Báo cáo cập nhật KQKD Quý 3/2026 – PVS

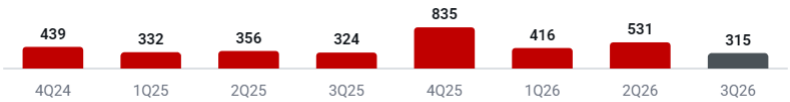
HNX · PVS · Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam *(PTSC)*

LNST CỔ ĐÔNG MẸ · Q3	DOANH THU THUẦN · Q3	BIÊN LỢI NHUẬN GỘP	ROE · TRƯỢT 4 QUÝ
315	**10.579**	**9,6%**	**14,0%**
tỷ đồng · **−2,7% YoY**	tỷ đồng · **+9,9% YoY**	+3,2 điểm % YoY	ROA 5,0% · tiền ròng

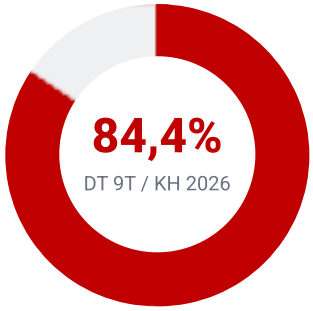
ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 3/2026

Quý 3, PVS đạt doanh thu **10.579 tỷ đồng (+9,9% YoY)**, cao nhất trong 5 năm. Hoạt động cốt lõi có lãi **355 tỷ** (cùng kỳ âm 23 tỷ), nhưng LNST cổ đông mẹ giảm **2,7% còn 315 tỷ** do lãi liên doanh liên kết giảm 54% và lãi tỷ giá thu hẹp. Mức tăng 24,8% của 9 tháng chủ yếu nhờ **khoản thu bồi thường 462 tỷ không lặp lại**; không tính khoản này, P/E trượt 4 quý khoảng 10,8 lần. **TCBS Research** đánh giá mức định giá hiện tại **chưa hấp dẫn** vì lợi nhuận chưa có động lực tăng trưởng mạnh, trong khi P/B 1,2 lần đã ngang trung vị 5 năm. Nhà đầu tư nên tiếp tục theo dõi.

LNST cổ đông mẹ theo quý · *tỷ đồng*



TIẾN ĐỘ KẾ HOẠCH NĂM



** Trên kế hoạch doanh thu 2026 là 33.000 tỷ đồng theo ĐHĐCĐ 18/06/2026; LNTT 9T 1.773 tỷ đã bằng 140% kế hoạch 1.270 tỷ.*

ĐIỂM NHẤN

10.579 DT Q3	**Doanh thu quý cao nhất trong 5 năm**	+9,9% YoY · +23,4% QoQ · 9T 27.852 tỷ (+21,1%)
355 LN CỐT LÕI	**Hoạt động cốt lõi có lãi trở lại**	biên gộp 9,6% (cùng kỳ 6,4%) · cùng kỳ âm 23 tỷ
15.684 TIỀN RÒNG	**Tiền ròng bằng 84% vốn hóa**	tiền + đầu tư NH 17.461 tỷ · vay 1.777 tỷ

CẦN THEO DÕI

−54% LÃI LDLK	**Lãi liên doanh liên kết giảm mạnh**	98 tỷ (cùng kỳ 214 tỷ) · DT tài chính −47%
462 THU BỒI THƯỜNG	**Lợi nhuận 9T dựa vào khoản một lần**	không tính LN khác, LNTT 9T chỉ +7,2%
410 DP HĐ RỦI RO	**Dự phòng hợp đồng rủi ro lớn tăng**	đầu năm 53 tỷ · tổng dự phòng phải trả 4.309 tỷ

TRIỂN VỌNG 2026

Khối lượng công việc Quý 4 vẫn lớn (Lô B, Lạc Đà Vàng, Sư Tử Trắng 2B). TCBS Research dự phóng năm 2026 doanh thu **41.225 tỷ đồng (+26,0%)**, LNST cổ đông mẹ **2.122 tỷ (+14,7%)**; theo dự phóng, Quý 4 ước đạt doanh thu khoảng 13.373 tỷ (+38% YoY) và LNST cổ đông mẹ khoảng 860 tỷ (+3%), đòi hỏi một khoản lợi nhuận lớn không lặp lại như hoàn nhập dự phòng bảo hành Sao Vàng – Đại Nguyệt (684 tỷ, chưa hoàn nhập tại 30/9; theo Thông tư 99 sẽ ghi giảm chi phí bán hàng).

LNST CĐ MẸ 2026F · TCBS	EPS 2026F	ROE 2026F	TỶ SUẤT CỔ TỨC 2026F
2.122	**3.458**	**13,9%**	**2,3%**
tỷ đồng · **+14,7% YoY** doanh thu 41.225 (+26,0%)	đồng/cp · 613,7 triệu cp fwd P/E 8,8x	trượt 4 quý: 14,0% 2027F: 11,9%	~700 đ/cp (KH 7% tiền mặt) **2025: 20% bằng cổ phiếu**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ · tại ngày 29/10/2026

GIÁ · ĐỒNG	VỐN HÓA · TỶ Đ	P/E · LẦN	P/B · LẦN	SH NƯỚC NGOÀI	SLCP · TRIỆU
30.500	**18.718**	**8,9**	**1,2**	**15,4%**	**613,7**

1. Đánh giá của TCBS

Quan điểm về kết quả Quý 3/2026, chất lượng lợi nhuận và dự phóng năm 2026

TCBS Research đánh giá Quý 3/2026 của PVS **tích cực ở hoạt động cốt lõi, nhưng lợi nhuận cổ đông công ty mẹ đi ngang**. Doanh thu thuần đạt **10.579 tỷ đồng (+9,9% YoY; +23,4% QoQ)**, LNTT 491 tỷ (+29,3% YoY) và LNST cổ đông công ty mẹ **315 tỷ (−2,7% YoY; −40,6% QoQ)**. Lợi nhuận gộp tăng 64,0% lên 1.018 tỷ trong khi chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp chỉ tăng 3,0%, nên lợi nhuận gộp trừ hai khoản chi phí này đạt 355 tỷ. Phần ngoài cốt lõi đi ngược chiều: lãi liên doanh liên kết còn 98 tỷ (−54,2%), doanh thu tài chính còn 125 tỷ (−46,5%), chi phí tài chính tăng lên 86 tỷ (gấp 2,9 lần). Thuế suất hiệu dụng lên 30,6% từ 12,1% cùng kỳ. Lũy kế 9 tháng, doanh thu 27.852 tỷ (+21,1%), LNTT 1.773 tỷ (+45,7%) và LNST cổ đông công ty mẹ 1.262 tỷ (+24,8%); **LNTT đã bằng 140% kế hoạch năm**, doanh thu đạt 84,4% kế hoạch.

Tăng trưởng 9 tháng phần lớn đến từ khoản một lần. Lợi nhuận khác đạt 456 tỷ (cùng kỳ âm 12 tỷ), chủ yếu là **khoản thu tiền phạt, bồi thường 462 tỷ** ghi nhận trong nửa đầu năm; không tính lợi nhuận khác, LNTT 9 tháng chỉ tăng 7,2% lên 1.318 tỷ. Lãi chênh lệch tỷ giá ròng giảm từ 488 tỷ xuống 43 tỷ, bù trừ phần lớn mức cải thiện của hoạt động cốt lõi. Với thị giá 30.500 đồng (29/10/2026), PVS giao dịch ở **P/E trượt 4 quý 8,9 lần**, P/B 1,2 lần, ROE 14,0%; tiền và đầu tư ngắn hạn trừ nợ vay đạt 15.684 tỷ, tương đương 84% vốn hóa. Không tính khoản bồi thường, P/E trượt 4 quý là khoảng 10,8 lần; TCBS Research đánh giá mức định giá này **chưa hấp dẫn** vì lợi nhuận chưa có động lực tăng trưởng: LNST cổ đông mẹ dự phóng giảm 9,8% năm 2027 xuống 1.914 tỷ, đến 2030 mới đạt 2.184 tỷ, tương đương mức 2026, và ROE giảm về 11–12%. P/B 1,2 lần ngang trung vị 5 năm (2021–2025), nên giá cổ phiếu chưa phản ánh triển vọng tăng trưởng chậm lại.

DỰ PHÓNG 2026 THEO TCBS RESEARCH

01 **Doanh thu 41.225 tỷ đồng (+26,0%), LNST cổ đông công ty mẹ 2.122 tỷ (+14,7%), EPS 3.458 đồng** tính trên 613,7 triệu cổ phiếu sau đợt chia cổ tức bằng cổ phiếu 20%. LNST dự phóng thấp hơn 6,4% so với dự phóng trước; biên gộp dự phóng tăng lên 8,1% từ 6,6% trong khi chi phí bán hàng và quản lý tăng tương ứng, phù hợp với cách phân loại của Thông tư 99. ROE 13,9%; theo thị giá 29/10, P/E dự phóng là 8,8 lần và P/B dự phóng 1,2 lần.

02 **Theo dự phóng, LNST cổ đông công ty mẹ Quý 4 ước đạt khoảng 860 tỷ** (+3% YoY), LNTT khoảng 1.174 tỷ trên doanh thu khoảng 13.373 tỷ (+38% YoY). Mức lãi này gấp 2,7 lần Quý 3 và vẫn cần một khoản lợi nhuận lớn không lặp lại; dự phòng bảo hành dự án Sao Vàng – Đại Nguyệt 684 tỷ vẫn giữ nguyên tại 30/9, nên thời điểm hoàn nhập khoản này là rủi ro chính của dự phóng. Theo Thông tư 99/2025/TT-BTC, khoản hoàn nhập sẽ ghi giảm chi phí bán hàng chứ không ghi vào thu nhập khác như trước.

03 **LNST cổ đông công ty mẹ 2027 được dự phóng giảm 9,8% xuống 1.914 tỷ** dù doanh thu tăng 15%, nhiều khả năng do mặt bằng 2026 có các khoản một lần. Cổ tức 2025 bằng cổ phiếu 20% đã chốt quyền (giao dịch không hưởng quyền 14/09/2026); cổ tức tiền mặt 2026 dự kiến 7%, khoảng 700 đồng/cp, tỷ suất 2,3% theo thị giá.

2. Kết quả kinh doanh Quý 3/2026

Doanh thu, lợi nhuận, các khoản ngoài hoạt động cốt lõi và lũy kế 9 tháng

Quý 3/2026, doanh thu thuần của PVS đạt **10.579 tỷ đồng (+9,9% YoY; +23,4% QoQ)**. LNTT đạt 491 tỷ (+29,3% YoY), LNST 341 tỷ (+2,0%), trong đó LNST cổ đông công ty mẹ 315 tỷ (−2,7%).

CÁC NHẬN XÉT CHÍNH

01 **Lợi nhuận gộp tăng 64,0% lên 1.018 tỷ**, biên gộp 9,6% so với 6,4% cùng kỳ và 7,7% của Quý 2. Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp 663 tỷ (+3,0%), bằng 6,3% doanh thu; lợi nhuận gộp trừ hai khoản chi phí này đạt 355 tỷ, cao thứ hai trong 8 quý gần nhất sau Quý 4/2025.

02 **Phần ngoài cốt lõi giảm 267 tỷ**: lãi liên doanh liên kết giảm 116 tỷ, doanh thu tài chính trừ chi phí tài chính giảm 166 tỷ, lợi nhuận khác cải thiện 14 tỷ. LNTT vì vậy chỉ tăng 111 tỷ dù lợi nhuận cốt lõi tăng 378 tỷ.

03 **Thuế và cổ đông thiểu số tăng**. Chi phí thuế TNDN 150 tỷ (cùng kỳ 46 tỷ nhờ thuế hoãn lại ghi giảm 104 tỷ) và lợi ích cổ đông không kiểm soát 26 tỷ (cùng kỳ 10 tỷ), nên LNST cổ đông công ty mẹ giảm 2,7%.

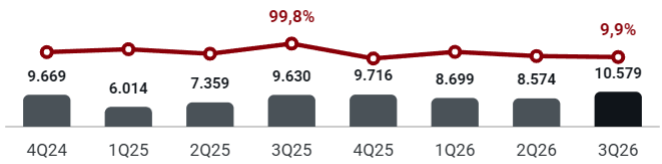
LNST CỔ ĐÔNG CÔNG TY MẸ	DOANH THU THUẦN	LỢI NHUẬN GỘP
315	**10.579**	**1.018**
tỷ đồng · −2,7% YoY	tỷ đồng · +9,9% YoY	tỷ đồng · biên gộp 9,6%

CHI PHÍ BH & QLDN	LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	EPS TRƯỢT 4 QUÝ
663	**491**	**3.417**
tỷ đồng · +3,0% YoY · 6,3% DT	tỷ đồng · +29,3% YoY	đồng/cp · +44,5% YoY

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3/2026	Q3/2025	%YoY	9T/2026	9T/2025	%YoY
Doanh thu thuần	**10.579**	**9.630**	**+9,9**	**27.852**	**23.003**	**+21,1**
Giá vốn hàng bán	(9.561)	(9.009)	+6,1	(25.321)	(20.961)	+20,8
Lợi nhuận gộp	1.018	621	+64,0	2.532	2.041	+24,0
Biên lợi nhuận gộp (%)	9,63	6,45	+3,2đ	9,09	8,87	+0,2đ
Chi phí bán hàng & QLDN	(663)	(644)	+3,0	(2.030)	(2.178)	−6,8
Lợi nhuận gộp trừ CP BH & QLDN	355	(23)	n/a	502	(137)	n/a
DT tài chính trừ CP tài chính	39	204	−81,0	378	709	−46,7
Lãi liên doanh, liên kết	98	214	−54,2	438	658	−33,4
Lợi nhuận khác	(1)	(15)	n/a	456	(12)	n/a
Lợi nhuận trước thuế	**491**	**380**	**+29,3**	**1.773**	**1.217**	**+45,7**
LNST cổ đông công ty mẹ	**315**	**324**	**−2,7**	**1.262**	**1.011**	**+24,8**

Doanh thu thuần theo quý

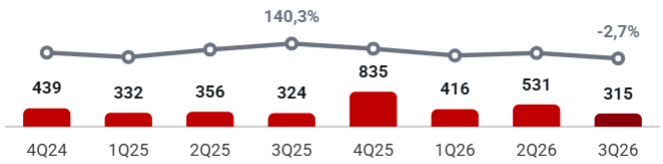
Tỷ đồng · đường = tăng trưởng YoY (%)



Nguồn: BCTC hợp nhất PTSC, TCBS Research.

LNST cổ đông công ty mẹ theo quý

Tỷ đồng · đường = tăng trưởng YoY (%)



Nguồn: BCTC hợp nhất PTSC, TCBS Research.

3. Phân tích các chỉ số tài chính

Trục phân tích nhà thầu dịch vụ dầu khí: doanh thu và cơ cấu mảng, biên gộp và lợi nhuận cốt lõi, nguồn lợi nhuận ngoài cốt lõi và dự phòng, bảng cân đối và dòng tiền

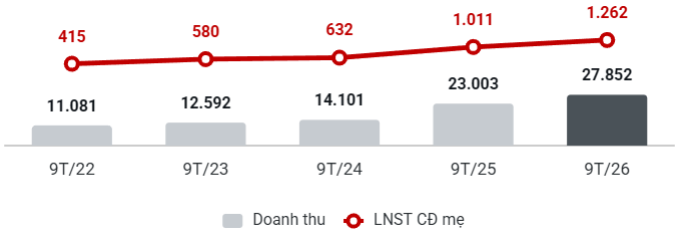
3.1. Doanh thu & cơ cấu mảng: M&C dẫn dắt, dịch vụ tăng nhanh

Doanh thu Quý 3 đạt **10.579 tỷ đồng (+9,9% YoY; +23,4% QoQ)**, mức cao nhất trong 5 năm gần đây. Lũy kế 9 tháng **27.852 tỷ (+21,1%)**, trong đó doanh thu hợp đồng xây dựng 16.951 tỷ (+9,2%) và doanh thu cung cấp dịch vụ 10.843 tỷ (+46,6%).

- **M&C chiếm phần lớn doanh thu nhưng biên thấp.** Theo báo cáo bộ phận 9 tháng, mảng cơ khí, đóng mới và xây lắp (M&C) đóng góp 62% doanh thu bên ngoài và 53% lợi nhuận gộp, biên gộp 6,2%. Các mảng dịch vụ có biên cao hơn: tàu dịch vụ 14,1%, căn cứ cảng 14,7%, khảo sát và ROV 21,8%; vận hành bảo dưỡng 4,0% và kho nổi FSO/FPSO 5,0% (phần lớn lợi nhuận kho nổi ghi nhận qua liên doanh).
- **Đánh giá:** kế hoạch doanh thu 33.000 tỷ chỉ đòi hỏi Quý 4 đạt 5.148 tỷ, trong khi để đạt dự phóng 41.225 tỷ của TCBS Research, doanh thu Quý 4 ước tính cần khoảng 13.373 tỷ, cao hơn 26% so với Quý 3. Quý 4 hai năm gần nhất chỉ đạt khoảng 9.700 tỷ, thấp hơn khoảng 27% so với mức này.

Doanh thu và LNST cổ đông mẹ 9 tháng

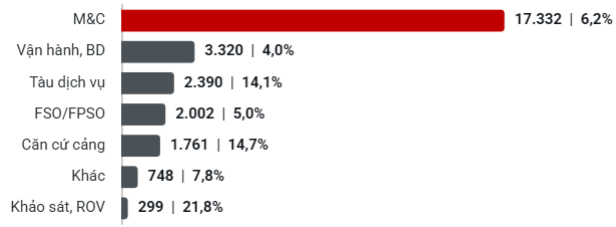
Tỷ đồng · cột: doanh thu, đường: LNST CĐ mẹ (trực phải)



Nguồn: BCTC hợp nhất PTSC, TCBS Research.

Doanh thu và biên gộp theo mảng · 9T/2026

Tỷ đồng · nhãn: doanh thu bên ngoài | biên gộp bộ phận



Nguồn: Báo cáo bộ phận, BCTC hợp nhất PTSC, TCBS Research.

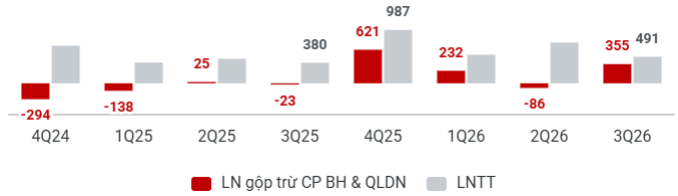
3.2. Biên lợi nhuận gộp, chi phí & lợi nhuận cốt lõi

Biên gộp Quý 3 đạt **9,6%**, cao hơn 3,2 điểm % so cùng kỳ và 2,0 điểm % so Quý 2; 9 tháng đạt 9,1% (cùng kỳ 8,9%). Từ 2026, theo Thông tư 99/2025/TT-BTC, dự phòng bảo hành công trình ghi vào chi phí bán hàng thay vì chi phí sản xuất chung (giá vốn), phần hoàn nhập cũng ghi giảm chi phí bán hàng thay vì ghi vào thu nhập khác; số liệu 2025 đã trình bày lại tương ứng.

- **Bảo hành vẫn là khoản chi lớn nhất.** 9 tháng, chi phí dự phòng bảo hành dự án 781 tỷ (cùng kỳ 1.017 tỷ), bằng 90% chi phí bán hàng. Chi phí quản lý doanh nghiệp 1.162 tỷ (+6,6%): chi phí nhân viên 531 tỷ (+35,5%) và dịch vụ mua ngoài 402 tỷ (+40,6%) tăng mạnh, bù lại dự phòng nợ khó đòi chỉ 21 tỷ (cùng kỳ 243 tỷ).
- **Đánh giá:** lợi nhuận cốt lõi Quý 3 đạt 355 tỷ, nhưng trong 8 quý gần nhất chỉ số này dao động từ âm 294 tỷ đến dương 621 tỷ theo thời điểm quyết toán và trích lập bảo hành từng dự án, nên một quý tốt chưa đủ để xác nhận xu hướng. Ở quy mô doanh thu Quý 3, mỗi điểm % biên gộp tương đương khoảng 106 tỷ lợi nhuận gộp.

Lợi nhuận cốt lõi và LNTT theo quý

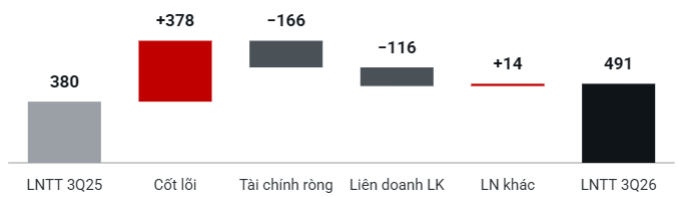
Tỷ đồng · cốt lõi = LN gộp trừ CP BH & QLDN



Nguồn: BCTC hợp nhất PTSC, TCBS Research.

Từ LNTT Q3/2025 đến LNTT Q3/2026

Tỷ đồng · thay đổi theo từng nguồn lợi nhuận



Nguồn: BCTC hợp nhất PTSC, TCBS Research.

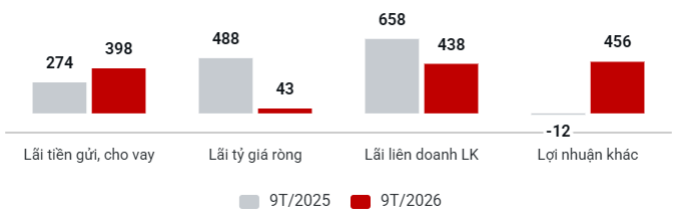
3.3. Lợi nhuận ngoài cốt lõi & dự phòng phải trả

Phần ngoài cốt lõi (tài chính, liên doanh liên kết, lợi nhuận khác) đạt 1.271 tỷ trong 9 tháng 2026, so với 1.354 tỷ cùng kỳ, nhưng cơ cấu đã thay đổi: **lãi tiền gửi và cho vay tăng 45,4% lên 398 tỷ**; lãi tỷ giá ròng giảm từ 488 tỷ còn 43 tỷ; lãi liên doanh liên kết giảm 33,4% còn 438 tỷ; lợi nhuận khác 456 tỷ chủ yếu là khoản thu tiền phạt, bồi thường 462 tỷ.

- **Dự phòng phải trả tăng mạnh.** Cuối Quý 3, tổng dự phòng phải trả ngắn và dài hạn đạt **4.309 tỷ, tăng 1.094 tỷ so với đầu năm**. Dự phòng hợp đồng có rủi ro lớn tăng từ 53 tỷ lên 410 tỷ; dự phòng bảo hành tăng theo các dự án đang thi công: EPCI#1 Lô B thêm 150 tỷ, Lạc Đà Vàng thêm 164 tỷ, Sư Tử Trắng 2B 113 tỷ, Formosa 4 107 tỷ.
- **Đánh giá:** dự phòng bảo hành Sao Vàng – Đại Nguyệt 684 tỷ không thay đổi trong 9 tháng. Khi hết thời hạn bảo hành, phần dự phòng không sử dụng sẽ được hoàn nhập, ghi giảm chi phí bán hàng; đây là lợi nhuận kế toán, không tạo dòng tiền mới. Ngược lại, dự phòng hợp đồng có rủi ro lớn tăng gấp 7,7 lần cho thấy một số hợp đồng có thể lỗ, trong khi BCTC quý chưa thuyết minh khoản này theo dự án.

Các nguồn lợi nhuận ngoài cốt lõi · 9 tháng

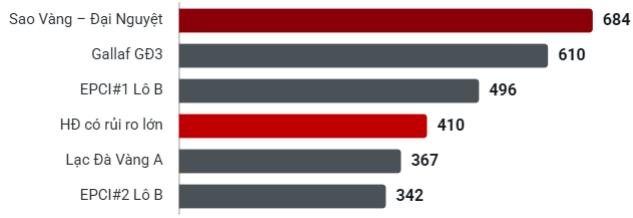
Tỷ đồng · 9T/2025 (trình bày lại) và 9T/2026



Nguồn: Thuyết minh BCTC hợp nhất PTSC, TCBS Research.

Dự phòng phải trả lớn nhất tại 30/09/2026

Tỷ đồng · bảo hành theo dự án và HĐ có rủi ro lớn



Nguồn: Thuyết minh BCTC hợp nhất PTSC, TCBS Research.

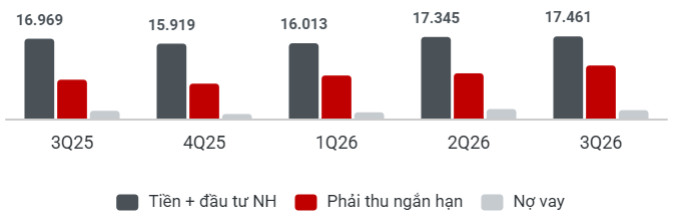
3.4. Bảng cân đối, dòng tiền & định giá

Tổng tài sản cuối Quý 3 đạt 44.128 tỷ đồng (+12,6% YoY). Tiền và đầu tư ngắn hạn **17.461 tỷ, bằng 40% tổng tài sản**; nợ vay giảm 241 tỷ trong quý xuống 1.777 tỷ, tiền ròng 15.684 tỷ. Phải thu ngắn hạn tăng lên **11.280 tỷ (+36,6% YoY; +17,3% QoQ)**, trong đó phải thu theo tiến độ hợp đồng xây dựng 2.385 tỷ, gấp 3,3 lần đầu năm; số ngày phải thu khoảng 110 ngày doanh thu trượt 4 quý.

- **Dòng tiền kinh doanh giảm, đầu tư tăng.** Dòng tiền kinh doanh 9 tháng 1.119 tỷ (−17,3%) do phải thu tăng 3.597 tỷ. Chi đầu tư tài sản cố định 1.190 tỷ, gấp 2,1 lần cùng kỳ, nâng tài sản cố định lên 5.196 tỷ (+49,9% YoY). PVS tiếp tục tăng tiền gửi có kỳ hạn: chi cho vay, mua công cụ nợ 8.739 tỷ, thu hồi 5.243 tỷ.
- **Đánh giá:** ROE trượt 4 quý 14,0%, ROA 5,0%. Sau đợt chia cổ tức bằng cổ phiếu 20%, số cổ phiếu tăng lên 613,7 triệu; vốn khác của chủ sở hữu tăng 1.023 tỷ trong 9 tháng, khớp với giá trị cổ phiếu chia thêm đang chờ tăng vốn điều lệ. P/E trượt 4 quý là 8,9 lần và P/B 1,2 lần; nếu loại khoản thu bồi thường 462 tỷ (khoảng 370 tỷ sau thuế, giả định thuế suất 20%), P/E trượt 4 quý tăng lên khoảng 10,8 lần.

Tiền + đầu tư ngắn hạn, phải thu và nợ vay

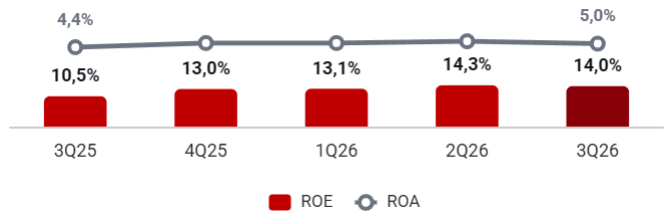
Tỷ đồng · cuối quý



Nguồn: BCTC hợp nhất PTSC, TCBS Research.

ROE & ROA

% · trượt 4 quý · cột: ROE, đường: ROA (trục phải)



Nguồn: BCTC hợp nhất PTSC, TCBS Research.

Phụ lục — Số liệu BCTC Quý 3/2026

Trích lược bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả kinh doanh hợp nhất năm quý gần nhất

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Tiền & tương đương tiền	12.469	11.585	11.434	11.305	9.562
Đầu tư tài chính ngắn hạn	4.500	4.334	4.579	6.040	7.899
Phải thu ngắn hạn	8.257	7.419	9.150	9.615	11.280
Hàng tồn kho	2.939	3.233	3.091	3.313	2.834
Tài sản ngắn hạn	**28.767**	**27.202**	**28.951**	**30.829**	**31.975**
Tài sản cố định	3.467	4.778	4.895	5.126	5.196
Tài sản dài hạn	10.425	11.589	11.779	12.106	12.152
TỔNG TÀI SẢN	**39.192**	**38.791**	**40.730**	**42.935**	**44.128**
Nợ phải trả	23.794	22.719	24.054	26.262	27.237
Trong đó: nợ vay ngắn & dài hạn	1.647	966	1.322	2.018	1.777
Tổng vốn chủ sở hữu	**15.398**	**16.072**	**16.676**	**16.673**	**16.890**

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025*	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Doanh thu thuần	**9.630**	**9.716**	**8.699**	**8.574**	**10.579**
Giá vốn hàng bán	(9.009)	(8.866)	(7.844)	(7.916)	(9.561)
Lợi nhuận gộp	621	849	855	658	1.018
Biên lợi nhuận gộp (%)	6,45	8,74	9,83	7,67	9,63
Chi phí bán hàng & QLDN	(644)	(228)	(623)	(744)	(663)
Lợi nhuận gộp trừ CP BH & QLDN	(23)	621	232	(86)	355
Lợi nhuận trước thuế	**380**	**987**	**528**	**754**	**491**
Lợi nhuận sau thuế	334	972	435	567	341
LNST cổ đông công ty mẹ	**324**	**835**	**416**	**531**	**315**
EBITDA	261	797	435	121	572
EPS trượt 4 quý (đồng, 613,7 triệu cp)	2.364	3.010	3.147	3.432	3.417

Nguồn: BCTC hợp nhất PTSC, TCBS Research. (*) Q3/2025 theo số trình bày lại trong BCTC Quý 3/2026 (Thông tư 99/2025/TT-BTC: dự phòng bảo hành chuyển từ giá vốn sang chi phí bán hàng); Q4/2025 theo số đã công bố. "Lợi nhuận gộp trừ CP BH & QLDN" không phải chỉ tiêu "Lợi nhuận thuần từ HĐKD" trên BCTC; chênh lệch với LNTT gồm lợi nhuận tài chính, lãi liên doanh liên kết và lợi nhuận khác. EBITDA Q3/2026 = lợi nhuận cốt lõi + khấu hao ước tính 217 tỷ.

Phụ lục — Mô hình tài chính & dự phóng theo năm · 2021–2030

Đơn vị: tỷ đồng (trừ các dòng tỷ lệ, lần, %, số ngày) · Cột 2026–2030 là số liệu dự phóng

	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS				
Chỉ tiêu	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026**	**2027**	**2028**	**2029**	**2030**
Số lượng cổ phiếu (triệu)	478,0	478,0	478,0	478,0	511,4	613,7	613,7	613,7	613,7	613,7
P/E (lần)	**20,2**	**10,0**	**17,4**	**15,1**	**9,5**	**8,8**	**9,8**	**9,1**	**9,3**	**8,6**
EPS (đồng/cp)	979	1.612	1.672	1.743	3.013	3.458	3.119	3.365	3.287	3.559
P/B (lần)	**1,0**	**0,8**	**1,4**	**1,2**	**1,2**	**1,2**	**1,1**	**1,1**	**1,0**	**1,0**
BVPS (đồng/cp)	19.357	20.082	20.912	22.109	24.267	25.650	26.898	28.244	29.559	30.981
EV/EBITDA (lần)	16,5	15,4	33,8	20,0	7,7	8,4	5,8	5,3	4,9	4,6
ROE	**5,0%**	**8,2%**	**8,2%**	**8,1%**	**13,0%**	**13,9%**	**11,9%**	**12,2%**	**11,4%**	**11,8%**
Biên lợi nhuận gộp	5,5%	6,2%	5,4%	4,5%	5,7%	8,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%
Biên lợi nhuận hoạt động	-0,2%	0,7%	-0,1%	-1,1%	1,5%	1,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%
Biên lợi nhuận ròng	**4,2%**	**6,0%**	**5,3%**	**4,5%**	**5,7%**	**5,1%**	**4,0%**	**4,1%**	**3,9%**	**4,0%**
Doanh thu / Tài sản	0,6	0,6	0,7	0,7	0,8	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0
(Vay − Tiền) / Vốn CSH	-0,57	-0,66	-0,62	-0,93	-0,93	-1,01	-1,04	-1,00	-0,98	-0,95
Nợ phải trả / Vốn CSH	0,97	0,99	0,95	1,31	1,41	1,65	1,79	1,79	1,80	1,80
EBIT / Lãi vay (lần)	-0,6	2,1	-0,2	-4,1	7,0	6,5	12,9	14,9	17,4	18,3
Vay / EBITDA (lần)	2,6	2,4	3,6	4,9	0,8	0,7	0,4	0,3	0,3	0,3
Số ngày phải thu	119	113	79	96	83	49	49	49	49	49
Số ngày tồn kho	57	26	29	29	38	38	38	38	38	38
Capex / Tài sản cố định	8%	16%	27%	25%	39%	32%	31%	29%	25%	24%
Doanh thu thuần	**14.198**	**16.366**	**19.374**	**23.770**	**32.718**	**41.225**	**47.409**	**49.779**	**52.268**	**54.882**
Tăng trưởng doanh thu		*15%*	*18%*	*23%*	*38%*	*26%*	*15%*	*5%*	*5%*	*5%*
EBITDA	474	578	480	336	1.261	1.439	2.103	2.279	2.466	2.659
LNST cổ đông công ty mẹ	**601**	**989**	**1.026**	**1.070**	**1.850**	**2.122**	**1.914**	**2.065**	**2.017**	**2.184**
Tăng trưởng lợi nhuận		*65%*	*4%*	*4%*	*73%*	*15%*	*-10%*	*8%*	*-2%*	*8%*
Tiền & đầu tư ngắn hạn	8.424	10.056	10.086	15.308	15.919	18.103	19.346	19.338	19.632	20.014
Phải thu ngắn hạn	4.642	5.047	4.185	6.244	7.419	5.559	6.392	6.712	7.048	7.400
Hàng tồn kho	2.103	1.090	1.470	1.830	3.233	3.971	4.517	4.743	4.980	5.229
Tổng tài sản	**24.871**	**25.924**	**26.416**	**34.077**	**38.791**	**44.859**	**49.415**	**51.615**	**54.038**	**56.608**
Vay ngắn hạn	711	752	1.176	869	189	189	172	154	154	154
Vay dài hạn	534	624	564	790	777	777	706	632	632	632
Tổng vay	**1.245**	**1.376**	**1.740**	**1.659**	**966**	**966**	**878**	**786**	**786**	**786**
Tổng nợ phải trả	12.263	12.869	12.872	19.337	22.719	27.939	31.729	33.103	34.719	36.416
Vốn chủ sở hữu	**12.608**	**13.055**	**13.544**	**14.740**	**16.072**	**16.920**	**17.686**	**18.512**	**19.319**	**20.192**
Cân đối vốn dài hạn	6.703	7.278	7.230	9.860	10.035	11.023	11.367	11.063	10.950	10.906
FCF (CFO − capex)	-391	1.000	-1.184	3.458	73	3.692	2.693	1.553	1.727	1.935

Nguồn: BCTC hợp nhất PTSC, TCBS Research. EPS, BVPS, P/E, P/B, EV/EBITDA và ROE theo dữ liệu TCBS; số liệu 2021–2025 theo BCTC kiểm toán, chưa trình bày lại theo Thông tư 99/2025/TT-BTC.

© **Techcom Securities** | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội | Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

*Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.*

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.