

**TỔNG CTCP KHOAN & DỊCH VỤ KHOAN DẦU KHÍ (HSX: PVD)**

**Tăng trưởng nhờ mở rộng đội giàn và hiệu suất duy trì cao**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY25	Q4-FY24	+/- qoq	Q1-FY24	+/- yoy
Doanh thu thuần	6.014	9.777	-38%	3.710	62%
LNST CDM	332	551	-40%	301	10%
EBIT	-138	-146	-5%	32	-540%
Tỷ suất EBIT	-2,3%	-1,5%	-0,81bps	0,8%	3,15 bps

Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

**Q4-FY25: Tăng trưởng vượt kỳ vọng và hoàn nhập thuế nhà thầu**

- Trong Q4/2025, PVD ghi nhận doanh thu hợp nhất đạt 4.313 tỷ đồng (+54% YoY; +68% QoQ) và LNST CDM đạt 361 tỷ đồng (+64% YoY; +30% QoQ), vượt lần lượt ~10% và ~75% so với dự báo của chúng tôi.
- Động lực tăng trưởng đến từ mảng khoan (+74% YoY), nhờ đóng góp trọn vẹn của PVD VIII, số lượng giàn thuê tăng mạnh (3,4 giàn so với 1,4 giàn cùng kỳ) và giá thuê cải thiện nhẹ (~+2,3% YoY). Mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan tăng trưởng tích cực (+82% YoY), phản ánh nhu cầu E&P phục hồi.
- Biên lợi nhuận gộp đạt 15,9% (so với 13,3% cùng kỳ), cải thiện YoY nhưng giảm QoQ do tỷ trọng giàn thuê (biên thấp) tăng mạnh. Ngoài ra, khoản hoàn nhập thuế nhà thầu ~100 tỷ đồng tại Malaysia (one-off) hỗ trợ đáng kể lợi nhuận quý.
- Nhìn chung, KQKD Q4 vượt kỳ vọng và củng cố xu hướng phục hồi mạnh của PVD trong chu kỳ E&P hiện tại.

**Triển vọng Q1-FY26: Tăng trưởng nhờ mở rộng quy mô**

- Chúng tôi dự phóng doanh thu Q1/2026 đạt 3.188 tỷ đồng (+112% YoY), nhờ đóng góp trọn kỳ của PVD VIII và số lượng giàn thuê duy trì ở mức cao (~3 giàn so với 1 giàn cùng kỳ).
- Mảng khoan tiếp tục là động lực chính (+122% YoY), được hỗ trợ bởi (1) mở rộng quy mô hoạt động, (2) giá thuê giàn duy trì xu hướng tăng nhẹ (~+3% YoY) và (3) hiệu suất giàn sở hữu duy trì ở mức cao (>98%).
- Mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan tăng trưởng cùng pha với hoạt động khoan, trong khi các mảng khác duy trì ổn định, qua đó hỗ trợ lợi nhuận tiếp tục cải thiện trên nền thấp cùng kỳ.
- LNST-CDM Q1/2026 dự phóng đạt 287 tỷ đồng (+88% YoY).

**Quan điểm và khuyến nghị**

Chúng tôi kỳ vọng PVD duy trì tăng trưởng ổn định giai đoạn 2026–2030, nhờ đội giàn gần như có việc làm đến cuối năm, đóng góp từ giàn mới và mở rộng thị trường quốc tế.

Với hiệu suất đã tiệm cận trần (>98%), tăng trưởng trung hạn sẽ đến từ mở rộng đội giàn thay vì cải thiện hiệu suất. Chiến lược kết hợp giàn sở hữu (dài hạn) và giàn thuê (linh hoạt) giúp tối ưu dòng tiền.

Doanh thu và LNST-CDM năm 2026 dự phóng đạt lần lượt 12.829 tỷ đồng (+17,8% YoY) và 1.237 tỷ đồng (+19,2% YoY). EPS tương ứng là 2.224 đồng.

Sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền và so sánh EV/EBITDA với tỷ lệ 50:50, chúng tôi xác định mức giá hợp lý cổ phiếu PVD trong một năm tới là **36.400 đồng/cổ phiếu**, tương đương mức sinh lời kỳ vọng là **10,6%** dựa trên giá đóng cửa ngày 16/04/2026.

Chúng tôi khuyến nghị **TÍCH LŨY** dành cho PVD.

**TÍCH LŨY +11%**

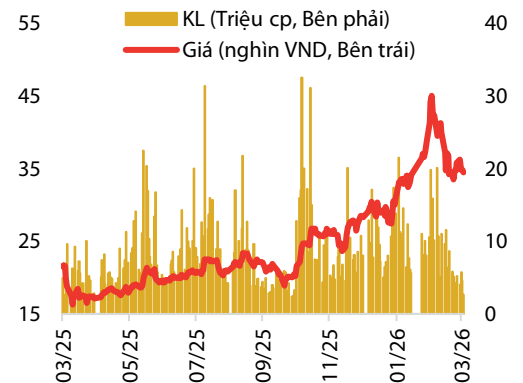
Giá thị trường (VND)	32.900
Giá mục tiêu (VND)	36.400

**Thông tin cổ phiếu**

Ngành	Dầu khí
Vốn hóa (tỷ đồng)	19.067
SLCPDLH (triệu CP)	556
KLGD bình quân 20 phiên	8.300.172
Free Float (%)	50,0
Giá cao nhất 52 tuần	45.000
Giá thấp nhất 52 tuần	16.300
Beta	1,0

	FY2026	Hiện tại
EPS	2.224	1.866
Tăng trưởng EPS (%)	19,2	-16,1
P/E	15,6	18,44
P/B	1,1	1,14
EV/EBITDA	6,5	10,56
ROE (%)	7,0	6,2

**Diễn biến giá**



**Cổ đông lớn (%)**

PVN	50
Khác	50
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	38

**Lê Huỳnh Hương**

(084) 028- 6299 2006 – Ext 1524

[huong.lh@vdsc.com.vn](mailto:huong.lh@vdsc.com.vn)

**PVD – KQKD Q4/2025: Tăng trưởng vượt kỳ vọng**

**Trong Q4/2025, PVD ghi nhận kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh và vượt xa cùng kỳ, nhờ hoạt động giàn khoan và dịch vụ liên quan duy trì hiệu suất cao trong quý cao điểm cuối năm.** Doanh thu hợp nhất đạt 4.313 tỷ đồng, tăng 54% YoY và 68% QoQ, trong khi LNST cổ đông công ty mẹ đạt 361 tỷ đồng, tăng 64% YoY và 30% QoQ. So với dự phóng của chúng tôi, doanh thu và LNST CDM lần lượt vượt kỳ vọng khoảng 10% và 75%, chủ yếu nhờ biên lợi nhuận gộp mảng kinh doanh cốt lõi tốt hơn dự kiến và khoản thu nhập khác gần 100 tỷ đồng từ hoàn nhập thuế nhà thầu.

**Động lực tăng trưởng trong quý đến từ cả mảng khoan và dịch vụ kỹ thuật giếng khoan.** Doanh thu mảng khoan đạt **2.280 tỷ đồng (+74% YoY)**, nhờ (1) giá thuê giàn bình quân tăng nhẹ 2,3% YoY và (2) tỷ lệ sử dụng giàn cao, với đóng góp trọn vẹn của PVD VIII cùng số ngày hoạt động của các giàn thuê tăng mạnh (bình quân 3,4 giàn trong Q4/2025 so với 1,4 giàn trong Q4/2024).

Tỷ lệ sử dụng giàn sở hữu của PVD từ 2023 luôn trên 98% (Q4/2025: 98,7%), gần chạm trần kỹ thuật. Tuy nhiên, do bổ sung giàn mới từ cuối 2025, utilization bình quân năm chỉ khoảng 80%. Vì vậy, tăng trưởng 2026 sẽ chủ yếu đến từ đóng góp đầy đủ của giàn mới hơn là cải thiện thêm hiệu suất. Mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan đạt 1.723 tỷ đồng (+82% YoY), phản ánh nhu cầu E&P phục hồi mạnh.

**Biên lợi nhuận gộp cải thiện so với cùng kỳ nhưng giảm so với quý trước.** Cụ thể, biên lợi nhuận gộp Q4 đạt 15,9%, tăng 250 điểm cơ bản so với mức 13,3% cùng kỳ, nhưng giảm đáng kể so với 23,7% của Q3/2025. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân chính đến từ đóng góp lớn của các giàn khoan thuê có biên lợi nhuận thấp (2–3%), với số ngày hoạt động cao gấp 4,4 lần so với Q3, qua đó kéo giảm biên lợi nhuận chung trong quý.

**Chi phí bán hàng & quản lý (SG&A) tăng theo quy mô hoạt động nhưng vẫn trong tầm kiểm soát.** Tỷ lệ SG&A/doanh thu đạt 7,4%, cao hơn mức 6,8% cùng kỳ, kéo theo chi phí SG&A tăng 86% YoY. Tuy nhiên, xét trong bối cảnh PVD mở rộng quy mô và vận hành nhiều giàn thuê hơn, chúng tôi đánh giá hiệu quả kiểm soát chi phí là tích cực khi tỷ lệ này vẫn thấp hơn mức 8,2% của lũy kế 9T2025.

Ngoài ra, PVD ghi nhận **gần 100 tỷ đồng thu nhập khác ròng từ hoàn thuế nhà thầu liên quan đến hoạt động giàn khoan tại Malaysia giai đoạn 2020–2023**, đóng góp hơn 205 vào lợi nhuận trước thuế của doanh nghiệp trong kỳ. Khi cung cấp dịch vụ khoan tại Malaysia, khách hàng đã khấu trừ thuế theo quy định địa phương trước khi thanh toán; sau quyết toán, PVD được hoàn lại phần nộp thừa. Khoản này mang tính chất một lần cho các năm đã kiểm toán và không phải nguồn thu thường xuyên; các năm tới có thể phát sinh hoàn thuế nhưng phụ thuộc vào kết quả quyết toán với cơ quan thuế sở tại.

Tổng hợp các yếu tố trên, **LNST CDM Q4/2025 đạt 361 tỷ đồng (+64% YoY)**, được hỗ trợ bởi (1) lợi nhuận gộp mảng cốt lõi tăng 77% YoY, (2) lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết tăng 68% YoY, và (3) thu nhập khác ròng tăng mạnh, vượt mức gia tăng của chi phí SG&A.

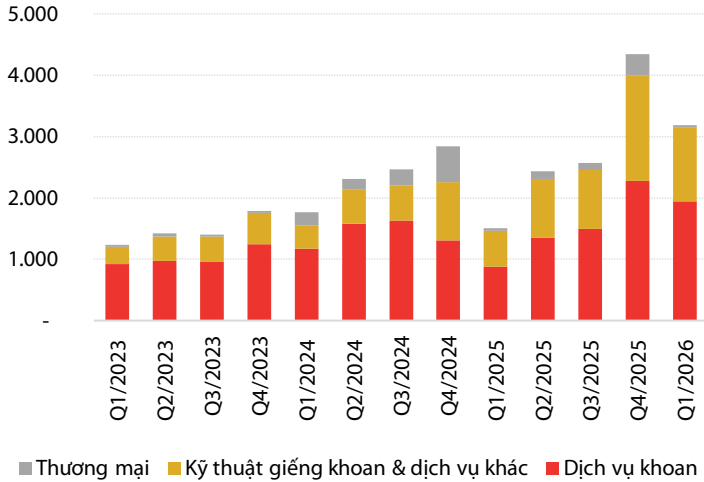
**Lũy kế cả năm 2025, PVD ghi nhận doanh thu 10.800 tỷ đồng (+17% YoY) và LNST CDM 1.031 tỷ đồng (+48% YoY), tương ứng hoàn thành 150% kế hoạch doanh thu và 195% kế hoạch LNST CDM.** So với ước tính của chúng tôi, kết quả lần lượt đạt **104% doanh thu và 118% lợi nhuận**, cho thấy mức độ vượt trội so với kỳ vọng ban đầu.

**Bảng 1: KQKD Q4/2025 của PVD (tỷ đồng)**

Tỷ đồng	Q4-FY25	Q3-FY25	+/- (qoq)	Q4-FY24	+/- (yoy)	FY2025F	FY2024F	+/- (yoy)	% Kế hoạch	% dự phóng VDSC
<b>Doanh thu</b>	<b>4.313</b>	<b>2.571</b>	<b>68%</b>	<b>2.807</b>	<b>54%</b>	<b>10.817</b>	<b>9.255</b>	<b>17%</b>	<b>150%</b>	<b>104%</b>
Dịch vụ khoan	2.280	1.496	52%	1.311	74%	6.006	5.683	6%		
Kỹ thuật giếng khoan & khác	1.723	954	81%	946	82%	4.221	2.471	71%		
Thương mại	334	120	178%	578	-42%	615	1.219	-50%		
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>665</b>	<b>609</b>	<b>9%</b>	<b>376</b>	<b>77%</b>	<b>2.064</b>	<b>1.745</b>	<b>18%</b>		
Dịch vụ khoan	424	360	18%	184	130%	1.197	1.217	-2%		
Kỹ thuật giếng khoan & khác	245	235	4%	196	25%	848	506	67%		
Thương mại	20	14	43%	-2	-922%	44	44	-1%		
Chi phí bán hàng & quản lý	318	121	163%	171	86%	763	614	24%		
Thu nhập HĐKD	347	488	-29%	205	69%	1.301	1.131	15%		
Thu nhập tài chính	70	40	73%	37	87%	195	153	28%		
Chi phí tài chính	83	98	-15%	46	81%	357	398	-10%		
Lãi/lỗ từ LDLK	61	35	75%	36	68%	142	49	190%		
<b>LNST</b>	<b>492</b>	<b>366</b>	<b>34%</b>	<b>263</b>	<b>87%</b>	<b>1.376</b>	<b>933</b>	<b>47%</b>	<b>174%</b>	<b>133%</b>
LNST	375	277	35%	237	58%	1.044	695	50%		
<b>LNST CDM</b>	<b>361</b>	<b>278</b>	<b>30%</b>	<b>220</b>	<b>64%</b>	<b>1.031</b>	<b>695</b>	<b>48%</b>	<b>195%</b>	<b>118%</b>
EBITDA	588	642	-8%	421	39%	2.090	1.995	5%		
EBIT	347	401	-14%	186	87%	1.214	1.112	9%		

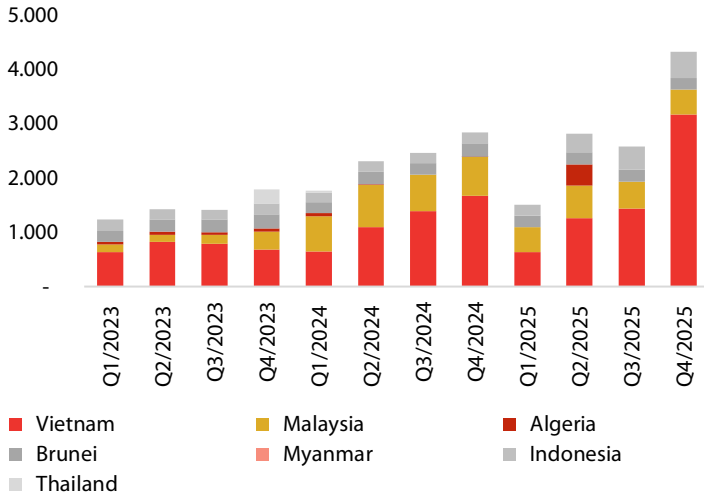
Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

**Hình 1: Cơ cấu doanh thu các mảng kinh doanh (Tỷ đồng)**



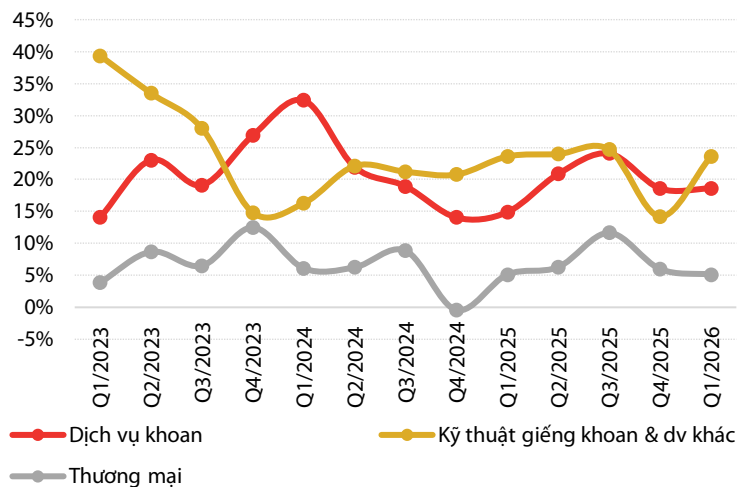
Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

**Hình 3: Cơ cấu doanh thu theo khu vực (Tỷ đồng)**



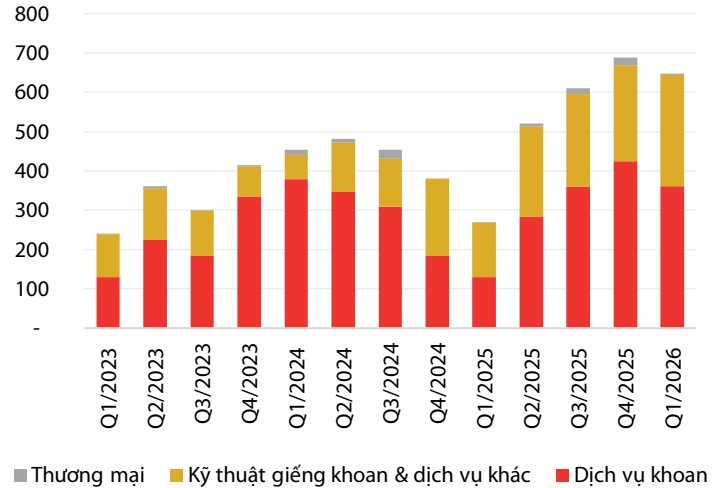
Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

**Hình 5: Biên lợi nhuận gộp theo mảng kinh doanh (%)**



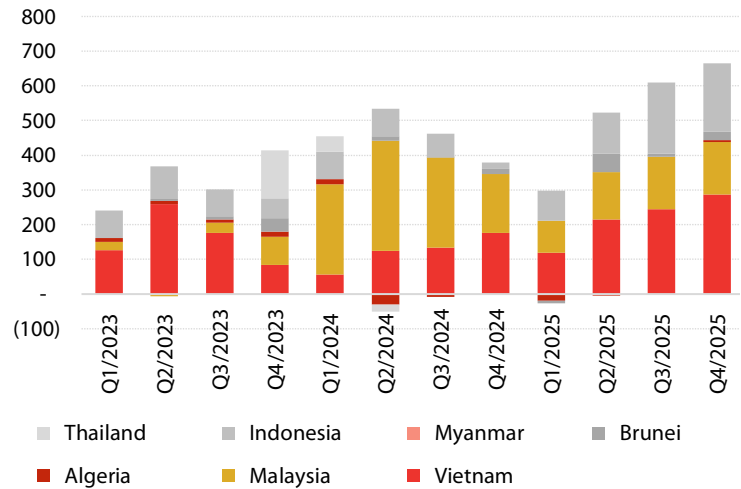
Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

**Hình 2: Cơ cấu lợi nhuận gộp các mảng kinh doanh (tỷ đồng)**



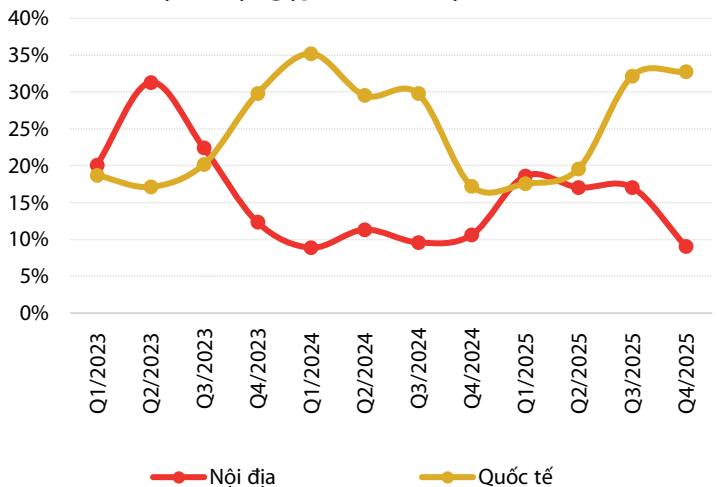
Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

**Hình 4: Cơ cấu lợi nhuận gộp theo khu vực (tỷ đồng)**



Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

**Hình 6: Biên lợi nhuận gộp theo khu vực (%)**



Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Cập nhật lịch hoạt động đội giàn khoan của PVD trong năm 2026

	2026											
	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
PV DRILLING I	PCSB			Cửu Long- 3 giếng chắc chắn					Cửu Long- 2 giếng tùy chọn			
PV DRILLING II	Pertamina			ONWJ								
PV DRILLING III	Pertamina				ONWJ							
PV DRILLING VI	Standby	SKEO			Dialog				PCSB		Eneos	
PV DRILLING V	BSP				BSP							
PV DRILLING VIII	VSP							PCSB		PCSB		
PV DRILLING IX	Reactive			Hợp đồng khoan				Hợp đồng khoan				
GIAN ĐÓI TÁC 1	HL-HV					HL-HV - 1 giếng tùy chọn						
GIAN ĐÓI TÁC 1	Murphy											
GIAN ĐÓI TÁC 2	HL-HV			Thăng Long								

Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

Hoạt động các giàn khoan của PVD tiếp tục duy trì trạng thái **hoạt động hết công suất tại nhiều thị trường**:

- **PVD I:** Khoan cho Petronas tại Malaysia, sau đó dự kiến quay về Việt Nam để khoan cho Cửu Long JOC.
- **PVD II & PVD III:** Đang khoan cho các đối tác tại Indonesia.
- **PVD VI:** Tiếp tục hoạt động tại Malaysia.
- **PVD V:** Thực hiện hợp đồng dài hạn với BSP tại Brunei.
- **PVD VIII:** Đang hoạt động tại Việt Nam; dự kiến **nâng cấp giàn vào tháng 7** và sau đó di chuyển sang Malaysia khoan cho Petronas.
- **PVD IX:** Đang trong giai đoạn tái khởi động, **dự kiến bắt đầu chiến dịch khoan từ tháng 4/2026**.
- **Giàn khoan thuê:** Trong Q1/2025, PVD vận hành **3 giàn thuê tại Việt Nam** và đã công bố thêm **1 hợp đồng mới dự kiến triển khai trong Q2/2025 (Hải Sư Đen)**.

Nhìn chung, chúng tôi đánh giá kế hoạch phân bổ việc làm năm 2026 cho thấy đội giàn khoan của PVD tiếp tục duy trì trạng thái hoạt động tích cực tại nhiều thị trường trọng điểm như Malaysia, Indonesia, Brunei và Việt Nam. Phần lớn các giàn sở hữu đã có hợp đồng phủ kín phần lớn thời gian trong năm, trong khi các giàn thuê được sử dụng linh hoạt để đáp ứng nhu cầu ngắn hạn trong nước. Cách tiếp cận này giúp PVD tối ưu hóa hiệu suất sử dụng giàn, đảm bảo dòng tiền ổn định và đồng thời giữ vững thị phần nội địa trong bối cảnh cạnh tranh gia tăng.

**Chúng tôi kỳ vọng KQKD Q1 của PVD sẽ tiếp tục tích cực nhờ đóng góp trọn vẹn từ giàn khoan mới**

**Bảng 2: Dự phóng KQKD Q1/2026 của PVD (Tỷ đồng)**

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1/2026F	+/-QoQ	+/-YoY	Giải định
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3.188</b>	<b>-26%</b>	<b>112%</b>	Chúng tôi ước tính doanh thu Q1/2026 của PVD đạt 3.188 tỷ đồng (+112% YoY), nhờ sự tăng trưởng hầu hết các mảng kinh doanh, trong đó mảng dịch vụ giếng khoan đóng góp hơn 60% tổng doanh thu, đạt 1.945 tỷ đồng. Cụ thể như sau:
<i>Dịch vụ khoan</i>	1.945	-15%	122%	Mảng dịch vụ khoan: Dự báo doanh thu tăng trưởng 122% YoY nhờ vào (1) đóng góp trọn kỳ của giàn PVD VIII – bắt đầu vận hành từ cuối 2025, (2) số lượng giàn khoan thuê tăng đáng kể (bình quân khoảng 3 giàn so với 1 giàn cùng kỳ), giúp mở rộng quy mô hoạt động và (3) giá thuê giàn duy trì xu hướng tăng nhẹ (~+3% YoY) trong bối cảnh thị trường khu vực vẫn tích cực.
<i>Kỹ thuật giếng khoan &amp; khác</i>	1.201	-30%	106%	
<i>Thương mại</i>	43	-87%	0%	Mảng kỹ thuật giếng khoan kỳ vọng tăng trưởng cùng pha với dịch vụ khoan và mảng thương mại duy trì ổn định svck.
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>647</b>	<b>-3%</b>	<b>139%</b>	
<i>Dịch vụ khoan</i>	362	-15%	177%	
<i>Kỹ thuật giếng khoan &amp; khác</i>	283	16%	106%	
<i>Thương mại</i>	2	-89%	0%	
Chi phí bán hàng và quản lý	215	-32%	86%	
Thu nhập HĐKD	411	19%	166%	
Thu nhập tài chính	49	-29%	12%	
Chi phí tài chính	97	17%	16%	
Lãi/lỗ từ liên doanh/liên kết	36	-41%	16%	
<b>LNTT</b>	<b>349</b>	<b>-29%</b>	<b>78%</b>	
LNST	255	-32%	78%	
<b>LNST CDM</b>	<b>287</b>	<b>-20%</b>	<b>88%</b>	
EBITDA	629	7%	74%	
EBIT	411	19%	166%	

Nguồn: CTCK Rồng Việt ước tính

**PHỤ LỤC**

**Bảng 7: Kết quả kinh doanh Q1/2025**

(Tỷ đồng)	Q4-FY25	Q3-FY24	+/- (qoq)	Q4-FY24	+/- (yoy)
Doanh thu	4.313	2.571	67,8%	2.807	53,6%
Lợi nhuận gộp	665	609	9,1%	376	76,9%
Chi phí bán hàng và quản lý	318	208	52,9%	190	67,4%
Thu nhập HĐKD	347	401	-13,6%	186	86,6%
EBITDA	588	642	-8,5%	421	39,5%
EBIT	347	401	-13,6%	186	86,6%
Chi phí tài chính	83	98	-15,0%	46	80,8%
- Chi phí lãi vay	45	46	-3,5%	48	-6,5%
Khấu hao	241	241	0,0%	236	2,3%
Khoản mục không thường xuyên					
Khoản mục bất thường					
Lợi nhuận trước thuế	492	366	34,4%	263	86,9%
Lợi nhuận sau thuế	361	278	29,6%	220	64,3%
LNST điều chỉnh các khoản mục	361	278	29,6%	220	64,3%

Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

**Bảng 8: Phân tích HĐKD Q1/2025**

Chỉ tiêu	Q4-FY25	Q3-FY24	+/- (qoq)	Q4-FY24	+/- (yoy)
<b>Chỉ tiêu sinh lợi*</b>					
TS lợi nhuận gộp	15,4%	23,7%	-829bps	13,4%	203bps
EBITDA/Doanh thu	13,6%	25,0%	-1.135bps	15,0%	-138bps
EBIT/Doanh thu	8,0%	15,6%	-757bps	6,6%	142bps
TS lợi nhuận ròng	8,4%	10,8%	-246bps	7,8%	54bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	8,4%	10,8%	-246bps	7,8%	54bps
<b>Hiệu quả hoạt động** (x)</b>					
- Vòng quay hàng tồn kho	9,2	5,1	4,1	8,7	0,5
- Vòng quay khoản phải thu	3,4	2,3	1,1	3,2	0,2
- Vòng quay khoản phải trả	3,1	2,0	1,1	3,1	0,0
<b>Đòn bẩy (%)</b>					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	38,8%	30,7%	809bps	25,7%	1.309bps

Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

KQ HKKD	Tỷ đồng			
	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần	9.288	10.892	12.829	14.477
Giá vốn	7.534	8.815	10.202	11.380
<b>Lãi gộp</b>	<b>1.754</b>	<b>2.077</b>	<b>2.628</b>	<b>3.098</b>
Chi phí bán hàng	635	856	866	977
Chi phí quản lý	152	197	327	327
Thu nhập từ HĐTC	400	363	390	389
Chi phí tài chính	18	186	-132	-139
Lợi nhuận khác	49	143	76	84
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>937</b>	<b>1.384</b>	<b>1.513</b>	<b>1.872</b>
Thuế TNDN	239	333	407	503
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	13	13	13
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>698</b>	<b>1.037</b>	<b>1.237</b>	<b>1.499</b>
EBIT	1.119	1.221	1.762	2.120
EBITDA	2.002	2.071	3.028	3.396

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	Tỷ đồng			
	2024A	2025A	2026F	2027F
<b>Tăng trưởng (%)</b>				
Doanh thu	18,4%	22,7%	37,2%	21,0%
Lợi nhuận HKKD	-17,0%	-29,9%	178,3%	51,0%
EBITDA	-17,0%	-29,9%	178,3%	51,0%
Lợi nhuận sau thuế	3,7%	4,2%	15,0%	-7,0%
Tổng tài sản	1,9%	29,1%	5,4%	11,5%
Vốn chủ sở hữu	4,1%	5,7%	4,8%	4,0%
<b>Khả năng sinh lợi (%)</b>				
LN gộp/Doanh thu	5,4%	4,5%	3,4%	4,5%
EBITDA/Doanh thu	2,5%	1,4%	2,9%	3,6%
EBI/Doanh thu	-0,1%	-1,1%	0,2%	0,7%
LNST/Doanh thu	5,3%	4,5%	3,8%	2,9%
ROA	3,9%	3,1%	3,4%	2,9%
ROE	-0,1%	-1,3%	0,3%	1,2%
<b>Hiệu quả hoạt động</b>				(lần)
Vòng quay khoản phải thu	4,6	3,8	4,5	4,5
Vòng quay HTK	12,5	12,4	14,3	14,3
Vòng quay khoản phải trả	2,5	1,8	2,4	2,4
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Hiện hành	1,9	1,8	1,8	1,6
Nhanh	1,8	1,7	1,6	1,5
<b>Cấu trúc tài chính (%)</b>				
Tổng Nợ / VCSH	13,6%	12,2%	16,8%	21,9%
Vay ngắn hạn/VCSH	9,2%	6,4%	3,5%	3,4%
Nợ dài hạn / VCSH	4,4%	5,8%	13,2%	18,5%

Bảng CĐKT	Tỷ đồng			
	2024A	2025A	2026F	2027F
Tiền	2.203	1.823	2.948	2.423
Đầu tư ngắn hạn	770	687	687	715
Khoản phải thu	3.469	5.476	5.452	6.152
Hàng tồn kho	1.216	1.537	1.778	1.983
Tài sản ngắn hạn khác	124	308	363	410
Tài sản cố định hữu hình	13.922	16.502	17.106	17.546
Tài sản cố định vô hình	161	155	161	161
Đầu tư dài hạn	681	770	771	771
Tài sản dài hạn khác	1.068	1.053	1.053	1.053
<b>Tổng tài sản</b>	<b>23.615</b>	<b>28.311</b>	<b>30.320</b>	<b>31.216</b>
Khoản phải trả	3.453	5.594	5.738	6.489
Vay và nợ ngắn hạn	507	821	1.638	821
Vay và nợ dài hạn	2.541	3.588	3.424	3.417
Vay và nợ khác	817	869	1.174	1.325
Quỹ khen thưởng phúc lợi	164	214	214	214
Quỹ khoa học công nghệ	80	128	128	128
<b>Tổng nợ</b>	<b>7.562</b>	<b>11.215</b>	<b>12.317</b>	<b>12.394</b>
Vốn đầu tư của CSH	7.997	7.997	7.997	7.997
Cổ phiếu quỹ	-21	-21	-21	-21
Lợi nhuận giữ lại	1.022	1.289	2.157	2.933
Thu nhập khác	2.792	3.253	3.233	3.235
Quỹ đầu tư và phát triển	4.012	4.322	4.345	4.374
<b>Tổng vốn</b>	<b>15.802</b>	<b>16.839</b>	<b>17.733</b>	<b>18.538</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	250	257	270	283

Chỉ số định giá	2024A	2025A	2026F	2027F
EPS (đồng)	873	1.297	1.546	1.874
P/E (x)	23,4	18,6	15,6	12,9
BV (đồng)	28.856	30.733	32.386	33.798
P/B (x)	0,8	0,9	1,1	1,0

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	37.800	50%	
EV/EBITDA	35.000	50%	
<b>Giá mục tiêu (đồng)</b>		<b>100%</b>	<b>36.400</b>

LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	GIÁ	KHUYẾN NGHỊ	THỜI HẠN
09/2025	27.000	MUA	1 năm
04/2026	36.400	TÍCH LŨY	1 năm

**BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH**

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

**Các loại khuyến cáo**

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT**.

**GIỚI THIỆU**

**CTCP Chứng Khoán Rồng Việt** (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

**Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư** cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

**TRUNG TÂM PHÂN TÍCH**

**Nguyễn Thị Phương Lam**

**Giám đốc Phân tích**

lam.ntp@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1313)

**Đỗ Thanh Tùng**

**Trưởng phòng cao cấp**

tung.dt@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1521)  
• Ngân hàng

**Đỗ Thạch Lam**

**Trưởng phòng cao cấp**

lam.dt@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1524)  
• BĐS Dân dụng  
• Vật liệu xây dựng  
• BĐS Khu công nghiệp

**Lê Tự Quốc Hưng**

**Trưởng phòng cao cấp**

hung.ltq@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1530)  
• Chiến lược Thị trường  
• Kinh tế vĩ mô

**Nguyễn Bảo Hưng**

**Trưởng phòng**

hung.nb@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1526)  
• Bán lẻ  
• Ô tô & Phụ tùng  
• Tiêu dùng  
• Công nghệ & Viễn thông

**Trần Thị Ngọc Hà**

**Trưởng phòng Vận hành**

ha.ttn@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1526)

**Lê Huỳnh Hương**

**Chuyên viên cao cấp**

huong.lh@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1524)  
• Dầu khí

**Cao Ngọc Quân**

**Chuyên viên cao cấp**

quan.cn@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (2223)  
• Cảng biển  
• Hàng không  
• Dệt may

**Lê Ngọc Hiền**

**Chuyên viên cao cấp**

hien.ln@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1524)  
• Thủy sản  
• Phân bón

**Võ Nguyễn Vũ Toàn**

**Chuyên viên cao cấp**

toan.vnv@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1530)  
• Kinh tế vĩ mô

**Phan Thị Phương Thảo**

**Chuyên viên Vận hành**

thao.ptp@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1526)

**Nguyễn Đức Chính**

**Chuyên viên cao cấp**

chinh1.nd@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1530)  
• Tiện ích công cộng

**Nguyễn Thị Quỳnh Giao**

**Chuyên viên cao cấp**

giao.ntq@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1530)  
• BĐS dân dụng  
• BĐS Khu công nghiệp

**Tô Hạnh Trang**

**Chuyên viên cao cấp**

trang.th@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006  
• Ngân hàng

**Bùi Duy Khoa**

**Chuyên viên cao cấp**

khoa.bd@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006  
• Kinh tế vĩ mô

**Trần Ngọc Lan Anh**

**Chuyên viên**

anh.tnl@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006  
• Bán lẻ  
• Công nghệ & Viễn thông

**Trần Thái Dương**

**Chuyên viên**

duong.th@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006  
• Vật liệu xây dựng

## MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

### CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 28 6299 2006 E info@vdsc.com.vn  
W www.vdsc.com.vn MST 0304734965

#### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006  
F (+84) 24 6288 2008

#### CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006  
F (+84) 25 8382 0008

#### CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tấn, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578  
F (+84) 29 2381 8387

#### CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thăng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

#### CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

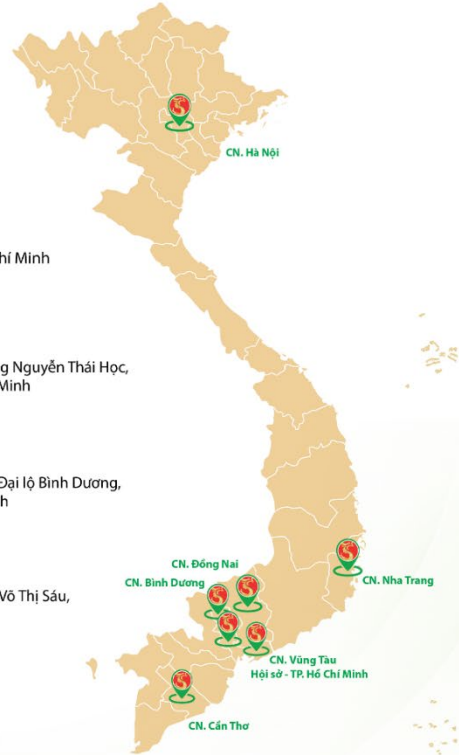
Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 27 4777 2006

#### CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trần Biên, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ**  
**TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**  
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2026.**