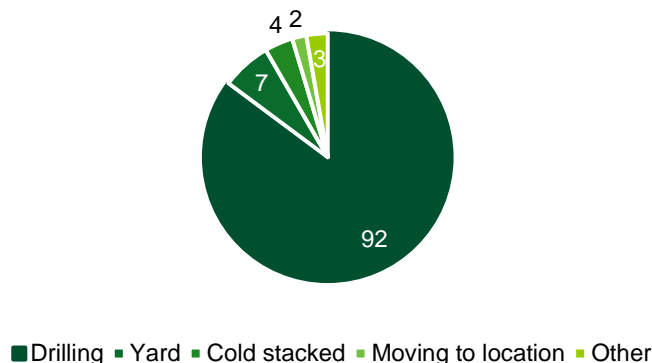
Nguồn: S&P Global, VCBS tổng hợp

Hình 3: Dự phóng Cung/Cầu giàn khoan JU khu vực ĐNA



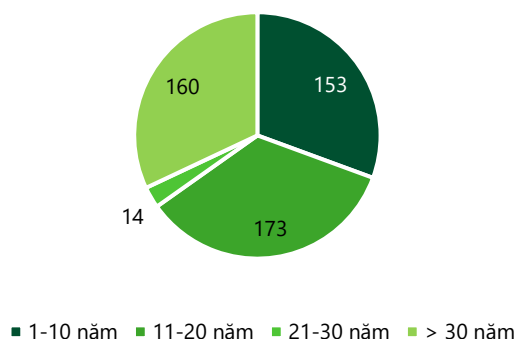
Nguồn: S&P Global, VCBS tổng hợp

Hình 4: Tình trạng giàn khoan Jackup tại Đông Nam Á



Nguồn: S&P Global, VCBS tổng hợp

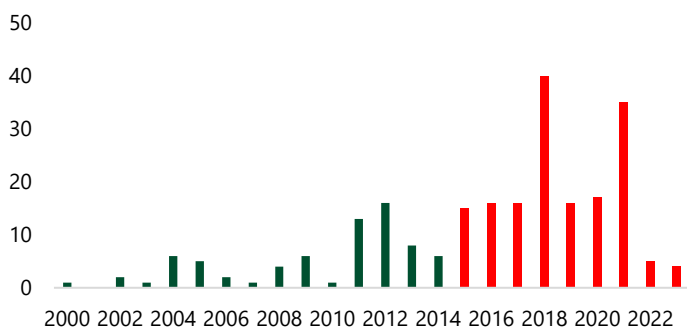
Hình 5: Tuổi đời 500 giàn JU Thế giới



Nguồn: S&P Global, VCBS tổng hợp

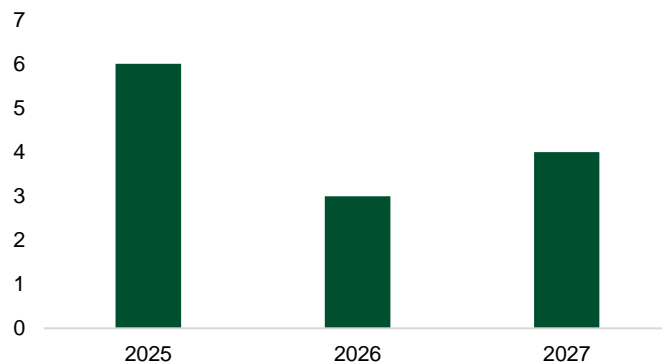
Về dài hạn nhu cầu giàn vẫn cao trong khi nguồn cung giàn khoan hạn chế với chỉ 13 giàn khoan tự nâng mới (3% tổng số giàn khoan trên thị trường toàn cầu) trong giai đoạn 2025-2027, và chỉ có 1 giàn khoan được đặt tại khu vực Đông Nam Á trong giai đoạn 2025 - 2026. Số lượng giàn khoan sẽ đạt 43 giàn vào năm 2025, tăng lần lượt 5 giàn và 3 giàn so với năm 2023 và 2024. Bên cạnh đó, chi phí đóng giàn mới vẫn ở mức cao và số lượng giàn cũ phải rời khỏi thị trường tăng. Do đó số lượng giàn khoan có sẵn ở mức thấp, giúp đơn giá thuê giàn tại khu vực Đông Nam Á được dự báo vẫn sẽ neo ở mức cao, giúp doanh nghiệp tăng vị thế trong việc đàm phán giá hợp đồng khoan cho những năm tiếp theo. PVD đang từng bước khẳng định tên tuổi và vị thế của mình thông qua việc được khách hàng đánh giá cao về chất lượng dịch vụ khoan tại các thị trường trong khu vực, giúp PVD củng cố vị thế cạnh tranh trên thị trường khoan dầu khí.

Hình 6: Số lượng giàn JU rời khỏi thị trường toàn cầu qua các năm



Nguồn: S&P Global, VCBS tổng hợp

Hình 7: Số lượng giàn khoan đóng mới toàn cầu



Nguồn: S&P Global, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Triển vọng tích cực đến từ giá thuê giàn tăng và hiệu suất hoạt động giàn cao

Các giàn khoan của PVD luôn vận hành với hiệu suất cao, trên 98%. Hiện các giàn khoan đều đã có công việc ổn định xuyên suốt năm 2025 tại thị trường nước ngoài, trong đó:

- Giàn PVD II đang thực hiện hợp đồng khoan cho Pertamina đến cuối năm 2025, dự kiến sẽ gia hạn 3 năm tiếp theo đến năm 2028;

- Giàn PVD III sẽ kết thúc hợp đồng khoan với Hibicus vào tháng 3/2025, sau đó sẽ thực hiện khoan cho Pertamina với hợp đồng 3 năm chắc chắn và 2 năm option;
- Giàn PVD VI đã có việc dài hạn đến giữa năm 2027, sau đó sẽ trở về nước, tham gia chiến dịch khoan lô B.
- Giàn PVD 11 đã được bán và hoàn tất các thủ tục bàn giao cho bên mua trong Quý 1.2025.
- Trong khi giàn khoan PVD VIII mới đầu tư, đang thực hiện công tác tái khởi động, dự kiến sẽ vận hành từ tháng 9.2025 tại thị trường nội địa.
- Tiếp tục sử dụng Hakuryu-11 (T1-T4) và BORR-THOR (T5-T10) cho các dự án trong nước trong năm 2025. Dự kiến sẽ thuê thêm 1-2 giàn nữa vào cuối Q.III đầu Q.IV để thực hiện chương trình khoan trong nước.

Giàn khoan	Giá thuê giàn (USD/ngày)	2025F			
		Q1	Q2	Q3	Q4
PVD I	105.000	PCSB - Malaysia			
PVD II	94.500	Pertamina - Indonesia			
PVD III	105.000	Pertamina - Indonesia			
PVD VI	100.000	PCSB - Malaysia			
PVD VIII	105.000	Reactivation, 01/01 – 24/08/2025			01/09 - 31/12
Giàn đất liền 11		Stack 01/01/2024 - 31/03/2025			
PVD V (TAD)	90.000	BSP - Brunei			

Ghi chú: Có hợp đồng
 Không có hợp đồng

Nguồn: PVD, VCBS ước tính

Nhu cầu giàn khoan trong nước dự kiến sẽ tăng khi các dự án trong nước đạt nhiều bước tiến đáng kể

Tình hình thượng nguồn ngành dầu khí Việt Nam đang cho thấy nhiều tín hiệu tích cực. Nhiều dự án khai thác dầu khí lớn trong nước có những bước tiến mới sẽ góp phần thúc đẩy tăng trưởng hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Nhu cầu giàn khoan trong thời gian tới sẽ tăng lên do triển khai các chương trình khoan dài hạn của các dự án phát triển mỏ như Đại Hùng Pha 3, Sư Tử Trắng – Pha 2B, Kinh Ngư Trắng – Kinh Ngư Trắng Nam, Thiên Nga – Hải Âu, Lạc Đà Vàng, Lô B Ô Môn,... Bên cạnh đó, rất nhiều chương trình khoan ngắn hạn của các công ty dầu khí cũng sẽ cần sự sắp xếp giàn khoan phù hợp. PVD dự kiến sẽ tham gia hầu hết các chương trình khoan và cung cấp dịch vụ giếng khoan trong nước.

Các chương trình khoan trong nước năm từ năm 2025 dự kiến:

Dự án	Thời gian dự kiến khoan
Dự án Kinh Ngư Trắng	Q3.2025
Tê Giác Trắng – Cá Ngừ Vàng	Q3.2025
Sư Tử Trắng 2B	Q3.2025
Lô 16-2	Q3.2025

Lô B Ô Môn	Q1.2026
Lô 12/11	Q2.2025
Lô 11-2	Q3.2025
Lạc Đà Vàng	Cuối 2025 đầu 2026

Nguồn: PVD. VCBS tổng hợp

Dự án Lô B – Ô Môn đã chính thức khởi công chế tạo vào tháng 9.2025. Phú Quốc POC và các nhà thầu đang triển khai các hạng mục quan trọng để đón dòng khí đầu tiên vào tháng 8/2027. Trong năm 2025, Phú Quốc POC sẽ tập trung triển khai mua sắm, chế tạo 2 gói EPCI#1 và EPCI#2, đánh giá và trao thầu gói FSO và các gói phụ trợ. Cùng với đó, đẩy mạnh đấu thầu phục vụ khoan và hoàn thiện giếng. Với tiến độ trên, các chiến dịch khoan tại dự án này sẽ diễn ra 2027.

Giàn khoan PVD VIII đã được tiếp nhận vào tháng 12 với tổng vốn đầu tư là 80 triệu USD (gồm chi phí mua giàn 45 triệu USD và chi phí tái khởi động 35 triệu USD), và hiện đã về Việt Nam để thực hiện giai đoạn 2 của việc nâng cấp là tái khởi động giàn bao gồm chạy thử, nghiệm thu và sẵn sàng vận hành, với mục tiêu **đưa vào vận hành vào Q4.2025.**

Doanh nghiệp kỳ vọng điều kiện thị trường sẽ khả quan, khi lượng giàn khoan dư thừa trên thị trường đạt đỉnh trong tháng 9 và dự kiến sẽ giảm dần đến năm 2026 khi các giàn khoan được đưa ra thị trường bởi Aramco có thể sẽ được hoạt động trở lại, từ đó hỗ trợ cho khả năng phục hồi của giá thuê ngày. Đồng thời các hoạt động thương nguồn trong nước cũng trở nên tích cực hơn là động lực thúc đẩy PVD đầu tư thêm một giàn tự nâng trị giá 25 triệu USD giai đoạn 2025–2026, có thể thông qua liên doanh trong và ngoài nước nhưng hiện chưa có thông tin.

PVD cũng đầu tư thêm 25 triệu USD vào thiết bị khoan mới để khai thác cơ hội từ sự gia tăng hoạt động E&P tại Việt Nam và khu vực.

Chiến dịch khoan của các nhà thầu dầu khí sôi động trong năm 2025 nhờ khối lượng công việc lớn khi các dự án thăm dò – khai thác trong nước quay trở lại.

PVD đã rất thành công trong việc cung cấp dịch vụ trọn gói (Bundle services) giúp khách hàng tiết kiệm thời gian và chi phí cho một giếng khoan. Chúng tôi kỳ vọng mảng dịch vụ giếng khoan hoạt động ổn định và xuyên suốt. Như với Lô B – Ô Môn, ngoài việc cung cấp giàn khoan, PVD còn có thể cung cấp mảng kỹ thuật giếng khoan do được hưởng lợi khi có thể tham gia vào toàn bộ tiến độ của dự án từ giai đoạn phát triển mở đến giai đoạn khai thác của dự án. Chiến dịch khoan của Lô B dự kiến bắt đầu khởi động từ năm 2027 sẽ góp phần tăng trưởng tích cực cho PVD trong năm 2027.

Đầu tư thêm giàn khoan giúp thúc đẩy khả năng tăng trưởng của doanh nghiệp

Mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan kỳ vọng hồi phục kể từ năm 2025 khi các dự án nội địa tái khởi động

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Tiêu chí	2024	2025F	% YOY	2026F	%YOY	Nguyên nhân
Giá dầu (USD/thùng)	81	65	-20%	60	-8%	Chúng tôi giả định giá dầu Brent năm 2025 đạt 65 USD/thùng trong mô hình định giá, giảm 10% so với giá định của chúng tôi trong báo cáo trước đó.
Tỷ giá	24.335	25.552	5%	26.318	3%	Chúng tôi giả định tỷ giá tăng với CAGR = 0,5% trong giai đoạn 2025-2028.

Giá thuê giàn JUs trung bình (USD/ngày)	97.500	101.125	4%	104.159	3%	Chúng tôi dự phóng giá thuê giàn tăng lần lượt 4% và 3% trong năm 2025 và 2026 dựa trên triển vọng thị trường khoan vẫn tích cực trong các năm tới sẽ hỗ trợ đơn giá tăng theo các hợp đồng ký mới.
Hiệu suất hoạt động trung bình 04 giàn JUs	100%	84%	-18%	99%	0%	Các giàn khoan của PVD hiện đã có việc làm tới hết năm 2025 với hiệu suất hoạt động cao. Hiệu suất hoạt động giảm so với cùng kỳ do giàn PVD VI thực hiện bảo trì, bảo dưỡng lớn, dẫn đến hiệu suất hoạt động bình quân của giàn khoan tự nâng giảm 24đpt.
Doanh thu (tỷ đồng)	9.288	9.434	2%	10.379	10%	Năm 2025 doanh thu tăng từ các dịch vụ liên quan đến giếng khoan và các mảng khác do hoạt động E&P trong nước cải thiện, đồng thời có thêm 2 giàn khoan thuê ngoài và đóng góp từ giàn PVD VIII từ Q4.2025 Chúng tôi kỳ vọng doanh thu sẽ cải thiện kể từ năm 2027 khi giàn VI sẽ quay về nước để thực hiện chiến dịch khoan cho lô B và doanh thu từ các dịch vụ giếng khoan sẽ đóng góp đáng kể khi chiến dịch khoan lô B khởi động (giả định trước đó chiến dịch khoan lô B bắt đầu từ năm 2026).
LNST	694	735	6%	949	29%	LNST cải thiện từ năm 2025 do sự cải thiện của giá thuê, đóng góp của giàn khoan mới và 4 giàn khoan thuê.

Định giá

Chúng tôi ước tính giá mục tiêu đạt **25.155 đồng/cp**, dựa trên 2 phương pháp chiết khấu dòng tiền và P/E với tỷ trọng 60/40

Phương pháp	Định giá	Tỷ trọng
DCF	27.784	60%
P/E	21.211	40%
Giá trị hợp lý	25.155 đồng/cp	

Định giá bằng FCFE:

FCFE: tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Lợi nhuận sau thuế	787	991	779	757	620
Chi phí phi tiền mặt	894	898	902	901	899
Đầu tư TSCĐ	1.121	-91	-104	-110	-100
Đầu tư Vốn lưu động	950	-98	-1	19	6
Vay nợ ròng	1.273	-170	-238	-256	-190
FCFF	5.025	1.530	1.338	1.312	1.235
NPV giai đoạn 2024-2028F					7.369
NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn					3.090
Tiền mặt và tiền gửi ngân hàng					5.928
Giá trị VCSH					16.387

Số lượng CPLH (tr.cp) **556**

Định giá **29.458**

Định giá bằng FCFF:

FCFF: tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Lợi nhuận sau thuế	787	991	779	757	620
Chi phí phi tiền mặt	894	898	902	901	899
Lãi vay sau thuế	273	260	260	241	225
Đầu tư TSCĐ	1.121	-91	-104	-110	-100
Đầu tư Vốn lưu động	950	-98	-1	19	6
FCFF	4.025	1.961	1.837	1.808	1.649
NPV giai đoạn 2024-2028F					7.901
NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn					5.019
Tổng giá trị doanh nghiệp					12.920
Tiền mặt và tiền gửi ngân hàng					5.928
Vay nợ ròng					4.322
Giá trị VCSH					14.526
Số lượng CPLH (tr.cp)					556
Định giá					26.112

RỦI RO ĐẦU TƯ

Biến động giá dầu: Hoạt động kinh doanh của PVD phụ thuộc chặt chẽ vào giá dầu thô. Khi giá dầu giảm, nhu cầu khoan dầu có thể giảm theo, dẫn đến giảm giá thuê giàn khoan và ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận của công ty.

Biến động tỷ giá: Doanh thu và chi phí của PVD liên quan đến nhiều loại ngoại tệ, đặc biệt là USD. Biến động tỷ giá USD/VND có thể ảnh hưởng đến chi phí lãi vay và lợi nhuận của công ty.

Tiến độ và chi phí dự án giàn khoan mới: Việc triển khai các dự án giàn khoan mới có thể gặp rủi ro về tiến độ và chi phí, ảnh hưởng đến khả năng sinh lời trong tương lai của PVD.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÓNG – Đơn vị: triệu đồng

Kết quả kinh doanh	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	34	244	265	710	1.013
- Giá vốn hàng bán	61	226	231	622	917
Lợi nhuận gộp	(27)	18	34	89	95
- Chi phí bán hàng	-	-	-	-	-
- Chi phí quản lí DN	25	24	26	27	28
Lợi nhuận HĐKD	(43)	3	13	64	66
- (Lỗ) / lợi CTLK	1	2	3	4	4
- Lợi nhuận khác	33	1	0	0	0
EBIT	(10)	6	15	66	71
- Chi phí lãi vay	-	1	1	2	5
LNTT	(10)	4	13	64	66
- Thuế TNDN	3	1	(0)	13	13
LNST	(13)	3	13	51	53
- Lợi ích CĐTS	-	-	-	-	-
LNST CĐ CT Mẹ	(13)	3	13	51	53
EPS (đ)	(601)	156	620	2,373	2,431
EBITDA	(2)	13	21	71	77
Tăng trưởng	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu	-11%	611%	8%	168%	43%
LN HĐKD	37%	-3%	5%	5%	5%
LN TT	17%	-97%	-81%	0%	0%
LNST	-2335%	-126%	298%	283%	2%
EBIT	17%	-92%	-42%	20%	201%
EPS	37%	-126%	298%	283%	2%
Tổng tài sản	-12%	24%	-12%	80%	46%
Nợ vay	-	-	-	-	129%
VCSH	-4%	1%	3%	13%	12%
Khả năng sinh lời	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tỷ suất LNG	-78%	7%	13%	12%	9%
Tỷ suất LNST	-38%	1%	5%	7%	5%
ROE DuPont	-4%	1%	4%	12%	11%
ROA DuPont	-3%	1%	3%	7%	5%
Tỷ suất EBIT	-29%	2%	5%	9%	7%
LNTT / LNST	76%	123%	100%	125%	125%
LNTT / EBIT	100%	75%	91%	98%	93%
Vòng quay TTS	9%	49%	61%	90%	88%
Đòn bẩy tài chính	9%	35%	15%	82%	136%
ROIC	-4%	1%	4%	8%	5%
Hiệu quả hoạt động	2022	2023	2024	2025F	2026F
Số ngày tồn kho	729	189	159	152	150
Số ngày phải thu	253	321	85	181	182
Số ngày phải trả	343	64	68	64	59
Luân chuyển tiền	639	446	176	270	274
COGS/Hàng tồn kho	1	2	2	2	2
An toàn tài chính	2022	2023	2024	2025F	2026F
TT hiện hành	10,7	3,7	7,6	2,1	1,7
TT nhanh	7,1	2,8	5,7	1,4	1,1
TT tiền mặt	5,5	0,9	4,2	0,4	0,3
Nợ / Tài sản	-	0,2	-	0,3	0,4
Nợ / Vốn sử dụng	-	0,2	-	0,3	0,5
Nợ / Vốn CSH	-	0,2	-	0,5	1,0
Khả năng TT lãi vay	-	4,0	11,8	42,8	14,0

Cân đối kế toán	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Tài sản					
+ Tiền	26	35	12	64	160
+ ĐTTT ngắn hạn	160	80	210	60	55
+ Phải thu	24	215	62	352	505
+ Hàng tồn kho	122	117	101	260	378
+ Khác	29	16	14	1	1
Tài sản ngắn hạn	362	463	398	736	1.100
+ Phải thu dài hạn	0	0	0	0	0
+ Tài sản cố định	34	29	28	39	35
+ Khấu hao lũy kế	572	579	585	590	597
+ ĐTTT dài hạn	-	-	-	-	-
+ Khác	4	6	10	10	10
Tài sản dài hạn	38	35	38	50	45
Tổng Tài sản	400	498	436	786	1.145
Nợ & VCSH					
+ Phải trả (ngắn)	32	38	46	121	160
+ Vay ngắn hạn	0	85	0	211	484
+ Khác	2	0	6	20	14
Nợ ngắn hạn	34	124	52	351	657
+ Vay dài hạn	0	0	0	0	0
+ Phải trả dài hạn	0	5	3	3	3
Nợ dài hạn	0	5	3	3	3
Tổng nợ	34	129	56	354	661
+ Vốn điều lệ	216	216	216	216	216
+ Cổ phiếu ưu đãi	1	2	3	4	4
+ Thặng dư	10	10	10	10	10
+ LN giữ lại	123	127	138	189	242
+ Lợi ích CĐTS	0	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	366	369	381	432	484
Tổng nguồn vốn	400	498	436	786	1.145
Lưu chuyển tiền	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền đầu năm	25	26	35	12	64
LNST	-10	4	13	51	53
+ Khấu hao lũy kế	8	7	6	5	7
+ Điều chỉnh	-45	-15	-7	162	5
+ Thay đổi VLD	9	-163	180	-360	-238
Tiền từ HĐKD	40	89	-130	-17	-2
+ Thanh lý TSCĐ	0	0	0	0	0
+ Mua sắm TSCĐ	0	-1	-4	-17	-2
+ Đầu tư ròng	40	90	-126	0	0
+ Khác	0	0	0	0	0
Tiền từ HĐĐT	40	89	-130	-17	-2
+ Cổ tức đã trả	0	0	0	0	0
+ Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0	0
+ Nợ ngắn hạn	0	0	0	211	273
+ Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
+ Khác	0	85	-85	0	0
Tiền từ HĐTC	0	85	-85	211	273
Lưu chuyển tiền	1	8	-23	52	96
Tiền cuối năm	26	35	12	64	160

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi

Phó Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

lhathi@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Mộng Thy

Chuyên viên Phân tích

phmthy@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>