

Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam

[Việt Nam / Dầu khí]

Bloomberg Ticker (PVS VN) | Reuters Ticker (PVS.HM)

MUA

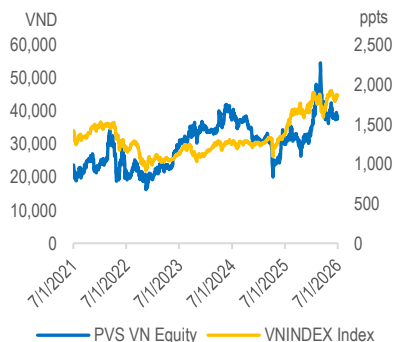
Báo Cáo Lần Đầu

Giá mục tiêu (12 tháng) **46,700 VND**
Giá hiện tại (15/07/2026) **38,000 VND**
Suất sinh lời (%) **22.9%**

VNINDEX	1,786
HNINDEX	291
Vốn hóa (tỷ VND)	19,383
SLCP lưu hành (triệu CP)	511
Tự do giao dịch (triệu CP)	214
52-tuần cao/thấp (VND)	56,400/26,355
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	4.79
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	127

Cổ đông lớn (%) PVN 51.4

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối	-2.1	-4.5	22.5
Tg đối với VN-Index (%)	-0.7	-0.2	0.9



Nguồn: Bloomberg

Thương Nguyễn

(84-28) 6299-8000
 support@shinhan.com

Thảo Nguyễn - Chuyên viên phân tích

(84-28) 6299-7751
 thao.np@shinhan.com



Hưởng lợi từ chu kỳ mới

Định giá lần đầu với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 46,700 đồng

Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí (PVS) là doanh nghiệp dịch vụ dầu khí hàng đầu Việt Nam, hoạt động trên các mảng chính: cơ khí và xây lắp công trình dầu khí, kho nổi chứa và xuất dầu (FSO/FPSO), căn cứ cảng dịch vụ, lắp đặt và bảo dưỡng (O&M), tàu dịch vụ dầu khí và khảo sát địa chấn. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận của PVS sẽ tiếp tục tăng trưởng trong thời gian tới nhờ các yếu tố (1) Các nguồn backlog tiềm năng của mảng M&C đủ lớn để PVS duy trì sự tăng trưởng đến ít nhất đến 2030, (2) Nền tảng tài chính vững chắc đảm bảo cho vận hành các dự án trong giai đoạn 2026-2030 và (3) Điện gió ngoài khơi sẽ trở thành động lực tăng trưởng dài hạn mới. Dựa trên phương pháp DCF, chúng tôi định giá lần đầu PVS ở mức giá 46,700 đồng tương ứng với mức sinh lời 22.9%.

Các nguồn backlog tiềm năng của mảng M&C đủ lớn để PVS duy trì sự tăng trưởng đến ít nhất đến 2030

Xu hướng tăng cường đảm bảo an ninh năng lượng và phát triển nguồn cung trong nước đang thúc đẩy làn sóng đầu tư vào hoạt động thượng nguồn tại khu vực Đông Nam Á. Riêng tại Việt Nam, vốn đầu tư xây dựng cơ bản cho lĩnh vực E&P giai đoạn 2026-2030 được dự báo tăng khoảng 3 lần so với giai đoạn 2021-2025, tạo động lực cho một chu kỳ tăng trưởng mới của ngành dầu khí. Trong bối cảnh đó, PVS, với năng lực dẫn đầu trong mảng cơ khí dầu khí và lắp đặt công trình biển, được đánh giá là doanh nghiệp hưởng lợi đáng kể nhờ danh mục dự án ngoài khơi gia tăng trong các năm tới.

Chúng tôi ước tính tổng backlog mảng M&C của PVS giai đoạn 2026-2030 đạt khoảng 6.4 tỷ USD, dẫn dắt bởi các dự án Lô B – Ô Môn, Lạc Đà Vàng và Sư Tử Trắng 2B, bên cạnh nguồn việc bổ sung từ các dự án LNG và điện khí. Nhìn xa hơn, các dự án như Cá Voi Xanh, điện gió ngoài khơi và hạ tầng năng lượng mới có thể trở thành nguồn backlog bổ sung cho giai đoạn hậu 2028.

Điện gió ngoài khơi sẽ trở thành động lực tăng trưởng dài hạn mới

Mảng điện gió ngoài khơi đang dần trở thành động lực tăng trưởng dài hạn mới của PVS, nhờ sự phục hồi của thị trường khu vực và lợi thế cạnh tranh trong chuỗi giá trị EPCI. PVS sở hữu lợi thế đáng kể nhờ kinh nghiệm triển khai các dự án quốc tế như Ørsted, Baltica 2 và Hải Long, cùng năng lực hạ tầng và thi công ngoài khơi đã được chứng minh. Chúng tôi kỳ vọng các hợp đồng EPCI xuất khẩu sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính trong ngắn – trung hạn, trong khi dư địa từ thị trường nội địa sẽ phụ thuộc vào tiến độ hoàn thiện khung pháp lý.

Nền tảng tài chính vững chắc đảm bảo cho vận hành các dự án trong giai đoạn 2026-2030

PVS duy trì vị thế tiền mặt rủng rỉnh và hệ số đòn bẩy thấp, tạo dư địa tài chính đáng kể để triển khai các dự án quy mô lớn mà không phụ thuộc nhiều vào nguồn vốn bên ngoài. Trong bối cảnh thị trường dịch vụ dầu khí bước vào chu kỳ mới, bảng cân đối vững mạnh không chỉ đóng vai trò phòng thủ mà còn trở thành lợi thế cạnh tranh của PVS. Đối với các dự án EPCI (Thiết kế - Mua sắm - Thi công - Lắp đặt) quy mô lớn, năng lực tài chính là yếu tố quan trọng bên cạnh năng lực kỹ thuật do yêu cầu về vốn lưu động và bảo lãnh thực hiện hợp đồng. Chúng tôi cho rằng lợi thế tài chính sẽ giúp PVS nâng cao khả năng chuyển hóa lượng backlog lớn thành tăng trưởng bền vững trong trung hạn.

Rủi ro: (1) Biên lợi nhuận mảng M&C thấp hơn kỳ vọng, (2) Tiến độ hoàn thiện khung pháp lý cho điện gió ngoài khơi chậm hơn dự kiến.

Năm	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ VND)	23,770	32,718	45,473	49,190	46,168
LN từ HĐKD (tỷ VND)	950	2,106	2,428	2,769	2,868
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	1,255	1,921	2,148	2,270	2,259
EPS (đồng)	1,743	3,014	3,501	3,699	3,680
BPS (đồng)	30,838	31,746	28,832	30,773	32,704
OPM	4.0%	6.4%	5.3%	5.6%	6.2%
NPM	5.3%	5.9%	4.7%	4.6%	4.9%
ROE	8.9%	12.4%	12.7%	12.4%	11.6%
PER (x)	27.5	15.9	13.7	13	13.0
PBR(x)	1.6	1.5	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA (x)	5.1	4.4	4.2	4.4	4.7

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd., or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.



MỤC LỤC

3	Triển vọng ngành dầu khí
6	Tổng quan doanh nghiệp
11	Quan điểm đầu tư
14	Cập nhật ĐHĐCĐ thường niên
14	Dự phóng kết quả kinh doanh 2026F-2030F
16	Định giá và khuyến nghị
19	Rủi ro
20	Phụ lục: Báo cáo tài chính
21	Phụ lục: Quy hoạch Điện VIII điều chỉnh chi tiết
22	Phụ lục: Chuỗi giá trị ngành dầu khí Việt Nam



Triển vọng ngành dầu khí

Đánh dấu chu kỳ đầu tư mới sau một thập kỷ trầm lắng

1. Khung chính sách mới được tháo gỡ đồng bộ, tạo tiền đề cho chu kỳ đầu tư mới

Sau gần một thập kỷ bị trì hoãn bởi các vướng mắc về pháp lý, cơ chế đầu tư và quá trình phê duyệt dự án, ngành dầu khí Việt Nam đang bước vào giai đoạn khai thông nhờ hàng loạt các nghị quyết được thông qua. Điều này được kỳ vọng sẽ đẩy mạnh tiến độ các dự án dầu khí trọng điểm, đồng thời mở ra chu kỳ đầu tư mới của ngành. Ba chính sách dưới đây được xem là những thay đổi quan trọng nhất trong khung pháp lý của ngành, tập trung giải quyết các điểm nghẽn về cơ chế đầu tư, phân cấp thẩm quyền và định hướng phát triển dài hạn của ngành dầu khí.

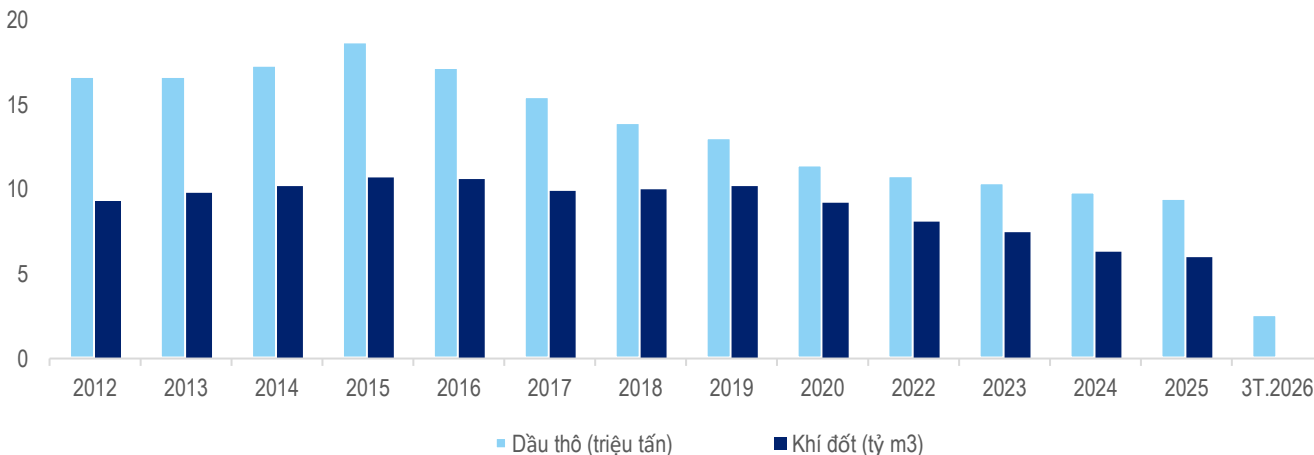
Văn bản	Nội dung chính	Ngày thông qua
Nghị quyết 70/NQ-TW	Bộ Chính trị nâng dầu khí lên vai trò trụ cột đảm bảo năng lượng quốc gia, đặt mục tiêu tăng sản lượng khoảng 50% và sản lượng khí gấp 3 lần vào năm 2030, tầm nhìn đến 2045; đẩy mạnh dự trữ và đa dạng hoá nguồn cung.	20/08/2025
Nghị quyết 66.6/2025/NQ-CP	Phân cấp thẩm quyền phê duyệt kế hoạch phát triển mỏ và một số nội dung hoạt động dầu khí từ Bộ Công Thương sang PVN, trực tiếp rút ngắn thời gian phê duyệt cũng như triển khai dự án, là bước tháo gỡ nút thắt lớn nhất của ngành.	28/10/2025
Nghị quyết 79/NQ-TW	Khẳng định vai trò dẫn dắt của doanh nghiệp nhà nước trong các lĩnh vực then chốt như an ninh năng lượng, tạo dư địa để PVN ưu tiên nguồn lực cho các dự án chiến lược, đồng thời thúc đẩy tái cơ cấu và thoái vốn ngoài ngành; tác động trực tiếp đến nhóm dầu khí, đẩy nhanh tiến độ dự án và đảm bảo khối lượng công việc cho xây lắp dầu khí	6/1/2026

Nguồn: Cổng Thông tin điện tử Chính phủ, Bộ Công Thương, Shinhan Securities Vietnam

2. Hoạt động E&P trong nước phục hồi sau một thập kỷ trầm lắng

Những thay đổi trong chính sách đã bắt đầu phản ánh vào số liệu thực tế. Khai thác dầu thô trong nước Q1/2026 đạt 2.63 triệu tấn, tăng 10.4% so với cùng kỳ, trong đó khai thác trong nước tăng 12%. Đây là quý đầu tiên sản lượng ghi nhận tăng trưởng dương sau 11 năm suy giảm liên tục, đánh dấu một bước ngoặt trong xu hướng dài hạn của thượng nguồn dầu khí Việt Nam.

Sản lượng khai thác dầu thô và khí đốt mỗi năm



Nguồn: Bộ Công Thương, Shinhan Securities Vietnam

Song song với sự phục hồi về sản lượng, PVN đặt mục tiêu giải ngân đầu tư công khoảng 100,000 tỷ đồng trong năm 2026. Nguồn vốn này tập trung vào các dự án trọng điểm: Lô B - Ô Môn, điện khí Nhơn Trạch 3&4, Sư Tử Trắng 2B, mở rộng hạ tầng LNG (kho LNG Thị Vải, cảng LNG Sơn Mỹ, cảng LNG PV GAS Hải Phòng), và bước đầu thúc đẩy sản xuất hydro xanh tại Nhà máy Xử lý Khí Dinh Cố. Đây cũng là động lực quan trọng đối với PVS khi hoạt động kinh doanh của công ty gắn chặt với chu kỳ đầu tư E&P của PVN và các dự án phát triển mỏ trong nước.

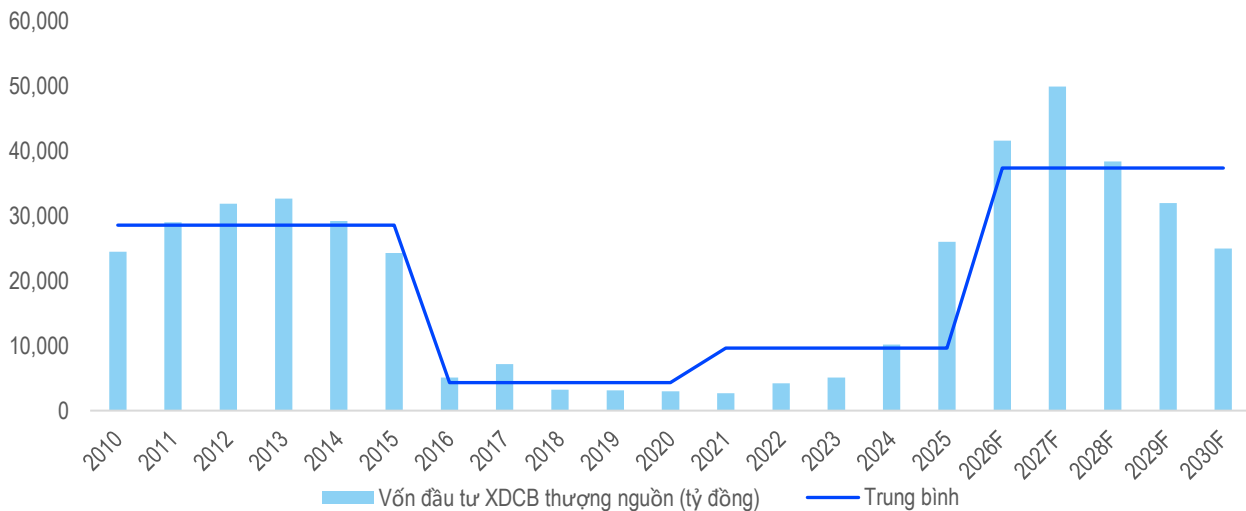
Bên cạnh đó, việc phát hiện trữ lượng dầu khí lớn tại mỏ Hải Sư Vàng, mở ra triển vọng nguồn cung trong trung và dài hạn.

3. Làn sóng đầu tư mở ra cơ hội tăng trưởng cho các doanh nghiệp thượng nguồn

Tại Đông Nam Á, nhu cầu gia tăng nguồn cung năng lượng nội địa cùng áp lực đảm bảo an ninh năng lượng trước biến động địa chính trị đang thúc đẩy các quốc gia đẩy mạnh hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí. Riêng tại Việt Nam, ngành dầu khí được kỳ vọng bước vào chu kỳ đầu tư mới sau nhiều năm trầm lắng, với vốn đầu tư xây dựng cơ bản cho hoạt động E&P trong giai đoạn 2026–2030 dự báo cao gấp khoảng 3 lần so với giai đoạn 2021–2025. Điều này dự kiến sẽ thúc đẩy làn sóng triển khai đồng loạt các dự án phát triển mỏ trong giai đoạn 2026–2030, kéo theo nhu cầu lớn đối với các hạng mục hạ tầng như giàn khoan, giàn khai thác, giàn xử lý trung tâm, đường ống và công trình ngoài khơi và dịch vụ khoan đầu khí.

Bên cạnh việc gia tăng giá trị hợp đồng mới, chu kỳ đầu tư này còn giúp các doanh nghiệp tích lũy backlog ở mức cao, tạo nền tảng doanh thu và lợi nhuận trong nhiều năm nhờ đặc thù vòng đời dài của các dự án E&P. Đồng thời, trong bối cảnh nguồn cung giàn khoan và năng lực chế tạo ngoài khơi tại khu vực vẫn tương đối hạn chế, mức độ cạnh tranh được kỳ vọng duy trì ở mức hợp lý, qua đó hỗ trợ cải thiện hiệu quả sinh lời của các nhà thầu đầu ngành.

Vốn đầu tư xây dựng cơ bản cho thượng nguồn tại Việt Nam



Nguồn: PVN, Shinhan Securities Vietnam

Trong bức tranh đó, các doanh nghiệp sở hữu năng lực triển khai dự án ngoài khơi quy mô lớn, chuỗi dịch vụ tích hợp và kinh nghiệm vận hành lâu năm sẽ là nhóm hưởng lợi trực tiếp nhất từ chu kỳ đầu tư mới của ngành.

Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử doanh nghiệp

Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PTSC - HNX: PVS), một trong những thành viên chủ chốt của Tập đoàn Công nghiệp - Năng lượng Quốc gia Việt Nam (PVN), được thành lập vào năm 1993 trên cơ sở sáp nhập 2 đơn vị Công ty Dịch vụ Dầu khí (PSC) và Công ty Địa vật lý và Dịch vụ Dầu khí (GPTS), với nhiệm vụ ban đầu cung cấp các dịch vụ cơ bản như tàu dịch vụ, căn cứ cảng, và cung ứng nhân lực cho các nhà thầu nước ngoài thăm dò tại thềm lục địa Việt Nam. Năm 2005, PTSC chuyển đổi mô hình hoạt động sang Tổng công ty với tên gọi Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí. Năm 2007, PTSC chính thức cổ phần hoá và niêm yết trên sàn HNX và chính thức đổi tên thành Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam vào năm 2009, cấu trúc lại mô hình hoạt động từ quy mô Công ty mẹ - con theo hướng Công ty mẹ trực tiếp thực hiện kinh doanh các lĩnh vực chính bằng việc chuyển các đơn vị chủ chốt về trực thuộc Công ty mẹ.

Trong hơn 30 năm hình thành và phát triển, PVS đã không ngừng mở rộng phạm vi hoạt động, từng bước hoàn thiện chuỗi giá trị dịch vụ kỹ thuật dầu khí. Từ các dịch vụ cơ bản ban đầu, doanh nghiệp đã phát triển sang các lĩnh vực có giá trị gia tăng cao hơn, bao gồm:

- Cơ khí dầu khí và năng lượng tái tạo ngoài khơi (M&C)
- Kho nổi chứa, xử lý và xuất dầu thô FSO/FPPO
- Lắp đặt, bảo dưỡng công trình biển (O&M)
- Tàu dịch vụ dầu khí
- Căn cứ cảng
- Khảo sát địa chấn, sửa chữa công trình

PVS là doanh nghiệp hiếm hoi tại Việt Nam sở hữu hệ sinh thái dịch vụ kỹ thuật dầu khí tương đối hoàn chỉnh, với đầy đủ 6 mảng kinh doanh cốt lõi. Trong khi đó, các doanh nghiệp niêm yết cùng ngành chỉ hoạt động trong phân khúc riêng biệt như PVD (khoan), PVB (bọc ống khoan – trung nguồn), PVC (dung dịch, hóa phẩm khoan). Nhờ đó, PVS nắm giữ vị thế gần như độc quyền trong mảng cơ khí dầu khí trong nước, đồng thời chiếm thị phần dẫn đầu ở mảng tàu dịch vụ (khoảng 97%) và mảng kho nổi FSO/FPPO (khoảng 60%).

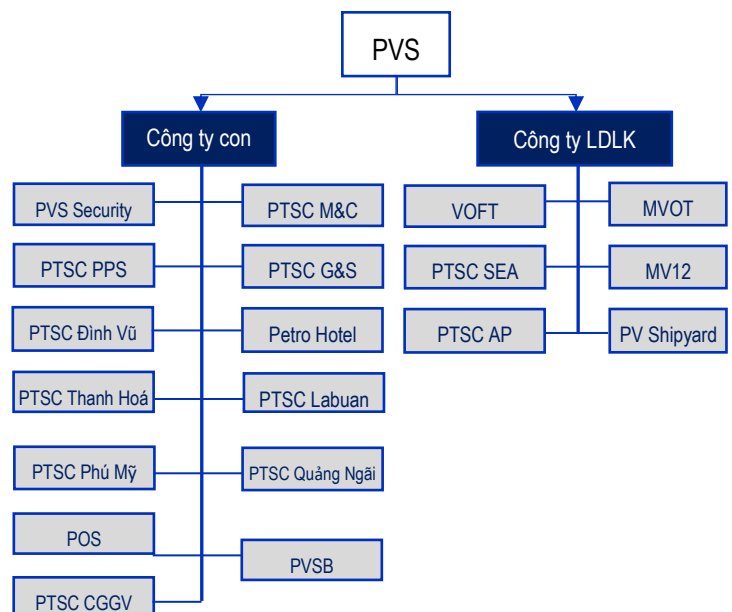
Trong những năm gần đây, PVS tiếp tục chuyển dịch theo xu hướng năng lượng xanh, trở thành doanh nghiệp Việt Nam tiên phong trong lĩnh vực xây lắp các công trình điện gió ngoài khơi, từng bước khẳng định năng lực thi công và chế tạo tại thị trường quốc tế. Việc tham gia các dự án điện gió quy mô lớn tại châu Á và châu Âu đã mở ra dư địa tăng trưởng mới, đồng thời giúp doanh nghiệp đa dạng hóa nguồn công việc.

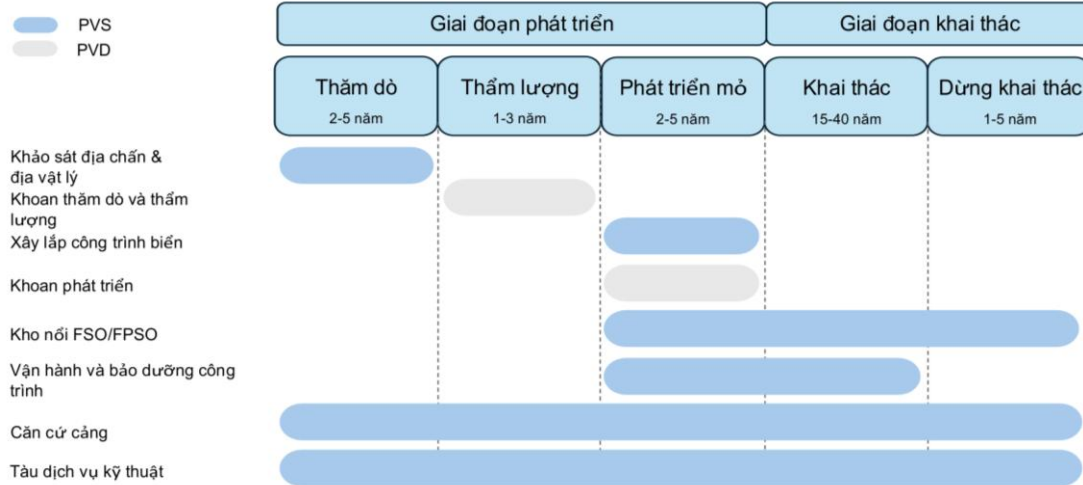
PVS có mạng lưới hoạt động rộng, bao gồm nhiều đơn vị thành viên và công ty liên doanh liên kết, với phạm vi hoạt động trải dài tại nhiều địa phương trong cả nước, đồng thời hiện diện tại một số thị trường nước ngoài, chủ yếu tập trung vào dịch vụ kỹ thuật dầu khí ở cả trong và ngoài nước, và cung cấp dịch vụ điện gió ngoài khơi cho một số thị trường nước ngoài ở châu Á từ năm 2021.

Mạng lưới hoạt động của PVS



Mô hình kinh doanh



Các mảng kinh doanh chính của PVS (phân khúc thượng nguồn)

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam tổng hợp

PVS là doanh nghiệp dịch vụ kỹ thuật dầu khí hoạt động chủ yếu trong phân khúc thượng nguồn¹, trực tiếp cung cấp hệ sinh thái dịch vụ kỹ thuật cho các nhà điều hành và tham gia vào hầu hết các giai đoạn trong vòng đời của một dự án dầu khí — từ thăm dò, đánh giá mỏ, phát triển mỏ, khai thác cho đến dừng khai thác và đóng mỏ. Hoạt động kinh doanh của công ty hiện được chia thành 6 mảng chính gồm cơ khí, xây lắp và đóng mới (M&C), kho nổi FSO/FPSO, vận hành và bảo dưỡng công trình biển (O&M), khảo sát địa chấn, tàu dịch vụ kỹ thuật và căn cứ cảng. Do đó, PVS không chịu rủi ro từ biến động giá dầu mà chủ yếu phụ thuộc vào lượng backlog từ các gói dự án đấu thầu.

Dịch vụ cơ khí, xây lắp và đóng mới M&C

Mảng này cung cấp các dịch vụ tổng thầu EPC/EPCI/EPCIC² cho các dự án dầu khí ngoài khơi. Phạm vi công việc bao gồm thiết kế kỹ thuật, mua sắm thiết bị, chế tạo kết cấu thép, vận chuyển, lắp đặt ngoài khơi và chạy thử trước khi bàn giao công trình cho chủ đầu tư.

Đây là mảng kinh doanh chủ yếu tham gia trong giai đoạn phát triển dự án, khi cơ sở hạ tầng được xây dựng để đưa mỏ dầu khí vào khai thác. Do đặc thù giá trị lớn của các dự án cũng như thời gian thực hiện kéo dài từ 2–4 năm, doanh thu của mảng M&C thường được ghi nhận theo tiến độ hoàn thành của dự án. Kết quả kinh doanh vì vậy phụ thuộc đáng kể vào quy mô backlog và tiến độ triển khai các dự án.

Bên cạnh các dự án dầu khí truyền thống, từ năm 2021, PVS từng bước mở rộng sang lĩnh vực năng lượng tái tạo ngoài khơi, đặc biệt là điện gió ngoài khơi. Công ty hiện tham gia chế tạo và xuất khẩu các cấu kiện như móng jacket (móng khung thép), monopile (móng cọc đơn) và trạm biến áp ngoài khơi cho các dự án điện gió tại thị trường quốc tế.

Dịch vụ kho nổi FSO/FPSO³

PVS hiện tham gia đầu tư và sở hữu 6 kho nổi FSO/FPSO thông qua các công ty liên doanh, liên kết. Các kho nổi này có chức năng tiếp nhận dầu thô từ giàn khai thác thông qua hệ thống đường ống ngầm, thực hiện lưu trữ, xử lý (đối với FPSO) và xuất dầu sang tàu vận tải để đưa vào bờ hoặc tiêu thụ. FSO/FPSO hoạt động xuyên suốt vòng đời khai thác của mỏ và đóng vai trò là mắt xích quan trọng trong chuỗi thu gom, xử lý, lưu trữ và xuất dầu ngoài khơi.

Các hợp đồng FSO/FPSO thường có thời hạn từ 8–15 năm, tương ứng với vòng đời khai thác dự kiến của mỏ và có thể được gia hạn nếu mỏ tiếp tục khai thác. Mức phí thuê thường được quy định theo hợp đồng dài hạn, đồng thời có cơ chế điều chỉnh theo lạm phát, biến động chi phí vận hành hoặc các điều kiện thương mại đã thỏa thuận. Doanh thu và lợi nhuận của mảng này bao gồm hai cấu phần chính: (1) phần lợi nhuận được ghi nhận từ các công ty liên doanh, liên kết sở hữu FSO/FPSO thông qua hoạt động cho chủ mỏ thuê kho nổi; và (2) doanh thu từ dịch vụ vận hành và bảo dưỡng các kho nổi (O&M). Nhờ đặc điểm hợp đồng dài hạn và doanh thu được ghi nhận định kỳ trong suốt thời gian khai thác mỏ, mảng FSO/FPSO mang lại dòng tiền ổn định, khả năng dự báo cao và mức độ biến động thấp hơn so với các mảng phụ thuộc vào tiến độ triển khai các dự án đầu tư mới.

¹ Chi tiết chuỗi giá trị ngành xem tại Phụ lục² EPCIC: Thiết kế, mua sắm, thi công, lắp đặt, chạy thử (Engineering, Procurement, Construction, Installation & Commissioning)³ FSO/FPSO: FSO (Floating Storage and Offloading) và FPSO (Floating Production, Storage and Offloading) là các hệ thống kho nổi lưu trữ, xử lý và xuất dầu khí ngoài khơi. Điểm khác biệt cốt lõi: FSO chỉ đóng vai trò chứa dầu, trong khi FPSO hiện đại hơn, được tích hợp cả hệ thống khai thác, xử lý và phân tách dầu, khí, nước ngay trên tàu.

Danh sách kho nổi PVS đang sở hữu, đồng sở hữu:

Tên kho nổi	Liên doanh	Tỷ lệ sở hữu	Thời hạn hợp đồng	Sức chứa	Khu vực hoạt động
FSO Orkid	Công ty Liên doanh Malaysia Vietnam Offshore Terminal (MVOT)	49%	2018-2027	745,000 thùng	Mỏ PM3 CAA
FPSO Ruby II	Công ty Liên doanh Vietnam Offshore Floating Terminal (VOFT)	60%	2010-2027	645,000 thùng	Mỏ Hồng Ngọc
FSO PTSC Bien Dong 01	Công ty Liên doanh PTSC South East Asia (SEA)	51%	2023-2028	350,000 thùng	Mỏ Hải Thạch và Mộc Tinh
FPSO PTSC Lam Son	Công ty Liên doanh PTSC Asia Pacific (AP)	51%	Gia hạn đến 2027, sau đó đàm phán theo từng năm	350,000 thùng	Mỏ Thăng Long - Đông Đô
FSO Golden Star (Sao Vàng Đại Nguyệt)	Công ty Liên doanh Malaysia Vietnam Offshore Terminal (MVOT)	49%	2020-2027	777,695 thùng	Cụm Mỏ Sao Vàng - Đại Nguyệt
FSO Rồng Đôi MV12	Công ty Liên doanh Rồng Đôi MV12 (MV12)	33%	2023-2028	300,000 thùng	Mỏ Rồng Đôi

Nguồn: PVS, Shinhan Securities Vietnam

Dịch vụ khảo sát địa chấn, khảo sát địa chất công trình và khảo sát, sửa chữa công trình ngầm bằng ROV

PVS cung cấp dịch vụ khảo sát địa chấn 2D, 3D, khảo sát địa chất công trình và khảo sát, sửa chữa công trình ngầm bằng ROV nhằm thu thập và phân tích dữ liệu địa chất, phục vụ đánh giá tiềm năng dầu khí và lựa chọn vị trí khoan thăm dò. Đây là hoạt động được thực hiện ở giai đoạn đầu của dự án dầu khí. Do phụ thuộc vào kế hoạch thăm dò và ngân sách E&P của chủ mỏ, mảng này có tính chu kỳ cao, doanh thu chủ yếu ghi nhận theo từng hợp đồng ngắn hạn và khả năng tích lũy backlog dài hạn tương đối hạn chế.

Căn cứ cảng

Mảng căn cứ cảng cung cấp các dịch vụ hậu cần phục vụ hoạt động dầu khí ngoài khơi. Các căn cứ cảng của PVS là nơi tập kết vật tư, thiết bị và nhân lực trước khi vận chuyển ra các công trình trên biển, đồng thời tiếp nhận hàng hóa và thiết bị sau khi đưa vào bờ.

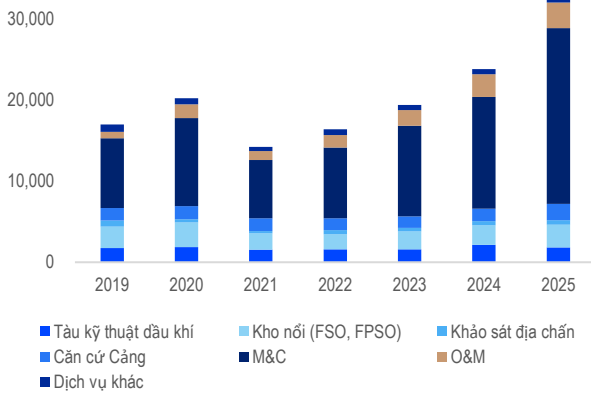
Ngoài việc phục vụ khách hàng bên ngoài, hệ thống căn cứ cảng còn đóng vai trò là trung tâm hậu cần cho các mảng kinh doanh khác của PVS. Doanh thu được ghi nhận theo khối lượng dịch vụ thực hiện trong kỳ, mang tính chất gần giống với mô hình cho thuê hạ tầng, nên tương đối ổn định và ít phụ thuộc vào một dự án hay khách hàng cụ thể.

Vận hành và bảo dưỡng công trình biển

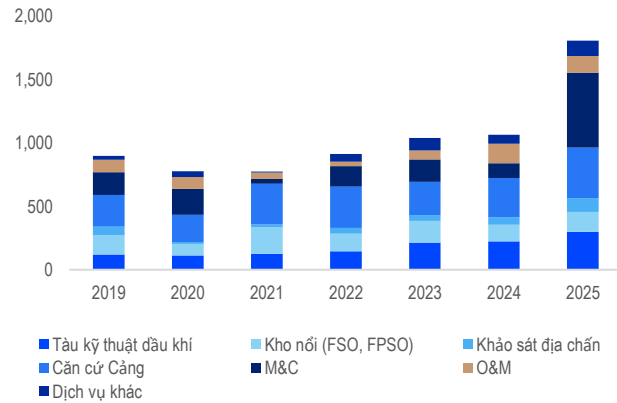
Sau khi các công trình dầu khí được đưa vào khai thác, PVS cung cấp dịch vụ vận hành và bảo dưỡng nhằm đảm bảo các hệ thống hoạt động ổn định, an toàn và liên tục. Công việc bao gồm vận hành các hệ thống xử lý dầu khí, kiểm tra tình trạng thiết bị, bảo dưỡng định kỳ, sửa chữa cơ khí, điện và hệ thống điều khiển, cũng như xử lý các sự cố phát sinh trong quá trình vận hành. Kết quả kinh doanh của mảng này nhìn chung khá đều đặn do hợp đồng dài hạn gắn liền với vòng đời mỏ khai thác, ít bị phụ thuộc vào dự án mới hay biến động giá dầu trong ngắn hạn.

Tàu dịch vụ kỹ thuật

PVS sở hữu đội tàu dịch vụ kỹ thuật gồm 24 tàu, chuyên phục vụ các hoạt động dầu khí ngoài khơi. Đội tàu đảm nhận nhiều nhiệm vụ như vận chuyển nhân sự, vật tư và thiết bị đến các giàn khoan và công trình ngoài biển; kéo, lai dắt các công trình nổi; hỗ trợ lắp đặt công trình biển; ứng cứu khẩn cấp và thực hiện nhiều dịch vụ kỹ thuật khác theo yêu cầu của khách hàng. Các tàu dịch vụ được sử dụng xuyên suốt vòng đời của một dự án dầu khí, từ giai đoạn khảo sát, thăm dò, xây dựng công trình cho đến vận hành khai thác và đóng mỏ. Mảng này có nền doanh thu cơ bản khá đều, tuy nhiên phần tăng trưởng phụ thuộc vào số lượng dự án mới.

Cơ cấu doanh thu của PVS (tỷ đồng)

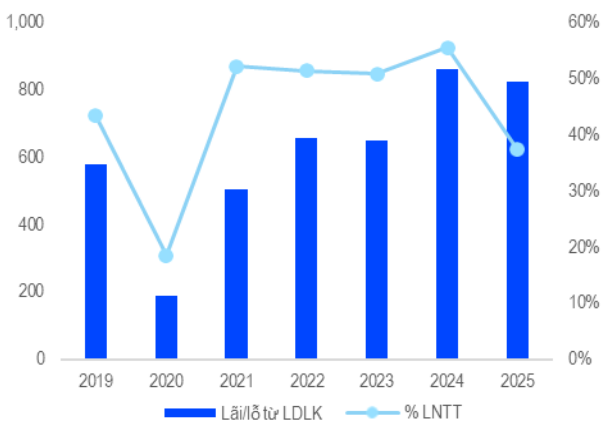
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lợi nhuận gộp theo mảng của PVS (tỷ đồng)

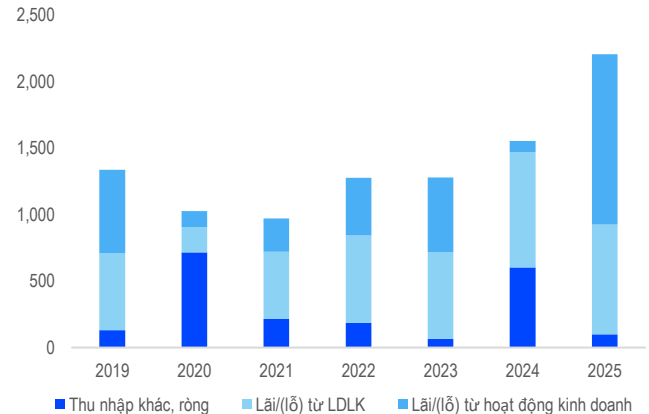
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Xét về cơ cấu doanh thu, mảng cơ khí, xây lắp và đóng mới (M&C) là mảng đóng góp lớn nhất, chiếm khoảng 60–70% doanh thu thuần của PVS. Tuy nhiên, mảng này có biên lợi nhuận tương đối thấp, chỉ khoảng 1–3%, do đặc thù yêu cầu vốn lưu động lớn và chi phí nguyên vật liệu cao. Do đó, dù đóng góp tỷ trọng doanh thu lớn, mảng này chỉ đóng góp khoảng 30% lợi nhuận của doanh nghiệp. Ngoài ra, lợi nhuận gộp của PVS giai đoạn 2023–2024 duy trì ở mức tương đối thấp dù lượng backlog đã tăng lên do PVS đang áp dụng chính sách khấu hao nhanh trong 3 năm cho các cơ sở hạ tầng đầu tư vào mảng M&C, thay vì phân bổ khấu hao 10–20 năm như thông thường. Nhưng từ năm 2025 trở đi, áp lực chi phí sẽ giảm đáng kể, khiến biên lợi nhuận mảng này được kỳ vọng cải thiện so với trước đây.

Tiếp theo, các mảng kho nổi FSO/FPSO, vận hành và bảo dưỡng (O&M), khảo sát địa chấn tàu dịch vụ kỹ thuật đóng góp và cần cẩu cảng khoảng 8–15% doanh thu mỗi mảng. Đáng chú ý, mảng FSO/FPSO (phần dịch vụ vận hành, quản lý trực tiếp) và cần cẩu cảng có đặc điểm tạo ra nguồn doanh thu tương đối ổn định và có tính lặp lại cao nhờ các hợp đồng dài hạn, qua đó giúp cải thiện khả năng dự phóng dòng tiền và giảm biến động doanh thu của doanh nghiệp. Mặc dù tỷ trọng doanh thu không quá lớn, đây lại là mảng có khả năng sinh lời cao hơn nhờ mô hình khai thác tài sản dài hạn.

Lãi/lỗ từ liên doanh-liên kết mảng FSO/FPSO (tỷ đồng)

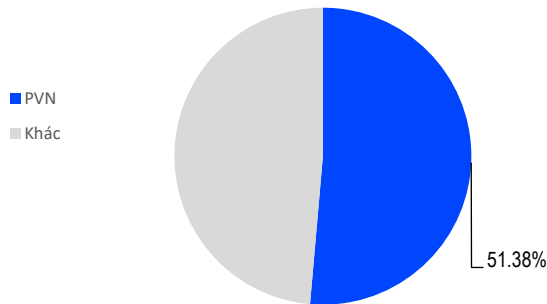
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

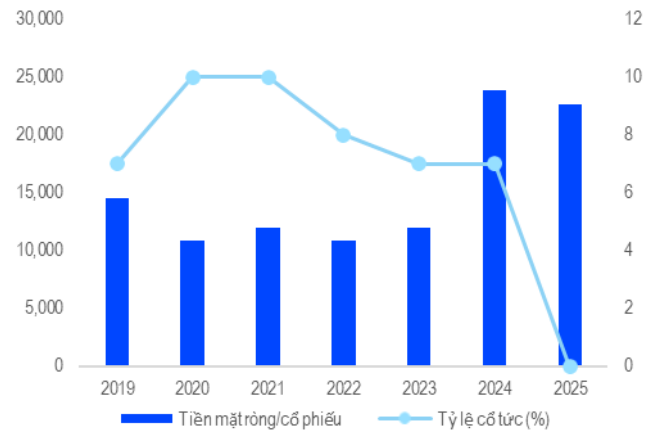
Đặc biệt, lợi nhuận từ liên doanh-liên kết (cho thuê kho nổi FSO/FPSO) duy trì đều đặn từ năm 2021 cùng với thu nhập tài chính từ lượng tiền mặt dồi dào đã trở thành động lực quan trọng, giúp PVS phần nào bù đắp cho sự biến động mạnh của lợi nhuận gộp từ hoạt động dịch vụ cốt lõi do tính mùa vụ của các dự án. Đây là một trong những đặc điểm nổi bật trong cơ cấu lợi nhuận của PVS.

Cơ cấu cổ đông



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lịch sử tiền mặt ròng và tỷ lệ cổ tức tiền mặt



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Một số dự án tiềm năng cho PVS giai đoạn 2026-2030

Dự án	Chủ đầu tư	Quy mô (triệu USD)	Công việc và kỳ vọng
Lô B - Ô Môn	Phú Quốc POC	12,000	PVS thực hiện 4 gói thầu lớn gồm EPCI #1 (giàn trung tâm CPP), EPCI #2 (4 giàn vệ tinh), gói tuyến ống trên bờ từ Ô Môn đến Cà Mau và gói FSO Lô B. Đây là dự án đem lại khối lượng backlog và doanh thu lớn nhất cho PVS trong giai đoạn 2026-2028
Lạc Đà Vàng	Murphy Oil	693	PVS thực hiện 3 hợp đồng gồm Tổng thầu EPC giàn trung tâm, Tổng thầu tuyến ống nội mỏ và Tổng thầu cung cấp, đầu tư kho nổi FSO.
Sư Tử Trắng 2B	Cửu Long JOC	1,137	PVS thực hiện gói thầu Tổng thầu EPCI tại Lô 15-1, ngoài khơi thềm lục địa Việt Nam.
Nhiệt điện Long Phú 1	PVN	1,940 ⁴	PVS liên danh với China Tianchen Engineering Corporation Ltd. thực hiện gói thầu cung cấp thiết bị, thi công xây dựng, lắp đặt, giám sát, phối hợp chạy thử và nghiệm thu các hạng mục thuộc nhà máy chính.
Khánh Mỹ - Đầm Dơi	PVEP	395	PVS được trao hợp đồng EPCI tại Lô 46/13.
Nam Du - U Minh	Jadestone	378	Kỳ vọng PVS được trao hợp đồng EPCI.
Cá Voi Xanh	Exxon Mobil	4,600	Dự kiến khởi động các hạng mục tiền dự án cuối 2026/đầu 2027, PVS có thể được trao thầu EPC/EPCI hoặc gói tuyến ống, kỳ vọng đem lại lượng backlog khổng lồ tương đương với Lô B.
Hải Sư Vàng	Murphy Oil	N/A	Dự kiến hoàn tất Kế hoạch phát hành phát triển mỏ vào năm 2027 (FDP - Field Development Plan), triển khai dự án giai đoạn 2027-2028 và đón dòng dầu đầu tiên vào năm 2029. Gói dịch vụ tiềm năng cho PVS ước tính ở mức vài trăm triệu USD, tạo động lực tăng trưởng cho PVS giai đoạn 2028-2030.
Kèn Bầu	Eni	N/A	Đang thăm dò
Bảo Vàng - Bảo Đen	Gazprom	1,312	Đang thăm dò

Nguồn: PVS, thông tin đại chúng, Shinhan Securities Vietnam

⁴ Quy đổi từ mức 51,140 tỷ đồng

Quan điểm đầu tư

Các nguồn backlog tiềm năng của mảng M&C đủ lớn để duy trì sự tăng trưởng của PVS ít nhất đến 2030

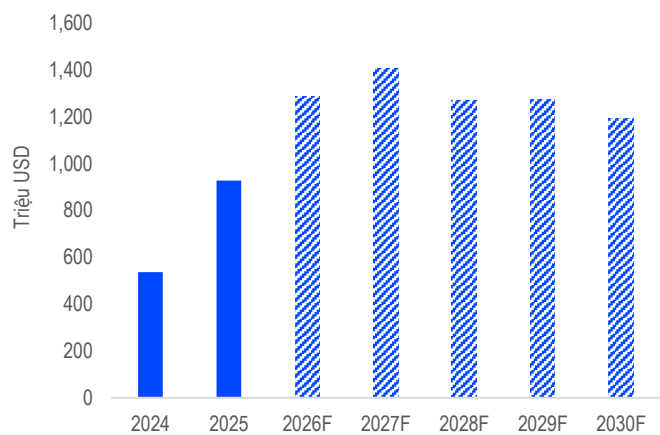
Chúng tôi ước tính tổng backlog mảng M&C của PVS giai đoạn 2026–2030 đạt khoảng 6.4 tỷ USD, trong đó backlog riêng năm 2026 đạt 1.3 tỷ USD. Mức backlog kỷ lục này phản ánh việc nhiều dự án quy mô lớn đồng loạt bước vào giai đoạn thi công cao điểm, dẫn dắt bởi chuỗi dự án Lô B – Ô Môn, Lạc Đà Vàng và Sư Tử Trắng 2B. Bên cạnh dầu khí truyền thống, sự phục hồi của mảng nhiệt điện và điện khí cũng mở rộng dư địa backlog cho PVS, với các dự án đáng chú ý như Nhiệt điện Long Phú 1 được tái khởi động sau 6 năm đình trệ, mở rộng kho LNG Thị Vải và điện khí Ô Môn 4.

Backlog một số dự án tiềm năng giai đoạn 2026-2030

Dự án	Giá trị hợp đồng ước tính (triệu USD)	Năm ghi nhận doanh thu
Sư Tử Trắng - GĐ 2B	380	2026-2027
Lô B - Ô Môn	1,157	2025-2027
Lạc Đà Vàng	512	2024-2027
Khánh Mỹ - Đầm Dơi	170	2026-2027
Hải Sư Vàng	450	2028-2029
Cá Voi Xanh	1,000	2028-2033

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng backlog giai đoạn 2026-2030 (triệu USD)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Cập nhật tiến độ các dự án trọng điểm:

- Lô B: hiện vẫn đang bám sát tiến độ, với gói EPCI#1 (gìan công nghệ trung tâm) đạt 65%, gói EPCI#2 (4 giàn vệ tinh) đạt 95%, gói tuyến ống trên bờ từ Ô Môn đến Cà Mau đạt 40-45% và gói FSO Lô B đạt 45%
- Lạc Đà Vàng: dự kiến cuối tháng 6 hoặc đầu tháng 7 sẽ hạ thủy và đầu Q4/2026 sẽ có dòng dầu đầu tiên.
- Sư Tử Trắng - Giai đoạn 2B: vừa ký hợp đồng vào tháng 4 và đang thực hiện công tác thiết kế, mua sắm

Nhìn về trung hạn, chu kỳ tăng trưởng của PVS vẫn còn dư địa kéo dài sau làn sóng dự án hiện tại. Cá Voi Xanh, một trong những dự án được kỳ vọng nhất, với quy mô vốn đầu tư XDCH ước tính khoảng 5 tỷ USD (tương đương Lô B nhưng trừ lượng cao hơn khoảng 40%), có khả năng khởi động tiền dự án vào cuối 2026 hoặc đầu 2027 theo chia sẻ của Ban Lãnh đạo. Nếu kịch bản này xảy ra, tiến độ triển khai dự án sẽ sớm hơn kỳ vọng của thị trường và tạo thêm nguồn backlog khổng lồ cho PVS trong thời gian sắp tới. PVS hiện đã thành lập tổ công tác chuyên trách và chuẩn bị nguồn lực cho nhiều kịch bản triển khai (gói thầu EPCI hoặc FSO/FPSO).

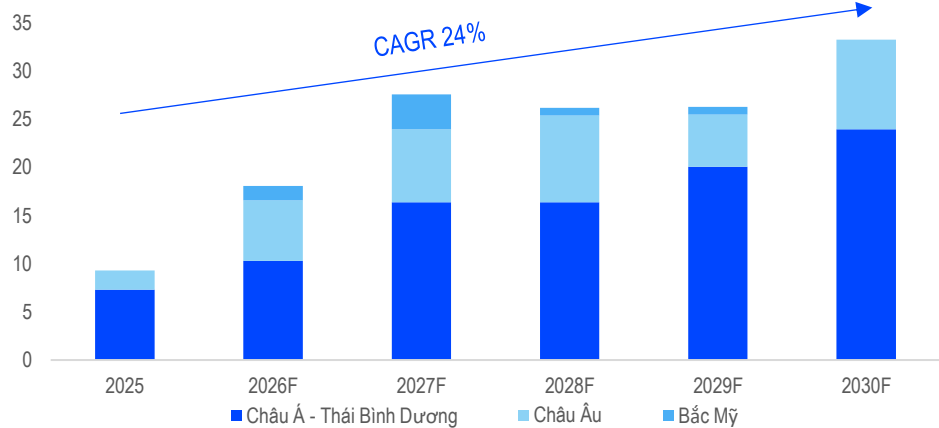
Qua đó, chúng tôi cho rằng các nguồn backlog tiềm năng sau năm 2028 đủ lớn để duy trì tính liên tục của chu kỳ tăng trưởng hiện tại, đồng thời mở rộng dư địa tăng trưởng dài hạn của PVS thông qua các động lực mới ngoài dầu khí truyền thống.

Điện gió ngoài khơi sẽ trở thành động lực tăng trưởng dài hạn mới

Mảng điện gió ngoài khơi đang vươn lên trở thành mũi nhọn chiến lược dài hạn, có khả năng tái cấu trúc tiềm năng tăng trưởng của PVS, nhờ sự cộng hưởng giữa (1) sự phục hồi và mở rộng của thị trường điện gió ngoài khơi khu vực châu Á-Thái Bình Dương và (2) lợi thế cạnh tranh khó sao chép của PVS trong chuỗi cung ứng EPCI.

Hội đồng năng lượng gió toàn cầu (GWEC) dự báo công suất lắp đặt điện gió ngoài khơi hàng năm trên toàn cầu sẽ tăng từ 9 GW trong năm 2025 lên 33 GW vào năm 2030, tức tăng gần gấp 3 lần. Trong bức tranh đó, Châu Á-Thái Bình Dương được xác định là khu vực tăng trưởng nhanh nhất, với danh mục dự án ước tính quy mô 150 tỷ USD. Đáng chú ý, GWEC cũng đưa Việt Nam vào nhóm các thị trường điện gió ngoài khơi có tiềm năng đáng kể trong giai đoạn 2031-2035, với ước tính khoảng 7 GW công suất mới được lắp đặt, phù hợp với một phần mục tiêu của Quy hoạch điện VIII sửa đổi⁵

Dự báo công suất điện gió ngoài khơi toàn cầu (GW)

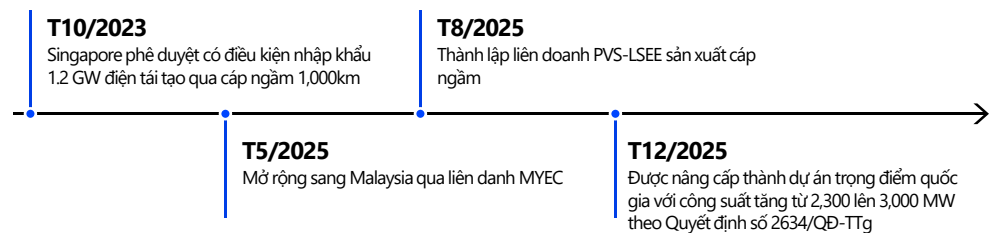


Nguồn: GWEC, Shinhan Securities Vietnam

Các dự án điện gió xuất khẩu là động lực tăng trưởng chính trong giai đoạn này

Trong bối cảnh nhu cầu trong khu vực bùng nổ, lợi thế cạnh tranh của PVS càng trở nên rõ nét. Nhờ năng lực chế tạo chân đế đã được minh chứng qua các dự án Ørsted, Baltica 2 (Ba Lan) và Hải Long (Đài Loan) cũng như sở hữu hạ tầng vượt trội trong bối cảnh các đối thủ trong khu vực cạn kiệt công suất bãi cảng, PVS được kỳ vọng sẽ tiếp tục trúng thầu các hợp đồng điện gió ngoài khơi từ các quốc gia đang đẩy mạnh chuyển đổi năng lượng tái tạo trong khu vực như Đài Loan, Hàn Quốc và Nhật Bản.

Nếu các hợp đồng EPCI xuất khẩu là động lực tăng trưởng trong ngắn-trung hạn, thì động lực tăng trưởng dài hạn lớn nhất của PVS nằm ở nhóm các dự án điện gió ngoài khơi và hạ tầng năng lượng liên quan. Trước hết là các dự án điện gió ngoài khơi trong nước theo Quy hoạch điện VIII sửa đổi, với mục tiêu công suất 17,032 MW vào năm 2035. Bên cạnh đó, dự án xuất khẩu điện gió ngoài khơi sang Singapore với quy mô 3,000 MW, tổng vốn đầu tư khoảng 5 tỷ USD, hợp tác với Sembcorp theo thỏa thuận phát triển chung đã ký, là cấu phần đáng chú ý nhất. Nếu được bảo trợ liên chính phủ và đi đến FID vào đầu năm 2029 như dự kiến, đây sẽ là hợp đồng EPCI có quy mô vượt trội so với bất kỳ dự án nào trước đây, đồng thời có thể mang lại nguồn doanh thu và lợi nhuận ổn định cho PVS trong 30-50 năm, một cấu trúc lợi nhuận hoàn toàn khác so với các hợp đồng EPCI rời rạc theo dự án. Dự án xuất khẩu điện gió sang Singapore đã có những bước tiến cụ thể:

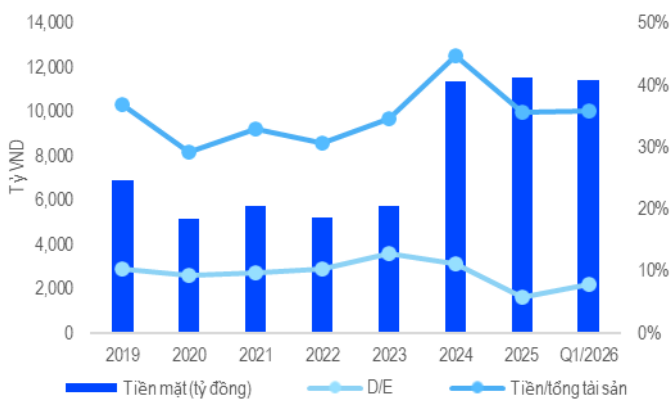


Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

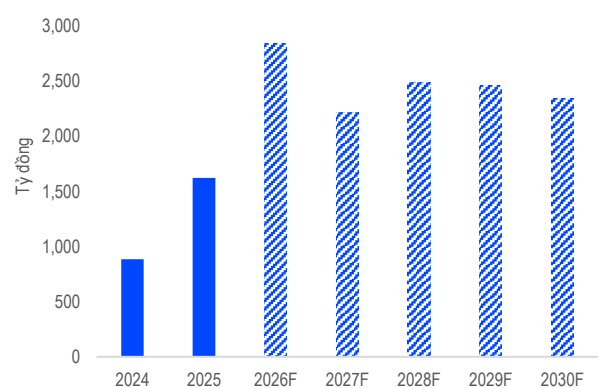
⁵ Chi tiết Quy hoạch điện VIII chỉnh sửa được trình bày tại [Phụ lục](#)

Các dự án điện gió nội địa vẫn phụ thuộc vào tiến độ chính sách

Tuy nhiên, theo GWEC, nhiều khả năng sẽ không có dự án điện gió ngoài khơi quy mô lớn nào tại Việt Nam được đưa vào vận hành trước 2030, do tiến trình cấp phép, đầu tư hạ tầng và khung pháp lý cho điện gió ngoài khơi nội địa vẫn còn nhiều bước cần hoàn thiện. Điều này có nghĩa là, trong ngắn-trung hạn, đóng góp của điện gió ngoài khơi vào backlog và doanh thu của PVS chủ yếu đến từ các hợp đồng EPCI xuất khẩu chứ chưa phải từ thị trường nội địa. Ở thời điểm hiện tại, các quy định liên quan đến cơ chế giá, phương thức đấu thầu và quy hoạch vùng biển cho điện gió ngoài khơi vẫn đang trong quá trình xây dựng và hoàn thiện, khiến tiến độ hiện thực hoá các dự án nội địa của PVS còn phụ thuộc vào lộ trình chính sách. Tuy nhiên, khi khung pháp lý được làm rõ theo định hướng của Quy hoạch điện VIII, PVS sẽ là một trong số ít doanh nghiệp trong nước có thể hấp thụ trực tiếp làn sóng đầu tư này. Do đó, tiến độ hoàn thiện pháp lý cần được theo dõi như một yếu tố có khả năng định giá lại triển vọng tăng trưởng dài hạn của PVS trong mảng điện gió ngoài khơi, theo cả hai chiều tích cực lẫn tiêu cực.

Nền tảng tài chính vững chắc đảm bảo cho vận hành các dự án trong giai đoạn mở rộng 2026-2030**Tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu**

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng CAPEX giai đoạn 2026-2030 (tỷ đồng)

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PVS duy trì vị thế tiền mặt rủng rỉnh và hệ số đòn bẩy ở mức thấp so với các doanh nghiệp cùng ngành, tạo ra dự địa đáng kể để triển khai các dự án quy mô lớn mà không phụ thuộc nhiều vào nguồn vốn bên ngoài. Trong bối cảnh thị trường dịch vụ dầu khí đang bước vào chu kỳ đầu tư mới với nhu cầu vốn cao, bảng cân đối mạnh không chỉ đóng vai trò phòng thủ mà còn trở thành lợi thế cạnh tranh của PVS.

Đối với các dự án EPCI quy mô lớn, năng lực tài chính ngày càng trở thành yếu tố quan trọng bên cạnh năng lực kỹ thuật, khi doanh nghiệp phải đáp ứng yêu cầu về bảo lãnh thực hiện hợp đồng, vốn lưu động và khả năng triển khai nhiều dự án đồng thời. Với nguồn lực tài chính dồi dào, PVS có khả năng chủ động tham gia đấu thầu các gói thầu giá trị lớn, đồng thời linh hoạt trong kế hoạch đầu tư mở rộng đội tàu, hạ tầng kỹ thuật và năng lực thi công.

Ngoài ra, chúng tôi ước tính quy mô tiền mặt hiện tại của PVS đủ để tài trợ phần lớn nhu cầu CAPEX trong giai đoạn này, cho phép công ty theo đuổi chiến lược mở rộng công suất mà không cần gia tăng đáng kể đòn bẩy tài chính hoặc đối mặt với rủi ro pha loãng vốn. Chúng tôi cho rằng lợi thế tài chính này sẽ giúp PVS nâng cao khả năng chuyển hóa chu kỳ backlog lớn hiện tại thành tăng trưởng doanh thu bền vững trong trung hạn.

Cập nhật ĐHCĐ thường niên

- **Cập nhật KQKD 6T2026:** Doanh thu ước đạt 15,815 tỷ đồng (+13% YoY), đạt 48% kế hoạch, LNST ước đạt 627 tỷ đồng (+2% YoY), đạt 63% kế hoạch năm. Biên lợi nhuận tiếp tục cải thiện nhờ tối ưu chi phí và quyết toán một số dự án đã hoàn thành. Trong ngắn hạn, PVS còn có thể ghi nhận thêm khoản hoàn nhập dự phòng bảo hành khoảng 600 tỷ đồng từ dự án Sao Vàng – Đại Nguyệt nếu không phát sinh hạng mục khắc phục, dự kiến sau khi nhận nghiệm thu cuối cùng vào cuối năm 2026.

- **Định hướng tăng trưởng giai đoạn 2026–2030:** Ban lãnh đạo xác định 2026–2030 là giai đoạn bùng nổ của PVS, với mục tiêu doanh thu hướng tới 60,000 tỷ đồng vào năm 2030, tương ứng CAGR doanh thu khoảng 15%/năm. PVS hiện tập trung vào 3 trụ cột (1) dầu khí và LNG, (2) điện gió ngoài khơi và (3) điện hạt nhân. Trong ngắn hạn, PVS tiếp tục ưu tiên nguồn lực cho các dự án trong nước như Lô B, Lạc Đà Vàng và Sư Tử Trắng 2B. Về dài hạn, Công ty đặt mục tiêu tham gia sâu hơn vào chuỗi cung ứng điện hạt nhân trong nước thông qua các hạng mục cơ khí chế tạo và kết cấu thép, đồng thời mở rộng hiện diện tại thị trường điện gió ngoài khơi quốc tế thông qua các dự án tại Đài Loan và châu Âu.

- **Triển vọng FSO/FPSO tích cực:** Ban lãnh đạo kỳ vọng giá thuê tái ký đối với các tàu dầu hạn giai đoạn 2027 sẽ tăng tối thiểu 10–15%, nhờ nguồn cung tàu chứa và xử lý dầu nổi toàn cầu tiếp tục hạn chế.

- **Backlog kỷ lục và tiến độ các dự án trọng điểm:** Quy mô backlog hiện tại của PVS đạt khoảng 5.5 tỷ USD, tăng mạnh so với mức 3.5 tỷ USD cùng kỳ, tăng đáng kể so với mức 3.5 tỷ USD cùng kỳ.

Tiến độ một số dự án

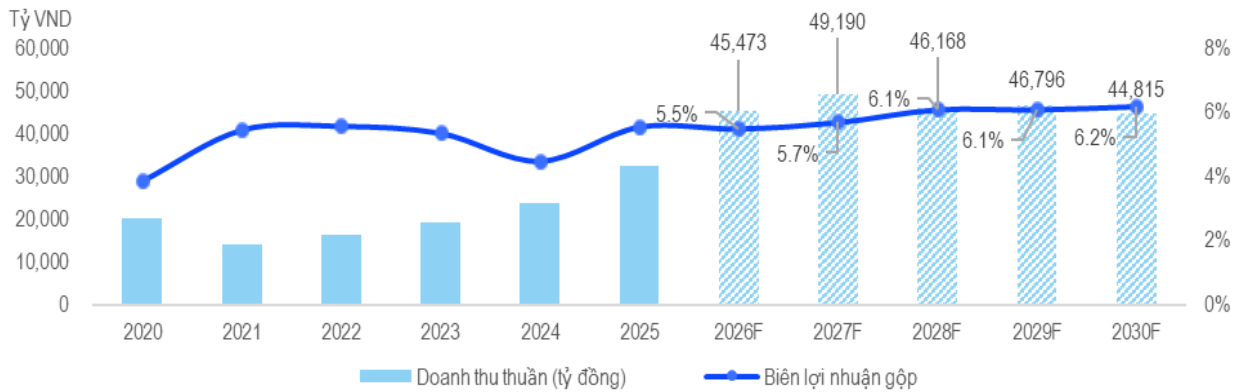
Dự án	Trạng thái	Mốc tiếp theo (dự kiến)
Lô B - Ô Môn	Bám sát tiến độ	Giàn CPP chạy thử T6–7/2027
Điện gió xuất khẩu sang Singapore	Chờ bảo trợ liên chính phủ	Đầu 2029
Cá Voi Xanh	Chờ khởi động	Khởi động tiền dự án cuối 2026 – đầu 2027
Changhua - Đài Loan	Hoàn thành hạ thủy chân đế	N/A

Nguồn: Chia sẻ của Ban lãnh đạo, Shinhan Securities Vietnam

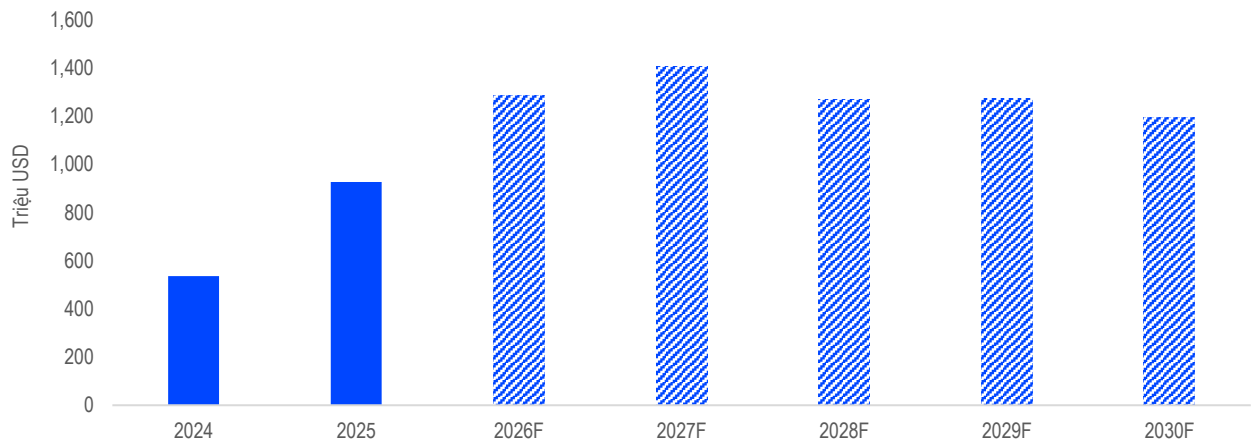
Dự phóng kết quả kinh doanh 2026-2030F

Chúng tôi dự phóng doanh thu PVS giai đoạn 2026–2030 duy trì ở mức cao, đạt đỉnh khoảng 49.2 nghìn tỷ đồng vào năm 2027, tương đương tăng 51% so với năm 2025. Điểm rơi doanh thu tập trung vào giai đoạn 2026–2027 khi nhiều dự án lớn đồng loạt bước vào cao điểm thi công và ghi nhận doanh thu, với lượng backlog lớn còn lại và các nguồn dự án mới tiếp tục được bổ sung là cơ sở để duy trì mức doanh thu cao trong giai đoạn sau. Động lực tăng trưởng đến từ:

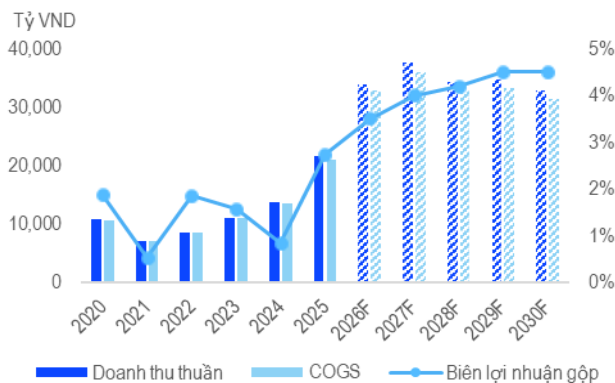
- **Mảng M&C:** Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng M&C đạt đỉnh vào năm 2027 nhờ cao điểm triển khai các dự án lớn, trước khi điều chỉnh nhẹ trong các năm sau. Biên lợi nhuận gộp dự kiến cải thiện lên khoảng 3.5% trong năm 2026, so với mức trung bình khoảng 1.5% giai đoạn 2021–2025, nhờ (1) hiệu ứng quy mô khi nhiều dự án lớn được triển khai đồng thời với chất lượng hợp đồng cải thiện; (2) thay đổi trong phương pháp ghi nhận chi phí theo Thông tư 99/2025/TT-BTC, theo đó các khoản dự phòng bảo hành xây dựng ngắn hạn không còn được phản ánh trong giá vốn hàng bán mà được chuyển sang chi phí bán hàng, qua đó giảm áp lực lên giá vốn và cải thiện biên lợi nhuận gộp ghi nhận; và (3) hiệu quả vận hành tốt hơn từ các dự án điện gió ngoài khơi.
- **Mảng kho nổi FSO/FPSO:** Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng FSO/FPSO duy trì tăng trưởng ổn định với CAGR khoảng 1.7% trong giai đoạn dự phóng, nhờ đặc tính dòng tiền dài hạn từ các hợp đồng cho thuê, tỷ lệ sử dụng cao và triển vọng giá thuê cải thiện khoảng 10–15%

Dự phóng Doanh thu thuần và Biên lợi nhuận gộp của PVS giai đoạn 2026-2030

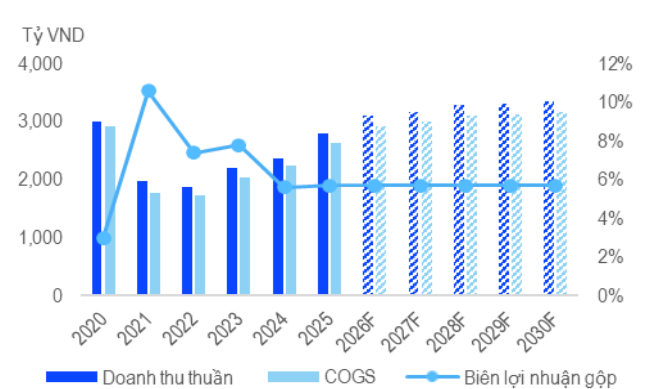
Nguồn: Báo cáo công ty, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng backlog của PVS giai đoạn 2026-2030

Nguồn: Báo cáo công ty, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng Doanh thu thuần và COGS mảng M&C

Nguồn: Báo cáo công ty, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng Doanh thu thuần và COGS mảng FSO/FPSO

Nguồn: Báo cáo công ty, Shinhan Securities Vietnam

Định giá và Khuyến nghị

Định giá lần đầu với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 46,700 đồng

Chúng tôi đưa ra định giá lần đầu Tổng Công ty cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PVS) với khuyến nghị MUA và giá mục tiêu đạt 46,700 đồng tương ứng với mức tăng 22.9%. Đối với tầm nhìn đầu tư dài hạn, PVS có thể được cân nhắc với những ưu điểm sau:

- 1) Các nguồn backlog tiềm năng của mảng M&C đủ lớn để duy trì sự tăng trưởng của PVS ít nhất đến 2030
- 2) Điện gió ngoài khơi sẽ trở thành động lực tăng trưởng dài hạn mới
- 3) Nền tảng tài chính vững chắc đảm bảo cho vận hành các dự án trong giai đoạn mở rộng 2026-2030

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá Chiết khấu dòng tiền (DCF) để định giá PVS.

Định giá hiện tại chưa phản ánh giá trị từ các dự án điện hạt nhân tiềm năng mà PVS có thể tham gia trong tương lai, đồng thời chưa bao gồm các giả định tăng vốn khác theo định hướng của Ban lãnh đạo ngoài kế hoạch phát hành tăng vốn 20% dự kiến trong năm nay.

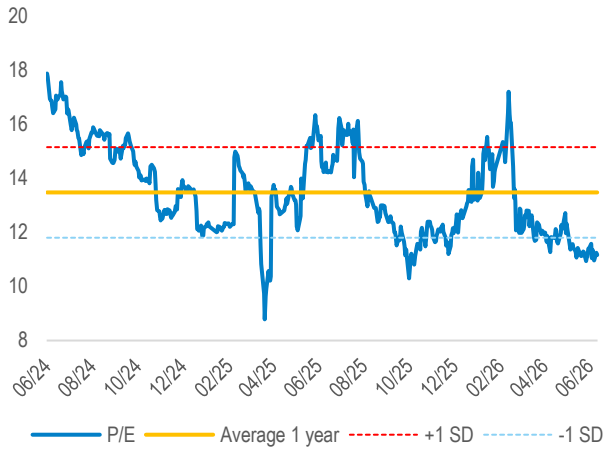
Phương pháp định giá DCF

(Đơn vị: tỷ VND)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
LN ròng công ty mẹ	2,148	2,270	2,259	2,215	2,683
Cộng: lãi vay sau thuế	118	141	140	146	148
Cộng: Khấu hao	907	1,007	1,087	1,183	1,293
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	66	904	1,280	1,611	-549
Trừ: Vốn đầu tư	2,843	2,218	2,484	2,459	2,336
Dòng tiền tự do (FCFF)	265	296	-277	-526	2,336
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	1,235				
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	12,311				
Giá trị doanh nghiệp	13,545				
Nợ	1,677				
Tiền và tương đương tiền	12,012				
Giá trị vốn chủ sở hữu	23,880				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	511				
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)	46,700				

WACC	12.7%
Lãi suất phi rủi ro	4.5%
Phân bù rủi ro vốn cổ phần	8.46%
Beta	1.15
Chi phí nợ	8%
Chi phí sử dụng vốn	14.2%
Tỷ lệ nợ trên vốn	7.9%
Giá trị nợ vay (tỷ đồng)	1,322

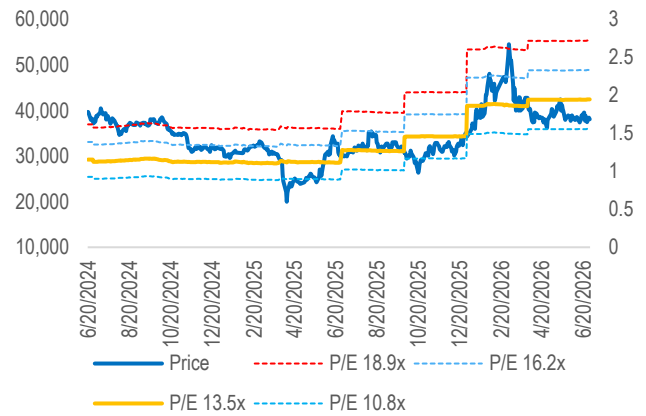
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PER của PVS



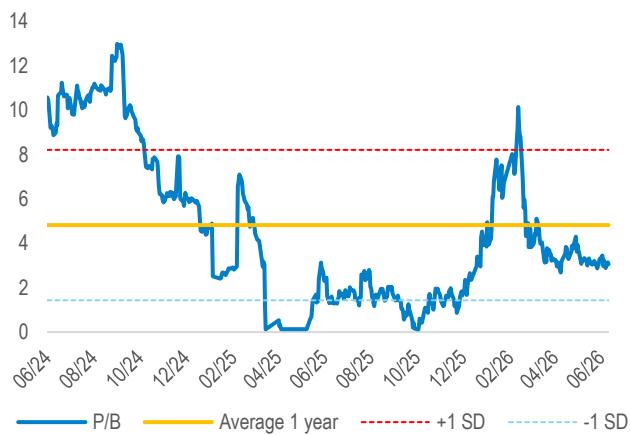
Nguồn: Bloomberg. Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER của PVS



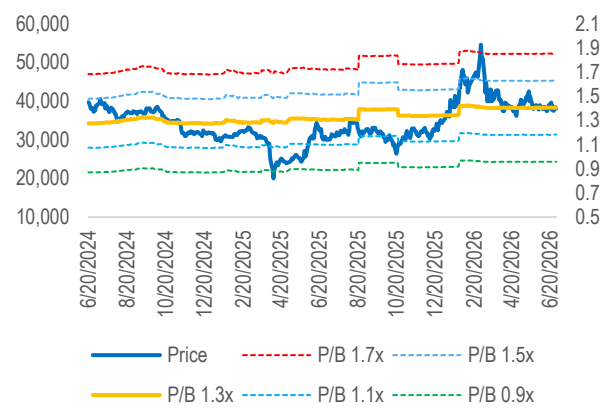
Nguồn: Bloomberg. Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của PVS



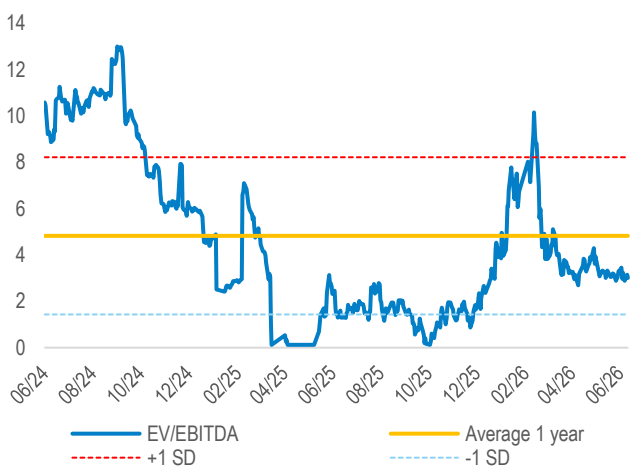
Nguồn: Bloomberg. Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR của PVS



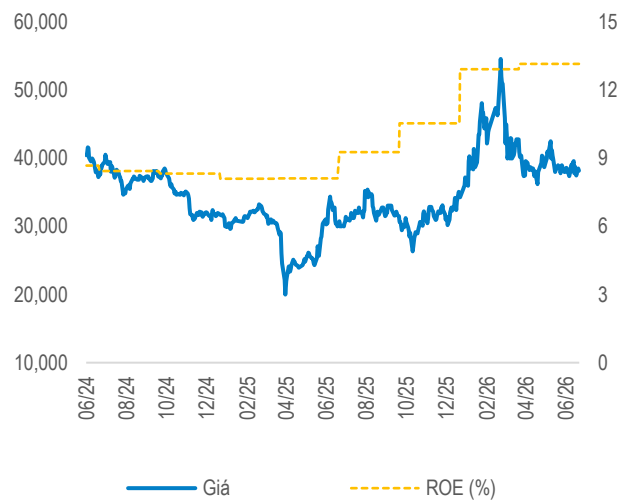
Nguồn: Bloomberg. Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA của PVS



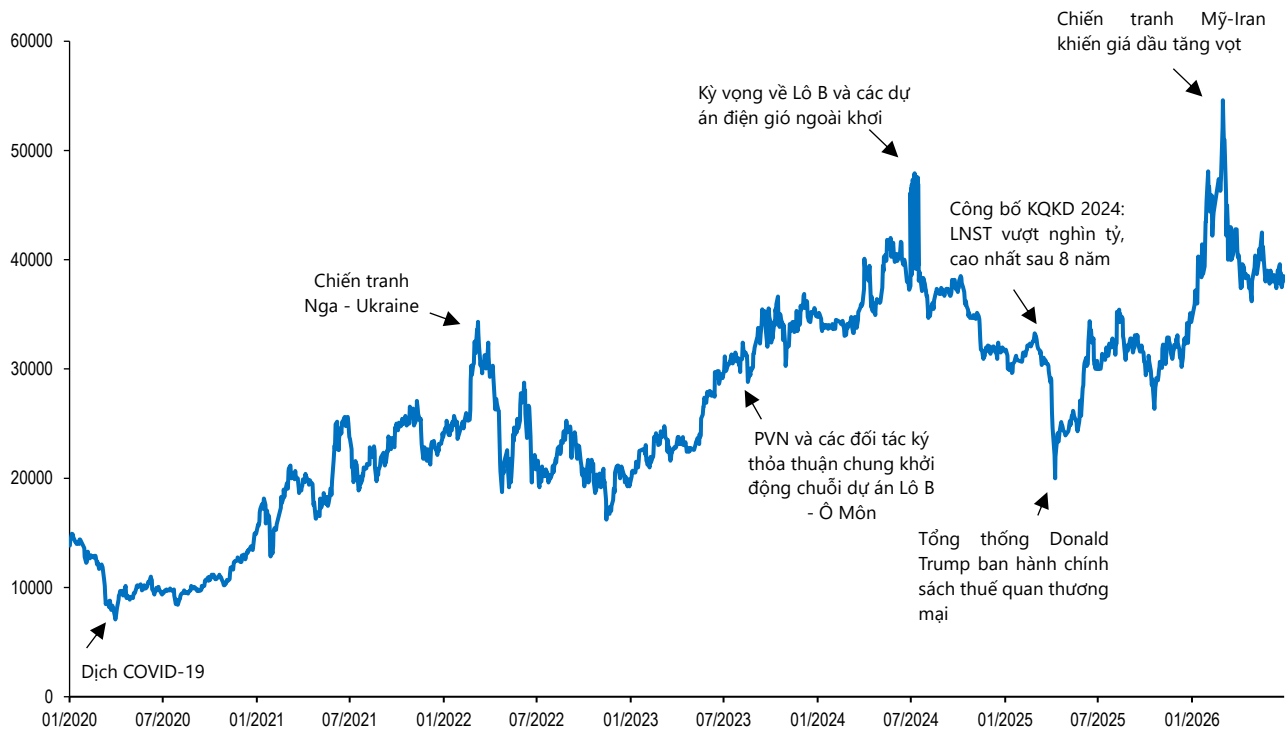
Nguồn: Bloomberg. Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá cổ phiếu PVS tương quan với ROE



Nguồn: Bloomberg. Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Những sự kiện quan trọng PVS



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Rủi ro

Biên lợi nhuận mỏng M&C thấp hơn dự kiến

PVS đang bước vào giai đoạn triển khai đồng thời nhiều dự án quy mô lớn, trong khi cạnh tranh về giá thầu, biến động chi phí nguyên vật liệu, chi phí nhân công hoặc phát sinh chi phí thi công có thể khiến biên lợi nhuận thực tế thấp hơn dự báo.

Tiến độ hoàn thành khung pháp lý cho điện gió ngoài khơi chậm hơn kỳ vọng

Chúng tôi cho rằng điện gió ngoài khơi là động lực tăng trưởng dài hạn quan trọng của PVS, tuy nhiên tiến độ hiện thực hóa các dự án vẫn phụ thuộc lớn vào mức độ hoàn thiện của khung pháp lý. So với các dự án dầu khí truyền thống, dự án điện gió ngoài khơi có tính phức tạp cao hơn khi yêu cầu đồng thời nhiều cơ chế liên quan đến quy hoạch không gian biển, cấp phép khảo sát, lựa chọn nhà đầu tư, cơ chế đấu thầu, hợp đồng mua bán điện (PPA) và kết nối lưới điện.

Việc chậm ban hành hoặc kéo dài thời gian thực thi các quy định này có thể khiến các chủ đầu tư trì hoãn quyết định đầu tư cuối cùng (FID), từ đó làm chậm tiến độ triển khai dự án và lùi thời điểm hiện thực hóa nguồn backlog tiềm năng của PVS.

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Tổng tài sản	34,077	38,791	44,037	46,800	49,159
Tài sản ngắn hạn	23,882	27,202	30,671	32,216	33,164
Tiền và tương đương tiền	11,422	11,585	12,012	12,106	11,301
Đầu tư TC ngắn hạn	3,886	4,275	4,489	4,713	4,949
Các khoản phải thu	6,244	7,488	9,278	10,117	10,964
Hàng tồn kho	1,842	3,249	4,056	4,376	5,109
Tài sản dài hạn	10,195	11,589	13,366	14,584	15,994
Tài sản cố định	3,588	4,778	6,684	7,865	9,231
Chi phí xây dựng cơ bản	430	462	492	522	552
Tài sản dài hạn khác	6,017	6,193	6,035	6,042	6,056
Tổng nợ	19,337	22,555	26,343	27,914	29,088
Nợ ngắn hạn	13,938	17,125	19,750	21,235	22,441
Khoản phải trả	4,654	6,978	8,833	9,529	10,693
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	869	189	299	318	247
Khác	8,415	9,957	10,617	11,389	11,500
Nợ dài hạn	5,399	5,430	6,593	6,679	6,648
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	790	777	1,377	1,707	1,798
Khác	4,609	4,653	5,216	4,972	4,849
Vốn chủ sở hữu	14,740	16,236	17,694	18,886	20,070
Vốn góp chủ sở hữu	4,780	5,114	6,137	6,137	6,137
Thặng dư vốn	40	40	40	40	40
Vốn khác	4,668	4,947	5,591	6,293	6,992
Lợi nhuận giữ lại	4,082	4,956	4,729	5,207	5,681
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,171	1,179	1,197	1,209	1,220
*Nợ vay	1,659	967	1,677	2,025	2,045
*Nợ ròng (tiền)	-13,648	-14,893	-14,824	-14,794	-14,204

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền từ HĐKD	4,343	1,643	2,990	2,372	2,066
Lợi nhuận ròng	1,070	1,850	2,148	2,270	2,259
Khấu hao TSCĐ	601	796	907	1,007	1,087
(Lãi) từ HĐ đầu tư	-1,111	-1,216	0	0	0
Thay đổi vốn lưu động	2,394	-740	138	181	-434
Thay đổi khác	1,388	954	-203	-1,085	-845
Tiền từ HĐ đầu tư	1,062	-973	-2,843	-2,218	-2,484
Thay đổi tài sản cố định	-885	-1,621	-2,843	-2,218	-2,484
Thay đổi tài sản đầu tư	443	-513	0	0	0
Khác	1,504	1,161	0	0	0
Tiền từ HĐ tài chính	198	-583	280	-61	-388
Thay đổi vốn cổ phần	0	0	0	0	0
Tiền đi vay/(trả) nợ	577	-544	710	348	20
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	-379	-39	-430	-430	-430
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	5,603	87	427	94	-805
Tổng tiền đầu năm	5,757	11,422	11,585	12,012	12,106
Thay đổi trong tỷ giá	62	76			
Tổng tiền cuối năm	11,422	11,585	12,012	12,106	11,301

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	23,770	32,718	45,473	49,190	46,168
Tăng trưởng	22.7%	37.6%	39.0%	8.2%	-6.1%
Giá vốn hàng bán	-22,705	-30,848	-42,986	-46,373	-43,367
Lợi nhuận gộp	1,065	1,871	2,486	2,817	2,800
Biên lợi nhuận gộp	4.5%	5.7%	5.5%	5.7%	6.1%
Chi phí BH & QLDN	-1330	-1389	-1859	-1949	-1816
LN từ HĐKD	950	2106	2428	2769	2868
Tăng trưởng	-21.5%	121.6%	15.3%	14.1%	3.6%
Biên LN từ HĐKD	4.0%	6.4%	5.3%	5.6%	6.2%
LN khác	351	799	942	1,006	938
Thu nhập tài chính	569	927	1,289	1,394	1,309
Chi phí tài chính	217	129	347	388	371
Trong đó: Chi phí lãi vay	64	68	118	141	140
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	603	99	709	604	546
LNTT	1,553	2,205	2,686	2,776	2,738
Thuế TNDN	299	284	537	506	479
LNST	1,255	1,921	2,148	2,270	2,259
Tăng trưởng	18.4%	53.1%	11.8%	5.6%	-0.5%
Biên lợi nhuận ròng	5.3%	5.9%	4.7%	4.6%	4.9%
LNST cổ đông công ty mẹ	1,070	1,850	2,148	2,270	2,259
Lợi ích CBTS	185	71	0	0	0
LN trước thuế và lãi vay	1,617	2,273	2,804	2,917	2,878
Tăng trưởng	19.8%	40.5%	23.3%	4.0%	-1.3%
Biên LN	6.8%	6.9%	6.2%	5.9%	6.2%
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	2,219	3,069	3,741	3,953	3,995
Tăng trưởng	20.37%	38.33%	21.88%	5.68%	1.06%
Biên LN	9.3%	9.4%	8.2%	8.0%	8.7%

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Chỉ số tài chính

Năm	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (đồng)	1,743	3,014	3,501	3,699	3,680
BPS (đồng)	24,017	26,455	28,832	30,773	32,704
DPS (đồng)	700	0	700	700	700
PER (x)	27.5	15.9	13.7	12.9	13.0
PBR (x)	2.0	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA (x)	9.7	5.1	4.2	4.1	4.2
Tỷ lệ chi trả cổ tức	40.2%	0%	20.0%	18.9%	19.0%
Lãi cổ tức	1.5%	0.0%	1.5%	1.5%	1.5%
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA	9.3%	9.4%	8.2%	8.0%	8.7%
Biên LN từ HĐKD	4.0%	6.4%	5.3%	5.6%	6.2%
Biên LNST	5.3%	5.9%	4.7%	4.6%	4.9%
ROA	3.7%	5.0%	4.9%	4.8%	4.6%
ROE	8.5%	11.8%	12.1%	12.0%	11.3%
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu	11.3%	6.0%	9.5%	10.7%	10.2%
Tỷ số thanh toán tiền mặt	81.9%	67.6%	60.8%	57.0%	50.4%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	25.3	33.2	23.8	20.7	20.5
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	27	5	9	9	14
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	30	38	34	34	43
Số ngày khoản phải thu (ngày)	72	49	49	49	61

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục: Quy hoạch điện VIII điều chỉnh*(Quyết định số 768/QĐ-TTg ngày 15/04/2025)*

Quy hoạch Điện VIII điều chỉnh định hướng mở rộng mạnh quy mô hệ thống điện nhằm đáp ứng nhu cầu tăng trưởng phụ tải dài hạn và mục tiêu chuyển dịch năng lượng. Tổng công suất nguồn điện đến năm 2030 dự kiến đạt 183–236 GW và tăng lên 775–839 GW vào năm 2050. Điểm đáng chú ý là tỷ trọng điện tái tạo tiếp tục gia tăng, trong khi LNG, điện gió ngoài khơi, nguồn điện linh hoạt và điện hạt nhân trở thành các cấu phần quan trọng trong cơ cấu nguồn điện tương lai, trong khi nhiệt điện than dần suy giảm về dài hạn.

Cơ cấu nguồn điện đến năm 2030

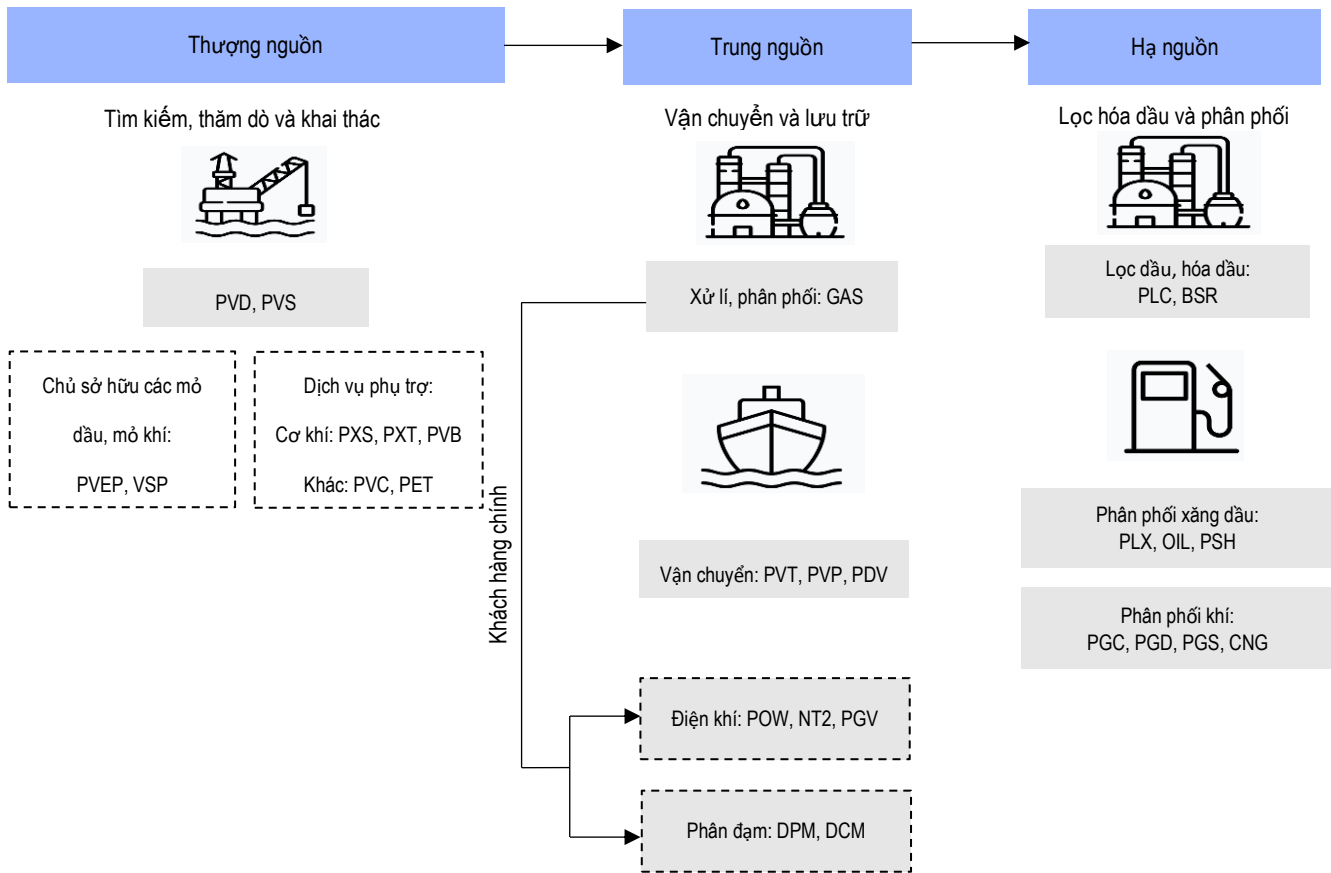
Nguồn điện	Công suất (MW)	Tỷ trọng (%)
Điện mặt trời	46,459 - 73,416	25.3 - 31.1
Thủy điện	33,294 - 34,667	14.7 - 18.2
Điện gió trên bờ/gần bờ	26,066 - 38,029	14.2 - 16.1
Nhiệt điện than	31,055	13.1 - 16.9
Nhiệt điện LNG	22,524	9.5 - 12.3
Nhiệt điện khí trong nước	10,861 - 14,930	5.9 - 6.3
Nguồn lưu trữ	10,000 - 16,300	5.5 - 6.9
Điện gió ngoài khơi ⁶	6,000 - 17,032	
Điện hạt nhân ⁶	4,000 - 6,400	

Cơ cấu nguồn điện đến năm 2050

Nguồn điện	Công suất (MW)	Tỷ trọng (%)
Điện mặt trời	293,088 - 295,646	35.3 - 37.8
Điện gió ngoài khơi	113,503 - 139,097	14.7 - 16.6
Nguồn lưu trữ	95,893 - 96,120	11.5 - 12.4
Điện gió trên bờ/gần bờ	84,696 - 91,400	10.9
Thủy điện	40,624	4.8 - 5.2
Nhiệt điện sử dụng sinh khối/amoniac	25,798	3.1 - 3.3
Nguồn điện linh hoạt	21,333 - 38,641	2.8 - 4.6
Điện hạt nhân	10,500 - 14,000	1.4 - 1.7
Nhiệt điện LNG/Hydrogen	26,776 - 37,448	3.4 - 4.5
Nhiệt điện than	0	0

Nguồn: Quy hoạch Điện VIII điều chỉnh (Quyết định số 768/QĐ-TTg ngày 15/04/2025), Shinhan Securities Vietnam

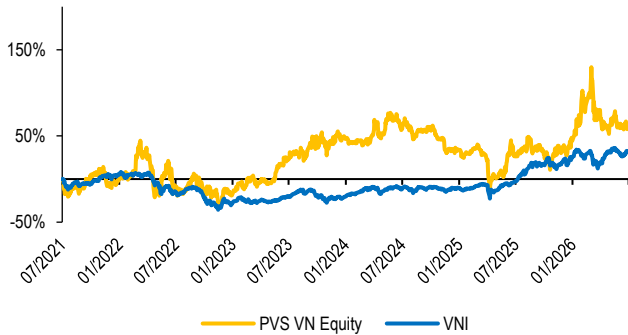
⁶ Chủ yếu đưa vào vận hành trong giai đoạn 2030–2035

Phụ lục: Chuỗi giá trị ngành dầu khí Việt Nam

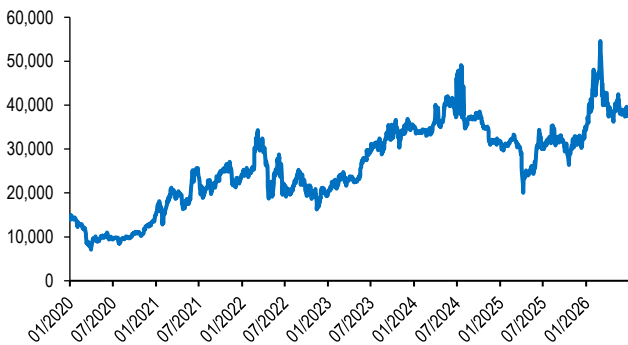
Nguồn: Shinhan Securities Vietnam tổng hợp

Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PVS VN)

Biến động giá cổ phiếu



Giá mục tiêu (VNĐ)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VNĐ)	Khoảng giá MT (%)	
			TB	Max/Min
16/07/2026 (BC lần đầu)	MUA	46,700	12.9	-17.1/77.3

Lưu ý: Tính toán chênh lệnh giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu	Ngành
♦ MUA: Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên ♦ GIỮ: Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15% ♦ BÁN: Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%	♦ TÍCH CỰC: Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA ♦ TRUNG LẬP: Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ ♦ TIÊU CỰC: Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- ◆ The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Thuong Nguyen

Important Disclosures & Disclaimers

- ◆ As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: PVS VN
- ◆ Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- ◆ All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- ◆ This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- ◆ This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- ◆ Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- ◆ United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- ◆ All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

Shanghai

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000

Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599