

TỔNG CTCP VẬN TẢI DẦU KHÍ (HSX: PVT)

Gió thuận tiếp tục thổi, hiệu ứng giá cước kỳ vọng rõ nét hơn từ Q2

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- (qoq)	Q1-FY25	+/- (yoy)
Doanh thu thuần	4.177	4.480	-6,8%	2.790	49,7%
LNST-CDM	319	266	19,8%	215	48,4%
EBIT	492	488	0,8%	397	23,9%
Tỷ suất EBIT	11,8%	10,9%	88bps	14,2%	-246bps

Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Q1-FY26: Giá cước tăng nhờ Trung Đông, tác động bắt đầu từ cuối quý

- PVT ghi nhận doanh thu và LNST-CDM tăng trưởng lần lượt 50% và 48% YoY, nhìn chung phù hợp dự phóng của chúng tôi. Mảng vận tải cốt lõi (+26% YoY; chiếm hơn 62% doanh thu) tiếp tục là động lực chính nhờ đóng góp trọn vẹn từ 7 tàu mới đầu tư trong năm 2025 (+30% DWT) và giá cước vận tải dầu khí bắt đầu cải thiện từ tháng 3.
- Biên lợi nhuận gộp đạt 14,7%, giảm so với 17,7% cùng kỳ do đà tăng giá cước mới chỉ phản ánh trong tháng cuối quý, trong khi tỷ trọng hợp đồng định hạn (TC) ở mức khoảng 70% khiến PVT chưa hưởng lợi trọn vẹn từ giá spot.
- Điểm tích cực khác đến từ kiểm soát chi phí SG&A tốt và thu nhập khác ròng tăng lên 56 tỷ đồng, chủ yếu từ khoản bồi thường liên quan đến các tàu tại eo biển Hormuz.

Triển vọng Q2-FY26: Mặt bằng giá cước phản ánh rõ hơn, kỳ vọng lợi nhuận tăng tốc

- Chúng tôi ước tính doanh thu Q2/2026 đạt 6.283 tỷ đồng (+44% YoY; +50% QoQ), trong đó mảng vận tải đóng góp hơn 4.300 tỷ đồng (+81% YoY). LNST-CDM dự kiến đạt 523 tỷ đồng (+78% YoY; +64% QoQ), nhờ giá cước cao được phản ánh đầy đủ hơn và đội tàu mở rộng tiếp tục đóng góp sản lượng.
- Tăng trưởng dự kiến ghi nhận trên hầu hết các phân khúc vận tải:
 - Dầu thô (+128% YoY) nhờ tăng trọng tải (+36%) và giá cước cải thiện mạnh ở các tuyến quốc tế.
 - XDTP/HC (+135% YoY) là điểm sáng nhờ đóng góp từ 3 tàu mới và giá cước MR tăng 71% YoY, 31% QoQ.
 - Hàng rời (+38% YoY) được hỗ trợ bởi số tàu mới và giá cước phục hồi (+22% YoY).
 - LPG (+14% YoY) tăng trưởng ổn định hơn, nhờ giá cước tăng nhẹ và đóng góp thêm 3 tàu 3.500 CBM.
- Nhìn chung, Q2/2026 sẽ là quý phản ánh rõ hơn hiệu ứng từ đợt tăng giá cước do Trung Đông, trong khi nền tảng tăng trưởng sản lượng tiếp tục được hỗ trợ bởi đội tàu đã mở rộng mạnh trong năm 2025.

Quan điểm và khuyến nghị

Trong ngắn hạn, PVT hưởng lợi từ căng thẳng Trung Đông khi giá cước vận tải dầu khí duy trì ở mức cao, đặc biệt ở phân khúc dầu thô.

Trong trung - dài hạn, triển vọng vẫn tích cực nhờ chiến lược mở rộng và trẻ hóa đội tàu có chọn lọc, giúp gia tăng năng lực khai thác, tối ưu hiệu quả đầu tư và nâng cao khả năng chống chịu chu kỳ.

Sử dụng kết hợp phương pháp so sánh DCF & P/B với tỷ lệ 50:50, chúng tôi xác định mức giá hợp lý cổ phiếu PVT trong một năm tới là **28.500 đồng/cổ phiếu**, tương đương với mức sinh lời kỳ vọng là 44% dựa trên giá đóng cửa ngày 03/07/2026.

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** dành cho PVT.

MUA

+44%

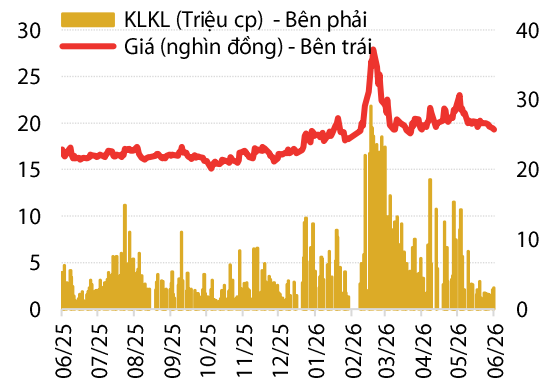
Giá thị trường (VND)	19.800
Giá mục tiêu (VND)	28.500

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Dầu khí
Vốn hóa (tỷ đồng)	9.258
SLCPDLH (triệu CP)	470
KLGD bình quân 20 phiên	4.974.561
Free Float (%)	50,00
Giá cao nhất 52 tuần	27.900
Giá thấp nhất 52 tuần	15.100
Beta	1,2

	FY2026	Hiện tại
EPS	2.673	2.232
Tăng trưởng EPS (%)	18,5%	-16,5%
P/E	8,1	9,76
P/B	1,1	1,17
EV/EBITDA	4,5	4,68
ROE (%)	13,3%	20,2

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

PVN	51
Khác	49
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	36,1

Phòng Phân tích Ngành Dầu khí

phantich@vdsc.com.vn

KQKD Q1/2026: Giá cước tăng nhờ Trung Đông, tác động bắt đầu từ cuối quý

Trong Q1/2026, PVT ghi nhận **doanh thu hợp nhất đạt 4.177 tỷ đồng**, tăng **50% svck**, và **LNST-CDM đạt 319 tỷ đồng**, tăng **48% svck**. So với dự phóng của chúng tôi, doanh thu và LNST-CDM lần lượt chênh lệch **-8%** và **-6%**, nhìn chung phù hợp với dự báo của chúng tôi.

Động lực tăng trưởng đến từ mảng vận tải cốt lõi (chiếm hơn 62% doanh thu), tăng hơn 26% YoY, nhờ (i) đóng góp trọn vẹn từ **7 tàu mới** đầu tư trong năm 2025 (tăng hơn **30% trọng tải YoY**) và (ii) giá cước vận tải dầu khí bắt đầu cải thiện từ tháng 3 trong bối cảnh căng thẳng Trung Đông. Mảng thương mại & dịch vụ khác tăng trưởng mạnh (**gấp 4,2 lần YoY**), đóng góp **28% doanh thu**, tuy nhiên biên lợi nhuận thấp (~0,6%) nên đóng góp hạn chế vào lợi nhuận chung.

Biên lợi nhuận gộp đạt 14,7%, giảm so với **15,0% của Q4/2025** và **17,7% cùng kỳ**, phản ánh bối cảnh ngành còn nhiều biến động. Chúng tôi nhận thấy rằng mặc dù giá cước đã phục hồi rõ từ tháng 3, song hiệu ứng này chỉ đóng góp trong **1 tháng cuối quý**, nên chưa đủ để cải thiện đáng kể biên lợi nhuận. Đồng thời, chi phí vận hành cũng chịu ảnh hưởng trong môi trường biến động (nhiên liệu, bảo hiểm, điều phối tuyến), khiến lợi ích từ giá cước chưa chuyển hóa hoàn toàn sang lợi nhuận. Bên cạnh đó, **tỷ trọng hợp đồng định hạn chiếm khoảng 70% trong Q1**, giúp ổn định dòng tiền nhưng cũng khiến PVT **chưa hưởng lợi trọn vẹn từ đà tăng của giá cước spot**. Chúng tôi lưu ý nhiều hợp đồng đã được tái ký vào cuối Q1 – đầu Q2 với mức giá cao hơn, do đó kỳ vọng **biên lợi nhuận sẽ cải thiện rõ rệt từ Q2/2026** khi mặt bằng giá cước mới được phản ánh đầy đủ hơn.

Về diễn biến thị trường, mức cước tham chiếu tàu **Aframax/MR/Handymax** trong Q1 tăng lần lượt **61%/25%/15% YoY**. Sang tháng 4, giá cước tiếp tục tăng mạnh, lần lượt **+27%/+26%/+29%** so với **bình quân Q1** và **+108%/+61%/+57% YoY**. Đáng chú ý, PVT đã ký mới hợp đồng cho tàu Apollo với mức cước khoảng **70.000 USD/ngày**, cao hơn **75%** so với mức cũ (~40.000 USD/ngày), cho thấy mặt bằng giá cước mới đang được thiết lập.

Ở chiều chi phí, chi phí quản lý được kiểm soát tốt khi tỷ lệ SG&A/doanh thu giảm từ **3,4% xuống 2,9%** (-54bps YoY). Đồng thời, **thu nhập khác ròng tăng mạnh lên 56 tỷ đồng** (so với 9 tỷ đồng cùng kỳ), chủ yếu từ khoản bồi thường liên quan đến các tàu tại eo biển Hormuz, góp phần bù đắp cho mức tăng **26% YoY** của chi phí quản lý doanh nghiệp.

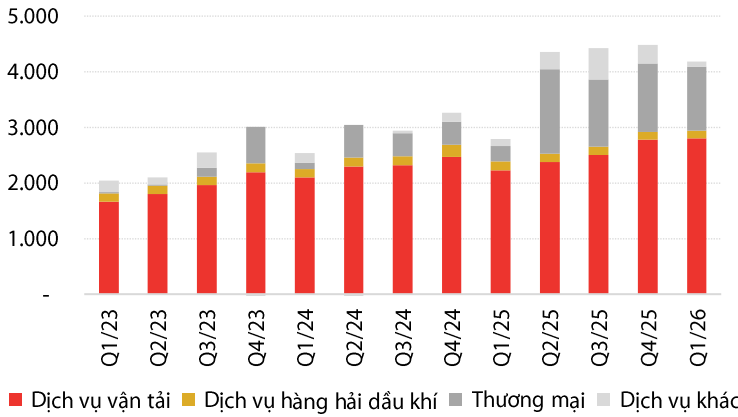
Lũy kế 3 tháng đầu năm, PVT hoàn thành **25% kế hoạch doanh thu** và **27% kế hoạch lợi nhuận** năm, tạo nền tảng tích cực cho các quý tiếp theo, đặc biệt trong bối cảnh giá cước đang duy trì xu hướng tăng.

Bảng 1: KQKD Q1/2026 của PVT (tỷ đồng)

Tỷ đồng	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- (QoQ)	Q1-FY25	+/- (YoY)	2026	2025	+/- (YoY)	% Kế hoạch	% Dự phóng VDSC
Doanh thu	4.177	4.480	-7%	2.790	50%	4.177	2.790	50%	25%	24%
Dịch vụ vận tải	2.798	2.775	1%	2.229	26%	2.798	2.229	26%		
Dịch vụ hàng hải dầu khí	139	143	-3%	153	-9%	139	153	-9%		
Thương mại	1.159	1.233	-6%	277	318%	1.159	277	318%		
Dịch vụ khác	81	329	-75%	130	-38%	81	130	-38%		
Lợi nhuận gộp	613	670	-9%	493	24%	613	493	24%		
Dịch vụ vận tải	549	614	-11%	419	31%	549	419	31%		
Dịch vụ hàng hải dầu khí	38	31	22%	57	-33%	38	57	-33%		
Thương mại	7	5	31%	5	34%	7	5	34%		
Dịch vụ khác	19	20	-4%	11	69%	19	11	69%		
Chi phí bán hàng & quản lý	121	182	-33%	96	26%	121	96	26%		
Thu nhập tài chính	89	79	13%	67	32%	89	67	32%		
Chi phí tài chính	143	162	-12%	134	6%	143	134	6%		
Lãi/lỗ từ LDLK	6	6	4%	5	14%	6	5	14%		
Thu nhập khác ròng	56	29	95%	9	538%	56	9	538%		
LNST	500	439	14%	344	45%	500	344	45%	33%	25%
LNST	387	345	12%	277	40%	387	277	40%		
LNST CDM	319	266	20%	215	48%	319	215	48%	27%	25%
EBITDA	1.073	1.025	5%	941	14%	1.073	941	14%		
EBIT	492	488	1%	397	24%	492	397	24%		

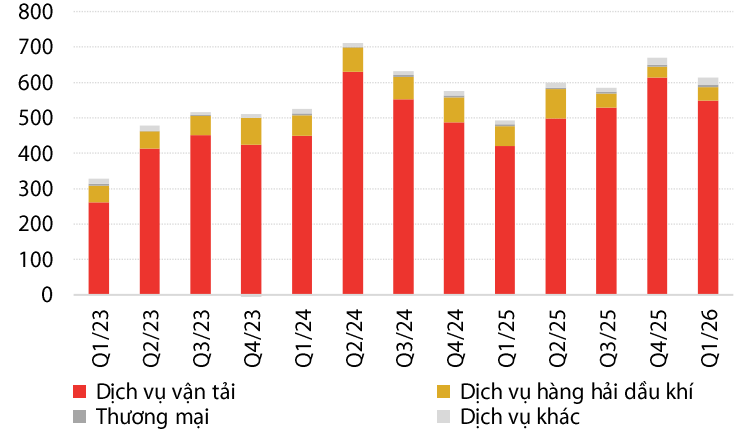
Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Hình 1: Cơ cấu doanh thu các mảng kinh doanh của PVT (tỷ đồng)



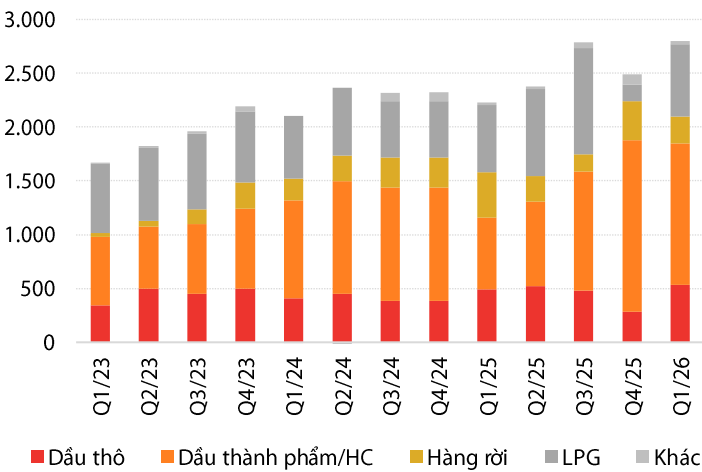
Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

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



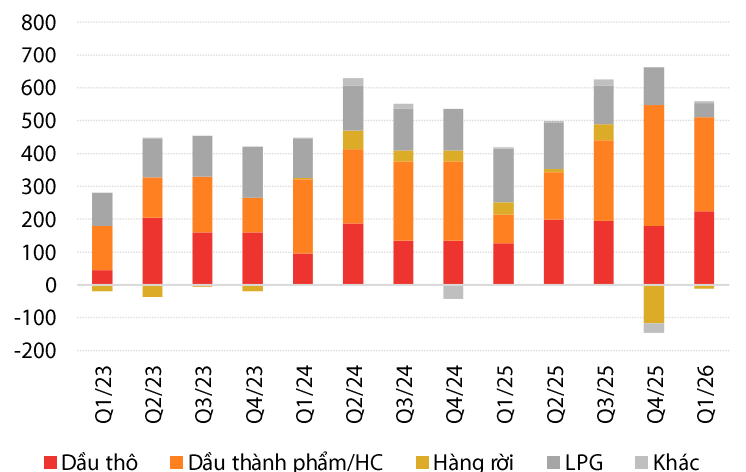
Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Doanh thu các phân khúc vận tải (tỷ đồng)



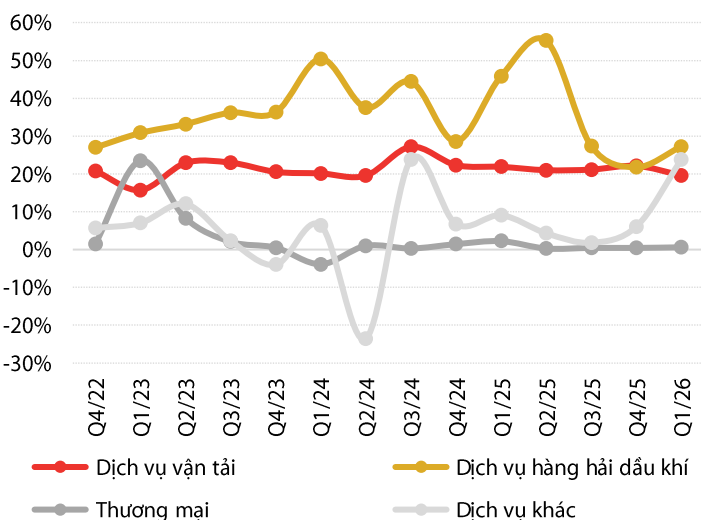
Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Lợi nhuận gộp các phân khúc vận tải (tỷ đồng)



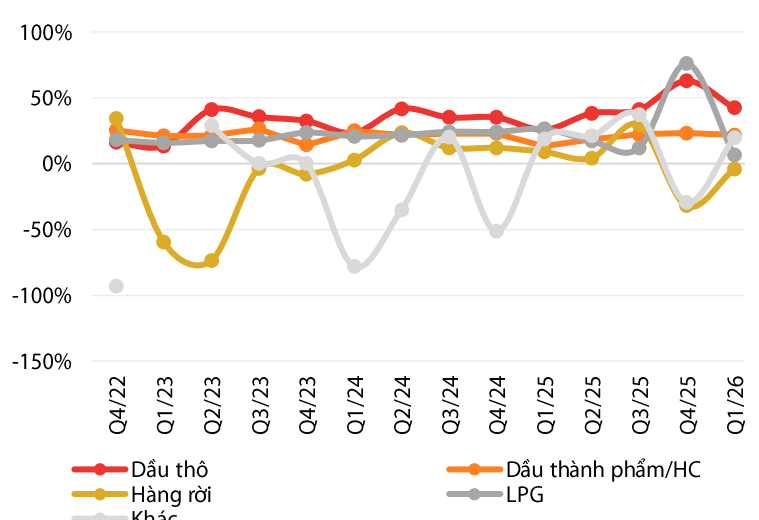
Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Biên lợi nhuận gộp các mảng kinh doanh của PVT (%)



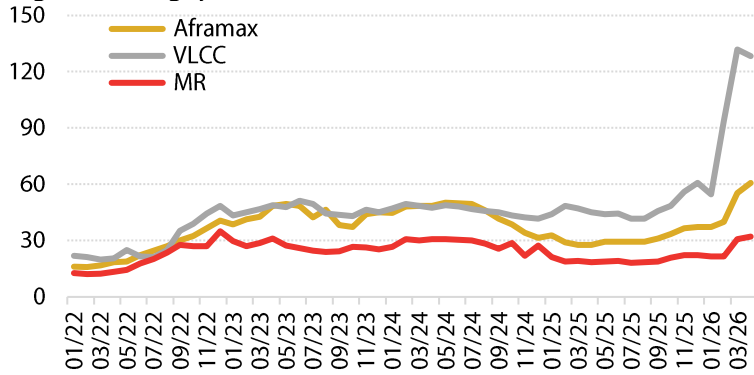
Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Biên lợi nhuận gộp các phân khúc vận tải (%)



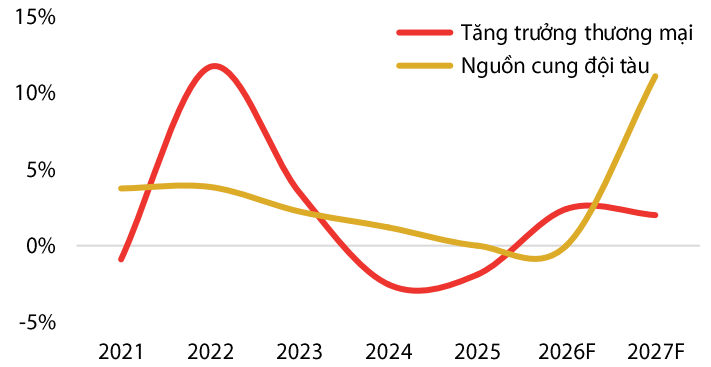
Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Giá cước TC 1 năm tàu vận tải dầu thô-XDTP (Nghìn USD/ngày)



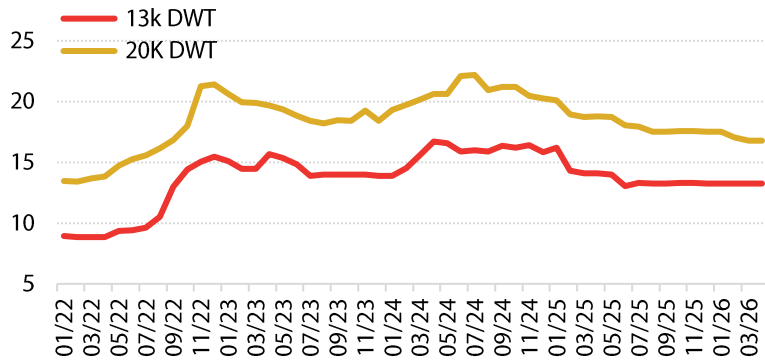
Nguồn: Clarkson Research, CTCK Rồng Việt

Hình 8: Cung cầu vận tải dầu thô & XDTP (%)



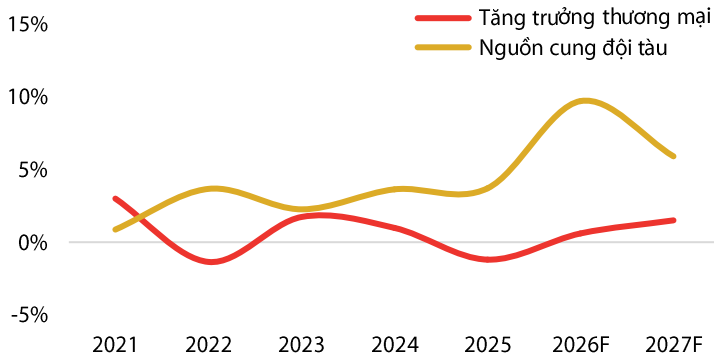
Nguồn: Clarkson Research, CTCK Rồng Việt

Hình 9: Giá cước TC 1 năm tàu vận tải hóa chất (Nghìn USD/ngày)



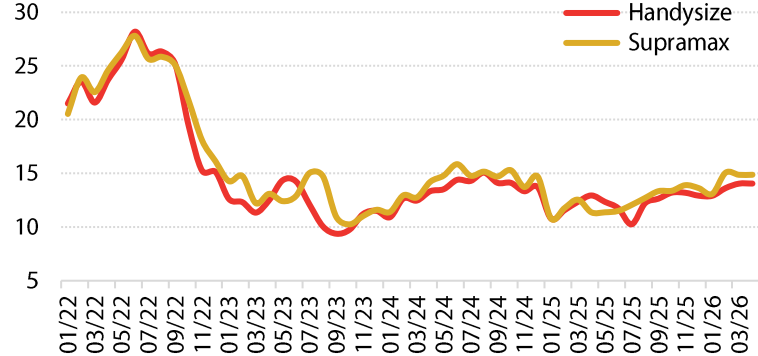
Nguồn: Clarkson Research, CTCK Rồng Việt

Hình 10: Cung cầu vận tải hóa chất (%)



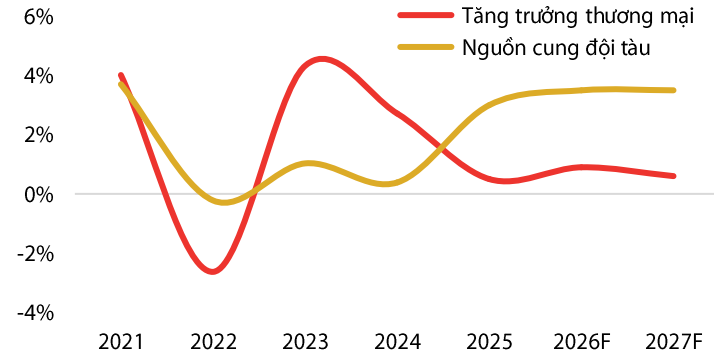
Nguồn: Clarkson Research, CTCK Rồng Việt

Hình 11: Giá cước TC 1 năm tàu vận tải hàng rời (Nghìn USD/ngày)



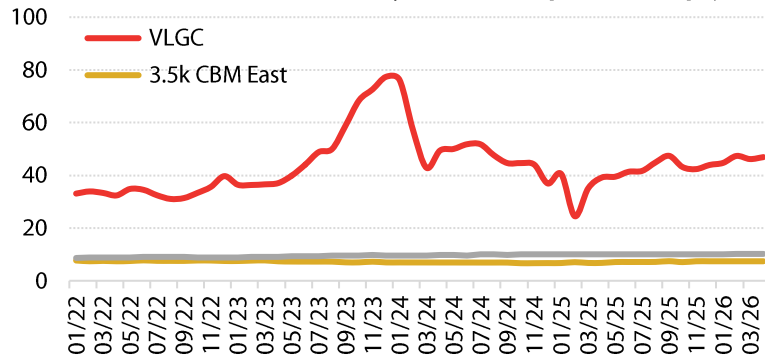
Nguồn: Clarkson Research, CTCK Rồng Việt

Hình 12: Cung cầu vận tải hàng rời (%)



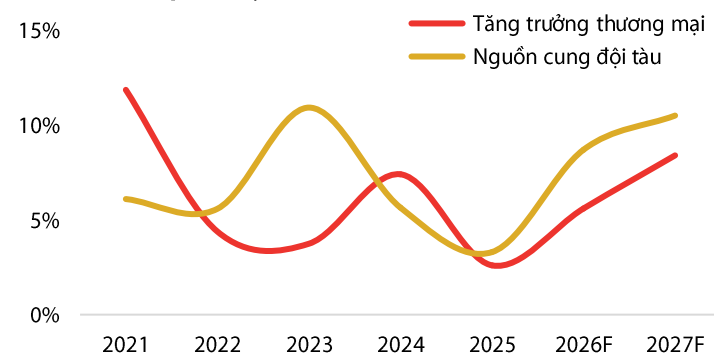
Nguồn: Clarkson Research, CTCK Rồng Việt

Hình 11: Giá cước TC 1 năm tàu vận tải LPG (Nghìn USD/ngày)



Nguồn: Clarkson Research, CTCK Rồng Việt

Hình 12: Cung cầu vận tải LPG (%)



Nguồn: Clarkson Research, CTCK Rồng Việt

Kế hoạch đầu tư: Ưu tiên hiệu quả hơn tốc độ mở rộng đội tàu

PVT đặt kế hoạch đầu tư đội tàu ở mức cao trong năm 2026 với tổng nhu cầu vốn đầu tư tại công ty mẹ khoảng 3.858 tỷ đồng (+8% YoY), trong đó phần lớn dành cho hoạt động phát triển đội tàu. Theo kế hoạch, doanh nghiệp dự kiến đầu tư tối đa 5 tàu tại công ty mẹ với tổng vốn khoảng 130 triệu USD, đồng thời các đơn vị thành viên có thể đầu tư thêm tối đa 18 tàu với tổng vốn khoảng 500 triệu USD. Danh mục đầu tư tập trung vào các phân khúc dầu thô, dầu sản phẩm, hóa chất, LPG và hàng rời nhằm tiếp tục mở rộng quy mô đội tàu và gia tăng năng lực vận tải.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tiến độ triển khai thực tế có thể thận trọng hơn so với kế hoạch ban đầu do mặt bằng giá tàu hiện đang neo ở mức cao tại hầu hết các phân khúc. Theo chia sẻ từ Ban lãnh đạo, giá cước vận tải hiện được hỗ trợ đáng kể bởi các yếu tố địa chính trị trong khi ngành vận tải biển vốn mang tính chu kỳ cao. Do đó, PVT sẽ ưu tiên hiệu quả đầu tư và chỉ thực hiện các thương vụ đáp ứng yêu cầu về tỷ suất sinh lời và quản trị rủi ro. Đến nay, doanh nghiệp đã hoàn tất đầu tư 2 tàu LPG mới và đang xem xét thêm một số cơ hội đầu tư chọn lọc.

Dự án VLCC phục vụ vận chuyển dầu thô cho Nghi Sơn tiếp tục là cơ hội chiến lược trong dài hạn

Ban lãnh đạo cho biết doanh nghiệp đang làm việc với các bên liên quan để từng bước tham gia vào chuỗi vận chuyển dầu thô cho Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn, với mục tiêu ban đầu là khai thác 1 tàu VLCC.

Tuy nhiên, khả năng triển khai trong năm nay được đánh giá chưa cao do giá tàu VLCC vẫn ở mức đắt đỏ và dự án cần được hỗ trợ bởi các hợp đồng vận chuyển dài hạn cũng như cơ chế hợp tác phù hợp. Chúng tôi cho rằng đây là dự án có ý nghĩa chiến lược đối với PVT khi không chỉ mở rộng hiện diện trong phân khúc vận tải dầu thô quy mô lớn mà còn góp phần củng cố vai trò của doanh nghiệp trong chuỗi logistics năng lượng quốc gia.

Bảng 2: Kế hoạch đầu tư đội tàu của PVT trong năm 2026

Hạng mục	Đơn vị	Vốn đầu tư dự kiến
Công ty mẹ		
Đầu tư tối đa 5 tàu	Triệu USD	130
Các công ty con		
Đầu tư tối đa 18 tàu	Triệu USD	500

Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Bảng 3: Thống kê số lượng đội tàu của PVT theo từng phân khúc

Năm	Tàu dầu thô	Tàu dầu sản phẩm	Tàu hóa chất	Tàu hàng rời	Tàu LPG	FSO/FPSO	Tổng đội tàu	Tổng trọng tải (DWT)
2021	4	2	12	3	14	1	36	823.091
2022	3	2	14	6	15	1	41	1.007.301
2023	3	4	18	8	17	1	51	1.385.026
2024	3	6	18	12	18	1	58	1.711.360
2025	4	7	20	14	19	1	65	2.016.345

Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Chúng tôi ước tính KQKD Q2 của PVT kỳ vọng phản ánh đầy đủ mặt bằng giá cước cao

Bảng 4: Dự phóng KQKD Q2/2026 của PVT (Tỷ đồng)

Tỷ đồng	Q2-FY26	+/- (QoQ)	+/- (YoY)	Giải định
Doanh thu	6.283	50%	44%	Chúng tôi ước tính doanh thu Q2/2026 của PVT đạt 6.283 tỷ đồng (+44% YoY), động lực chính đến từ mảng vận tải đóng góp hơn 69% tổng doanh thu, đạt hơn 4.300 tỷ đồng. Cụ thể như sau:
Dịch vụ vận tải	4.306	54%	81%	<ul style="list-style-type: none"> Phân khúc vận tải dầu thô ước tính tăng 128% YoY, được hỗ trợ bởi đóng góp trọng tải tàu mới 36% và giá định giá cước tăng từ 16% - 119% tùy phân khúc YoY. Vận tải xăng dầu thành phẩm là điểm sáng tăng 135% YoY, đóng góp 43% doanh thu mảng vận tải nhờ hỗ trợ kép 3 tàu mới (trọng tải tăng 20% YoY) và giá cước vận tải tăng trưởng tốt. Trong đó giá cước phân khúc tàu MR tăng 71% YoY và tăng 31% QoQ. Vận tải hàng rời ước tính tăng trưởng 38% YoY nhờ đóng góp thêm 2 tàu mới (+13% trọng tải svck) và giá cước cao +22% YoY. Vận tải LPG có mức tăng trưởng khiêm tốn nhất - tăng 14% YoY được dẫn dắt bởi ước tính giá cước tăng trưởng 5% YoY trong khi trọng tải đội tàu chỉ tăng trưởng nhẹ 9% (đóng góp thêm 3 tàu 3.500 CBM).
Dịch vụ hàng hải dầu khí	150	8%	0%	
Thương mại	1.517	31%	0%	
Dịch vụ khác	311	284%	0%	
Lợi nhuận gộp	1.032	68%	72%	Chúng tôi ước tính biên lợi nhuận của PVT hồi phục đạt mức 22,7% so với mức 21% cùng kỳ năm trước và 19,6% Q1, nhờ vào mặt bằng giá cước cao được phản ánh đầy đủ.
Dịch vụ vận tải	969	77%	94%	
Dịch vụ hàng hải dầu khí	41	8%	-51%	
Thương mại	9	31%	113%	
Dịch vụ khác	13	-30%	0%	
Chi phí bán hàng và quản lý	214	77%	77%	
Thu nhập tài chính	85	-4%	3%	
Chi phí tài chính	155	9%	9%	
Lãi/lỗ từ LDLK	7	16%	26%	
Thu nhập khác ròng	17	-69%	35%	
LNTT	765	53%	75%	
LNST	431	11%	20%	
LNST CDM	523	64%	78%	
EBITDA	1.421	32%	39%	
EBIT	818	66%	71%	

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Phụ lục
Bảng 7: Kết quả kinh doanh Q1/2026

(Tỷ đồng)	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- (qoq)	Q1-FY25	+/- (yoy)
Doanh thu	4.177	4.480	-6,8%	2.790	49,7%
Lợi nhuận gộp	613	670	-8,5%	493	24,3%
Chi phí bán hàng và quản lý	121	182	-33,4%	96	26,2%
Thu nhập HĐKD	492	488	0,8%	397	23,9%
EBITDA	1.073	1.025	4,7%	941	14,0%
EBIT	492	488	0,8%	397	23,9%
Chi phí tài chính	143	162	-12,3%	134	6,2%
- Chi phí lãi vay	115	115	0,1%	109	6,1%
Khấu hao	581	537	8,2%	544	6,8%
Khoản mục không thường xuyên					
Khoản mục bất thường	4,0	39,0	-89,7%	3,0	33,3%
Lợi nhuận trước thuế	500	439	14,0%	344	45,4%
Lợi nhuận sau thuế	319	266	19,8%	215	48,4%
LNST điều chỉnh các khoản mục	315	227	38,6%	212	48,6%

Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Bảng 8: Phân tích HĐKD Q1/2026

Chỉ tiêu	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- (qoq)	Q1-FY25	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi*					
TS lợi nhuận gộp	14,7%	15,0%	-28bps	17,7%	-300bps
EBITDA/Doanh thu	25,7%	22,9%	281bps	33,7%	-805bps
EBIT/Doanh thu	11,8%	10,9%	88bps	14,2%	-246bps
TS lợi nhuận ròng	7,6%	5,9%	170bps	7,7%	-7bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	7,5%	5,1%	247bps	7,6%	-6bps
Hiệu quả hoạt động** (x)					
- Vòng quay hàng tồn kho	40,2	46,9	(6,7)	28,7	11,5
- Vòng quay khoản phải thu	8,8	9,1	(0,3)	7,9	0,9
- Vòng quay khoản phải trả	6,4	6,7	(0,2)	5,6	0,9
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	34,2%	35,4%	-127bps	32,3%	181bps

Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

KQ HKKD	Tỷ đồng			
	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần	11.812	16.049	17.620	18.312
Giá vốn	9.368	13.707	14.789	15.315
Lãi gộp	2.445	2.342	2.830	2.997
Chi phí bán hàng	505	544	598	621
Chi phí quản lý	309	321	340	375
Thu nhập từ HĐTC	576	579	622	608
Chi phí tài chính	182	93	47	47
Lợi nhuận khác	17	21	21	21
Lợi nhuận trước thuế	1.871	1.654	2.020	2.211
Thuế TNDN	399	324	396	434
Lợi ích cổ đông thiểu số	378	291	368	402
Lợi nhuận sau thuế	1.095	1.038	1.256	1.375
EBIT	1.939	1.798	2.232	2.375
EBITDA	3.738	3.991	4.646	4.882

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	Tỷ đồng			
	2024A	2025A	2026F	2027F
Tăng trưởng (%)				
Doanh thu	23,6%	35,9%	9,8%	3,9%
Lợi nhuận HKKD	35,0%	6,8%	16,4%	5,1%
EBITDA	37,0%	-7,3%	24,2%	6,4%
Lợi nhuận sau thuế	12,6%	-5,1%	21,0%	9,5%
Tổng tài sản	13,7%	12,2%	10,2%	4,1%
Vốn chủ sở hữu	13,4%	12,4%	8,9%	7,5%
Khả năng sinh lợi (%)				
LN gộp/Doanh thu	20,7%	14,6%	16,1%	16,4%
EBITDA/Doanh thu	31,6%	24,9%	26,4%	26,7%
EBI/Doanh thu	16,4%	11,2%	12,7%	13,0%
LNST/Doanh thu	9,3%	6,5%	7,1%	7,5%
ROA	5,5%	4,7%	5,1%	5,4%
ROE	14,2%	12,0%	13,3%	13,5%

Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay khoản phải thu	8,5	8,8	8,8	8,8
Vòng quay hàng tồn kho	28,3	39,7	39,7	39,7
Vòng quay khoản phải trả	10,7	11,0	10,9	10,9

Khả năng thanh toán				
Hiện hành	2,9	1,7	2,1	2,7
Nhanh	2,8	1,6	2,0	2,6

Cấu trúc tài chính (%)				
Tổng Nợ / VCSH	88,2%	88,1%	89,7%	81,2%
Vay ngắn hạn/VCSH	18,6%	16,1%	14,8%	13,7%
Nợ dài hạn / VCSH	69,6%	72,0%	75,0%	67,5%

Bảng CĐKT	Tỷ đồng			
	2024A	2025A	2026F	2027F
Tiền	1.152	1.895	2.080	2162
Đầu tư ngắn hạn	3.357	0	785	2446
Khoản phải thu	1.388	1.829	2.008	2087
Hàng tồn kho	331	345	373	386
Tài sản ngắn hạn khác	496	445	489	508
Tài sản cố định hữu hình	12.069	13.509	14.895	14015
Tài sản cố định vô hình	2	3	0	0
Đầu tư dài hạn	213	3.593	3.197	3196
Tài sản dài hạn khác	879	695	763	793
Tổng tài sản	19.889	22.313	24.590	25593
Khoản phải trả	873	1.246	1.353	1401
Vay và nợ ngắn hạn	1.434	1.394	1.394	1394
Khoản phải trả ngắn hạn khác	1.353	1.431	1.575	1637
Vay và nợ dài hạn	5.376	6.246	7.083	6847
Khoản phải trả dài hạn khác	379	506	555	577
Tổng nợ	9.497	10.822	11.960	11856
Vốn đầu tư của CSH	3.560	4.699	4.699	4699
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	1.974	1.453	1.978	2574
Các nguồn quỹ khác	2.184	2.522	2.769	2877
Tổng vốn	7.720	8.675	9.446	10150
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.672	2.816	3.184	3586

Chỉ số định giá	2024A	2025A	2026F	2027F
EPS (đồng)	2.829	3.075	2.155	2.465
P/E (x)	9,3	9,0	8,3	7,3
BV (đồng)	21.044	21.685	17.824	19.289
P/B (x)	1,3	1,3	1,0	0,9
DPS (đồng/cp)	0	0	0	0
Tỷ suất cổ tức (%)	5%	0	5%	5%

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Tỷ trọng	Bình quân
DCF	50%	32.400
P/B	50%	24.600
Giá mục tiêu (đồng)	100%	28.500

LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	GIÁ	KHUYẾN NGHỊ	THỜI HẠN
03/2025	25.750	MUA	1 năm
06/2025	19.900	TÍCH LŨY	1 năm
04/2026	28.500	MUA	1 năm
06/2026	28.500	MUA	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.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam

Trưởng phòng cao cấp

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà

Trưởng phòng Vận hành

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

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 Tần, 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 Thẳng, 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. Rong Viet 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 Rong Viet 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 Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2026.**