

## TỔNG CÔNG TY DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ-PVS

XẾP HẠNG 12 THÁNG

**MUA**

Giá đóng cửa 7/5/2025	₫26.600
Giá mục tiêu 12 tháng	₫36.900
Lợi nhuận kỳ vọng	38,7%

**THÔNG TIN GIAO DỊCH**

Mã giao dịch	<b>HNX: PVS</b>
KLGD TB 52 tuần (trcp)	<b>3,15</b>
GTGD TB 52 tuần(tỷ vnd)	117,79
Khối lượng lưu hành (trcp)	477,97
Biên độ 52 tuần	21.400 ₫ – 44.950 ₫
Vốn hóa (tỷ VND)	12.714

**Q1.2025: Doanh thu tăng 62,1% nhờ lĩnh vực Chế tạo cơ khí tăng mạnh 123,0% yoy, Lợi nhuận trước thuế tăng nhẹ 4,4% do chi phí giá vốn tăng mạnh.**

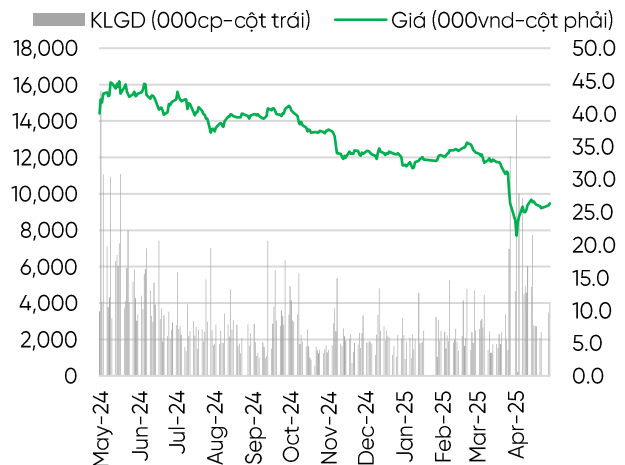
- Tổng Doanh thu đạt 6.014 tỷ đồng, tăng mạnh 62,1% yoy:** Nhờ doanh thu chế tạo cơ khí tăng 123,0% lên 4.018 tỷ đồng, chiếm đến 67% Tổng doanh thu, công ty đang thực hiện nhiều hợp đồng chế tạo cơ khí lớn trong lĩnh vực dầu khí và điện gió. Doanh thu lĩnh vực Tàu dịch vụ và FPSO/FSO cũng tăng lần lượt 13,3% và 13,7% yoy. Với kế hoạch Doanh thu năm 2025 là 22.500 tỷ đồng, công ty đã thực hiện được 27% kế hoạch cả năm.
- Lợi nhuận trước thuế Q1 đạt 384 tỷ đồng, tăng nhẹ 4,4% yoy:** Lợi nhuận tăng chậm do chi phí giá vốn hàng bán tăng cao hơn tốc độ tăng doanh thu và chiếm đến 95,7% tổng doanh thu (tăng thêm 2,7%). Bên cạnh đó, công ty trích lập dự phòng 111 tỷ đồng khoản phải thu quá hạn. Lợi nhuận sau thuế đạt 300 tỷ đồng (-1,8% yoy), hoàn thành 38,4% kế hoạch cả năm.
- Lợi nhuận gộp (LNG) đạt 257 tỷ đồng, giảm nhẹ 0,7% yoy:** Do giá vốn tăng mạnh khiến LNG giảm. Đặc biệt LNG lĩnh vực cơ khí chế tạo chỉ đạt 48 tỷ đồng (-7,7%yoy), biên LNG giảm mạnh về 1,2% so với mức 2,9% cùng kỳ. Trong kỳ, công ty bàn giao giá trị lớn hợp đồng điện gió ngoài khơi với khoảng 3.500 tỷ đồng, đây là lĩnh vực mới và có chi phí sản xuất vẫn còn ở mức cao.
- Doanh thu tài chính tăng mạnh 125,1% đạt 340 tỷ đồng:** chủ yếu do tăng từ đánh giá lại tài sản 130 tỷ đồng và lãi tỷ giá tăng 82,4% lên 135 tỷ đồng. Chi phí tài chính tăng 140% nhưng giá trị ở mức thấp với 34 tỷ đồng, trong đó chi phí lãi vay đạt 18 tỷ. Lợi nhuận từ công ty liên kết đạt 213 tỷ (+8,4% yoy). Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng mạnh 82% do hạch toán dự phòng phải thu quá hạn 111 tỷ đồng.

**Triển vọng 2025 và các năm tiếp theo**

Trong giai đoạn 2024–2030, cùng với các dự án đầu tư ngành dầu khí và năng lượng tái tạo trong nước và quốc tế được đẩy mạnh đầu tư, triển vọng phát triển của Công ty là rất sáng sủa tại các lĩnh vực dịch vụ kỹ thuật dầu khí. Chỉ riêng lĩnh vực chế tạo cơ khí có thể đạt từ 6,2–7 tỷ USD tại các dự án đã và khả năng trúng thầu cao.

**Rủi ro đầu tư**

Giá dầu trên thị trường quốc tế đã giảm mạnh gần 20% từ tháng 4.2025 về mức thấp nhất trong 4 năm qua, và vẫn tiếp tục chịu sức ép giảm khi nhu cầu tăng chậm trong khi nguồn cung tiếp tục tăng lên (nhóm OPEC+ sẽ tiếp tục bơm thêm 400.000 thùng/ngày từ tháng 6.2025). Điều này có thể ảnh hưởng đến giá cước phí trong lĩnh vực dịch vụ kỹ thuật dầu khí mà công ty hoạt động, làm cho kết quả kinh doanh không đạt như dự báo, tác động đến giá cổ phiếu trên thị trường.

**BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU PVS****CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN**

Đơn vị: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	2023	2024	Q1.2024	Q1.2025
Doanh thu	19,374	23,770	3,710	6,014
Tăng trưởng DT	18.4%	22.7%	-60.0%	62.1%
Lợi nhuận gộp	1,039	1,065	259	257
Lợi nhuận trước thuế	1,277	1,553	368	384
Tăng trưởng LNTT	0.1%	21.6%	36.4%	4.4%
Lợi nhuận sau thuế	1,060	1,254	305	300
EBIT	1,493	1,770	382	418
EBITDA	1,986	2,371	524	577
Tài sản ngắn hạn	16,289	23,882	15,101	24,926
Tài sản dài hạn	10,126	10,193	10,367	10,282
Tổng tài sản	26,416	34,075	25,468	35,208
Nợ phải trả	12,872	19,335	11,533	20,174
Vốn chủ sở hữu	13,544	14,740	13,936	15,034
D/E	0.95	1.31	0.83	1.34
EPS	1,579	2,238	630	694
BV	26.852	28.390	27.675	29.079

Nguồn: BCTC PVS, VPBankS Research tổng hợp

**Chuyên gia phân tích ngành năng lượng**

Chu Thế Huỳnh

[Huynhct@vpbanks.com.vn](mailto:Huynhct@vpbanks.com.vn)

**CHI TIẾT KẾT QUẢ KINH DOANH Q1.2025**

Chỉ tiêu	Q1.2024	Q1.2025	Tỷ trọng	So sánh			Diễn giải
				QoQ	YoY	KH 2025	
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3,710</b>	<b>6,014</b>	<b>100.0%</b>	<b>-38.5%</b>	<b>62.1%</b>	<b>26.7%</b>	
- Tàu kỹ thuật	422	478	7.9%	-12.5%	13.3%		Tổng doanh thu tăng mạnh 62,1% nhờ các lĩnh vực kinh doanh tăng tốt như Tàu kỹ thuật, Kho nổi FPSO/FSO. Thực hiện được 26,7% kế hoạch cả năm. Đặc biệt, Doanh thu chế tạo cơ khí tăng mạnh do các dự án điện gió ngoài khơi thực hiện bàn giao sản phẩm. Chúng tôi ước tính giá trị đạt khoảng 3.500 tỷ đồng.
- FPSO, FSO	547	622	10.3%	-3.0%	13.7%		
- Khảo sát địa vật lý	105	87	1.4%	-17.9%	-17.1%		
- Cản cứ cảng	335	322	5.4%	-18.3%	-3.9%		
- Cơ khí, xây lắp	1,802	4,018	66.8%	-44.2%	123.0%		
- Lắp đặt, sửa chữa	397	402	6.7%	-44.7%	1.3%		
<b>Giá vốn hàng bán</b>	<b>3,451</b>	<b>5,757</b>		<b>-39.3%</b>	<b>66.8%</b>		Giá vốn hàng bán tăng nhanh hơn doanh thu, tỷ lệ giá vốn hàng bán đạt 95,7%, tăng thêm 2,9% cùng kỳ 2024
Tỷ lệ GVHB/DT	93.0%	95.7%		-1.2%	2.9%		
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>259</b>	<b>257</b>	<b>100.0%</b>	<b>-14.4%</b>	<b>-0.7%</b>		
- Tàu kỹ thuật	48	60	23.3%	7.1%	25.0%		Giá vốn hàng bán tăng cao, khiến lợi nhuận gộp giảm nhẹ 0,7% yoy. Trong đó lĩnh vực chế tạo cơ khí có doanh thu tăng cao và tỷ trọng lớn, nhưng lợi nhuận gộp lại giảm 7,7%. Lĩnh vực Tàu kỹ thuật, Kho nổi có lợi nhuận gộp tăng tốt với lần lượt 25,0% và 47,6%
- FPSO, FSO	21	31	12.1%	-6.1%	47.6%		
- Khảo sát địa vật lý	12	9	3.5%	-69.0%	-25.0%		
- Cản cứ cảng	81	82	31.9%	-14.6%	1.2%		
- Cơ khí, xây lắp	52	48	18.7%	-51.5%	-7.7%		
- Lắp đặt, sửa chữa	33	23	8.9%		-30.3%		
<b>Biên LNG</b>	<b>7.0%</b>	<b>4.3%</b>		<b>1.2%</b>	<b>-2.7%</b>		
- Tàu kỹ thuật	11.4%	12.6%		2.3%	1.2%		Biên lợi nhuận gộp giảm về 4,3%, giảm 2,7 điểm % so với cùng kỳ 2024. Lĩnh vực Chế tạo cơ khí có biên lợi nhuận gộp rất mỏng với 1,2%, giảm 1,7 điểm % so với cùng kỳ. Điều này do lĩnh vực chế tạo điện gió đang ở những năm đầu, chi phí sản xuất còn ở mức cao. Trong kỳ công ty cũng trích lập dự phòng bảo hành công trình chế tạo với tỷ lệ lên đến 5,56%.
- FPSO, FSO	3.8%	5.0%		-0.2%	1.1%		
- Khảo sát địa vật lý	11.4%	10.3%		-17.0%	-1.1%		
- Cản cứ cảng	24.2%	25.5%		1.1%	1.3%		
- Cơ khí, xây lắp	2.9%	1.2%		-0.2%	-1.7%		
- Lắp đặt, sửa chữa	8.3%	5.7%		5.7%	-2.6%		
Doanh thu tài chính	151	340		81.1%	125.1%		Doanh thu tài chính tăng do đánh giá lại tài sản giá trị 130 tỷ đồng và thu nhập tỷ giá 135 tỷ đồng. Chi phí tài chính tăng do cùng kỳ công ty có khoản hoàn nhập dự phòng đầu tư.
Chi phí tài chính	14	34		-347.8%	139.9%		
Lợi nhuận từ CT LDLK	197	213		-0.7%	8.4%		
Chi phí bán hàng	22	23		-25.2%	3.2%		
Chi phí quản lý DN	205	373		-10.3%	81.9%		Chi phí quản lý tăng do trích lập dự phòng phải thu quá hạn 111 tỷ đồng.
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>366</b>	<b>381</b>		<b>41.0%</b>	<b>4.2%</b>		
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>368</b>	<b>384</b>		<b>-54.4%</b>	<b>4.4%</b>	<b>38.4%</b>	Với kế hoạch lợi nhuận trước thuế 1.000 tỷ đồng trong năm 2025, công ty thực hiện được 38,4%. Chúng tôi đánh giá đây là kế hoạch lợi nhuận khá thận trọng của công ty khi chỉ bằng 64,4% thực hiện của năm 2024
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>305</b>	<b>300</b>		<b>-57.5%</b>	<b>-1.8%</b>	<b>38.4%</b>	
<b>Lợi nhuận cổ đông CT Me</b>	<b>301</b>	<b>332</b>		<b>-39.8%</b>	<b>10.1%</b>		
<b>Thu nhập mỗi cổ phần</b>	<b>630</b>	<b>694</b>		<b>-39.8%</b>	<b>10.1%</b>		

Nguồn: BCTC PVS, VPBankS Research tổng hợp

**PHỤ LỤC TÀI CHÍNH**

Kết quả kinh doanh	2023A	2024A	2025F
Doanh thu	19,374	23,770	36,125
Giá vốn hàng bán	-18,335	-22,705	-34,458
Lợi nhuận gộp	1,039	1,065	1,667
Doanh thu tài chính	790	569	455
Chi phí tài chính	-216	-217	-253
Lợi nhuận cty liên kết	651	864	899
Chi phí bán hàng	-85	-95	-108
Chi phí quản lý d.nghiệp	-967	-1,235	-1,355
Lợi nhuận thuần hđkd	1,212	951	1,305
Lợi nhuận trước thuế	1,277	1,553	1,707
Lợi nhuận sau thuế	1,060	1,254	1,394
Lợi nhuận cơ công ty mẹ	1,026	1,069	1,190

Tài sản- Nguồn vốn	2023A	2024A	2025F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>16,289</b>	<b>23,882</b>	<b>28,893</b>
Tiền tương đương tiền	5,757	11,422	12,781
Đầu tư tài chính ngắn hạn	4,329	3,886	4,108
Khoản phải thu	4,185	6,244	8,413
Hàng tồn kho	1,470	1,830	2,832
Tài sản ngắn hạn khác	548	500	760
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>10,126</b>	<b>10,193</b>	<b>12,898</b>
Tài sản cố định	3,556	3,747	6,452
Tài sản dở dang dài hạn	373	430	430
Tài sản dài hạn khác	6,198	6,016	6,016
<b>Tổng tài sản</b>	<b>26,416</b>	<b>34,075</b>	<b>41,791</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>12,872</b>	<b>19,335</b>	<b>25,910</b>
<b>Nợ phải trả ngắn hạn</b>	<b>9,060</b>	<b>13,936</b>	<b>18,142</b>
Phải trả người bán ngắn hạn	6,611	11,708	15,105
Vay và nợ ngắn hạn	1,176	869	869
Phải trả ngắn hạn khác	1,273	1,359	2,168
<b>Nợ phải trả dài hạn</b>	<b>3,812</b>	<b>5,399</b>	<b>7,768</b>
Vay và nợ dài hạn	564	790	2,715
Phải trả dài hạn khác	3,248	4,609	5,053
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>13,544</b>	<b>14,739</b>	<b>15,881</b>
Vốn góp của chủ sở hữu	4,780	4,780	4,780
Quỹ đầu tư phát triển	3,451	4,146	4,146
LNST chưa phân phối	4,603	4,644	5,703
Lợi ích cơ không kiểm soát	710	1,171	1,252
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>26,416</b>	<b>34,075</b>	<b>41,791</b>

Lưu chuyển dòng tiền	2023A	2024A	2025F
Dòng tiền thuần hđ kinh doanh	185	4,343	2,903
Dòng tiền thuần hđ đầu tư	721	1,062	-3,579
Dòng tiền thuần hđ tài chính	-2	198	2,035

Hệ số tài chính	2023A	2024A	2025F
-----------------	-------	-------	-------

<b>Hệ số hiệu quả</b>			
Biên lợi nhuận gộp	5.4%	4.5%	4.6%
EBITDA Margin	10.3%	10.0%	7.5%
Biên lợi nhuận ròng	5.3%	4.5%	3.3%
ROE	7.8%	8.5%	8.8%
ROA	4.0%	3.7%	3.3%

<b>Hệ số tăng trưởng</b>			
Tăng trưởng doanh thu	18.4%	22.7%	52.0%
Tăng trưởng LNTT	0.1%	21.6%	9.9%
Tăng trưởng LNST	3.8%	4.2%	11.3%
Tăng trưởng EPS	9.8%	41.7%	2.4%

<b>Hệ số thanh khoản</b>			
Hệ số thanh toán hiện hành	1.80	1.71	1.59
Hệ số thanh toán nhanh	1.64	1.58	1.44
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.49	0.57	0.62
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0.95	1.31	1.63
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	6.91	8.16	7.75

<b>Hệ số định giá</b>			
Lợi suất cổ tức	2.3%	1.8%	2.6%
EPS (VND)	1,579	2,238	2,292
BVPS (VND)	26,852	28,390	30,606

Nguồn: BCTC PVS, VPBankS Research tổng hợp và dự báo

## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo, Khối Nghiên Cứu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Khối Nghiên Cứu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích cùng các định giá nằm trong báo cáo phân tích (nếu có) nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích và các tài liệu đi kèm được lập bởi Khối Nghiên Cứu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: [cskh@vpbanks.com.vn](mailto:cskh@vpbanks.com.vn)

Website: [www.vpbanks.com.vn](http://www.vpbanks.com.vn)

### Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: [equityresearch@vpbanks.com.vn](mailto:equityresearch@vpbanks.com.vn)