

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

Khả quan (Duy trì)
45,6%

Dầu khí

Giá hiện tại	VND33.100
Cao nhất/ Thấp nhất 52 tuần	VND54.600/26.350
Giá mục tiêu	VND48.200
Giá mục tiêu trước đó	VND41.800
Consensus	-0,7%
Tiềm năng tăng giá	45,6%
Tỷ suất cổ tức	0,0%
Tổng tỷ suất sinh lời	45,6%

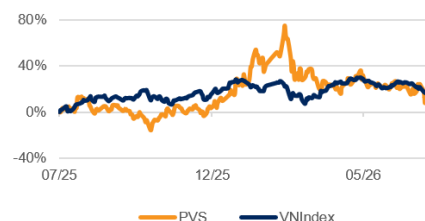
Triển vọng	Khả quan
Định giá	Khả quan
Phân tích kỹ thuật	Tiêu cực

Thị giá vốn (tr USD)	643,3
GTGDQ 3 tháng (tr USD)	4,8
Sở hữu NN (tr USD)	210,4
Số CP lưu hành (tr)	511,4
Số CP sau pha loãng (tr)	511,4

	PVS	Ngành	VNI
P/E trượt	8,8x	19,3x	12,9x
P/B hiện tại	1,1x	1,0x	2,0x
ROA	5,1%	2,4%	3,0%
ROE	13,2%	6,3%	16,0%

* dữ liệu ngày 22/07/2026

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1T	3T	12T
PVS	-13,6%	-12,5%	7,9%
VNIndex	-5,2%	-5,6%	16,5%

Cơ cấu sở hữu

PetroVietnam	51,4%
Khác	48,6%

Tổng quan doanh nghiệp

Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PVS) giữ vị trí dẫn đầu trong lĩnh vực xây dựng công trình dầu khí ngoài khơi cũng như cung cấp dịch vụ kỹ thuật dầu khí tại Việt Nam. Hơn nữa, PVS cũng đang dần trở thành một doanh nghiệp có tên tuổi trong chuỗi giá trị điện gió ngoài khơi toàn cầu với việc tham gia vào nhiều hợp đồng EPC điện gió ngoài khơi trên thị trường quốc tế thời gian qua.

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Ngọc Hải

hai.nguyennngoc2@vndirect.com.vn

Tiếp tục chu kỳ cao điểm xây lắp

- Duy trì khuyến nghị Khả quan với tiềm năng tăng giá 45,6%. Chúng tôi nâng giá mục tiêu thêm 15,3% trong khi giá cổ phiếu đã tăng 5,1% kể từ báo cáo cập nhật gần nhất.
- Giá mục tiêu cao hơn do việc nâng dự phóng LN năm 2026-27 và chuyển mô hình định giá sang năm 2026.
- P/E trượt hiện ở mức 8,8x, thấp hơn nhiều so với P/E trung bình 5 năm là 16,5x và chưa phản ánh hết triển vọng tích cực của doanh nghiệp.

Tiêu điểm tài chính

- Lợi nhuận (LN) ròng Q1/26 tăng 25,4% svck lên 416 tỷ đồng nhờ mảng M&C tăng trưởng tích cực.
- Chúng tôi kỳ vọng LN ròng của PVS sẽ đạt mức tăng trưởng kép 8% trong năm 2026-27 từ mức nền cao của năm 2025 nhờ mảng M&C tiếp tục giai đoạn cao điểm và đóng góp từ các FSO mới.

Luân điểm đầu tư

2026-2027 đánh dấu giai đoạn cao điểm triển khai của mảng M&C

2026-27 sẽ là giai đoạn cao điểm của chu kỳ thượng nguồn lần này tại Việt Nam, với việc đi vào khai thác của các dự án trọng điểm như Lạc Đà Vàng, và Lô B. Trong bức tranh thượng nguồn sôi động đó, PVS – doanh nghiệp góp mặt trong hầu hết các dự án trọng điểm – sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng mảng M&C tích cực. Cùng với backlog từ các dự án điện gió ngoài khơi, chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng M&C sẽ ghi nhận mức tăng trưởng kép 16,4% trong năm 2026-27 từ mức nền cao kỷ lục của năm 2025.

Mảng tạo lợi nhuận chủ lực FSO/FPISO sẽ ghi nhận tăng trưởng từ năm 2027

Trong bối cảnh tỷ giá tăng, các hợp đồng này tiếp tục củng cố dòng lợi nhuận cao và ổn định cho PVS. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng mảng tạo lợi nhuận chủ lực này sẽ ghi nhận tăng trưởng đáng kể từ năm 2027-28 (+24%/18% svck) khi các hợp đồng cho thuê FSO mới (gồm FSO Lạc Đà Vàng và FSO Lô B) đi vào vận hành từ năm 2026-27. FSO/FPISO tiếp tục sẽ là trụ cột lợi nhuận chính cho PVS, đóng góp khoảng hơn 45-50% LN ròng của PVS trong những năm tới.

Nâng cấp năng lực EPC, mở rộng dự địa mảng điện gió trong dài hạn

Với kinh nghiệm từ lĩnh vực cơ khí dầu khí, PVS đã tham gia và phát triển nhanh trong lĩnh vực cơ khí điện gió ngoài khơi. Thông qua các dự án quốc tế tại Đài Loan và Ba Lan, PVS đang từng bước nâng cấp năng lực từ chế tạo kết cấu sang EPCIC trạm biến áp ngoài khơi, đồng thời xây dựng track record với các chủ đầu tư và đối tác hàng đầu trên thế giới. Đây sẽ là nền tảng quan trọng để DN mở rộng cơ hội tham gia sâu hơn vào chuỗi giá trị điện gió ngoài khơi tại nhiều thị trường trong tương lai, bao gồm cả Việt Nam.

Định giá hấp dẫn so với triển vọng vững chắc của doanh nghiệp

PVS hiện đang giao dịch ở mức P/E trượt 8,8x, thấp hơn đáng kể so với P/E trung bình 5 năm là 16,5x. Đây là mức định giá hấp dẫn khi xét đến triển vọng tăng trưởng của DN (so với mức cao của năm 2025), vị thế tài chính vững mạnh và tiềm năng dài hạn đầy hứa hẹn trong cả lĩnh vực dầu khí truyền thống và điện gió ngoài khơi.

	2023	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng DT thuần	18,4%	22,7%	37,6%	14,4%	10,2%
Tăng trưởng LN ròng	3,7%	4,2%	72,9%	5,1%	10,0%
Biên LN gộp	5,4%	4,5%	5,7%	5,2%	5,2%
Biên LN ròng	5,3%	4,5%	5,7%	5,2%	5,2%
P/E (x)	20,3	17,3	9,4	8,9	8,1
Rolling P/B (x)	1,6	1,4	1,2		
ROAE	8,2%	8,1%	12,9%	12,5%	12,7%
Nợ ròng trên VCSH	(61,6%)	(92,6%)	(91,7%)	(84,1%)	(76,3%)

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tóm tắt KQKD: Lợi nhuận tiếp đà tăng trưởng nhờ mảng M&C

Hình 1: Tóm tắt KQKD Q1/26

Tỷ đồng	Q1/25	Q1/26	%svck	sv. dự phóng
Doanh thu	6.014	8.699	44,6%	19,4%
- M&C	4.018	5.911	47,1%	17,1%
- FSO/FPSO	622	695	11,7%	26,5%
- Tàu dịch vụ	478	640	33,8%	32,7%
- Cản cứ cảng	322	454	40,8%	28,5%
- O&M	402	705	75,2%	28,4%
- Khảo sát địa chấn, địa chất	87	45	-48,9%	9,7%
- Khác	84	249	197,8%	27,9%
LN gộp	257	855	232,6%	45,7%
Chi phí BH&QLDN	396	623	57,5%	42,9%
LN tài chính thuần	306	143	-53,4%	32,1%
LN từ LDLK	213	157	-26,5%	16,7%
LN khác	3	(3)	-219,2%	-1,1%
LNTT	384	528	37,5%	25,1%
LN ròng	332	416	25,4%	25,5%
Biên LN gộp	4,3%	9,8%	5,6 điểm %	
Biên LN ròng	5,5%	4,8%	-0,7 điểm %	

Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

DT Q1/26 tăng nhờ hầu hết các mảng kinh doanh đều ghi nhận tăng trưởng

Doanh thu Q1/26 tăng mạnh 44,6% svck, đạt 8.699 tỷ đồng, nhờ sự tăng trưởng ở hầu hết các phân khúc.

- Mảng kinh doanh đóng góp chính – M&C – tăng mạnh 47,1% svck, đạt 5.911 tỷ đồng, nhờ các dự án trọng điểm như Lô B, Lạc Đà Vàng (LĐV) và các dự án điện gió ngoài khơi tiếp tục được triển khai trong giai đoạn cao điểm.
- Các mảng kinh doanh khác cũng ghi nhận tăng trưởng doanh thu tích cực, bao gồm Tàu dịch vụ (+33,8% svck), Cản cứ cảng (+40,8% svck) và O&M (+75,2% svck), phần nào cho thấy hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí trong nước đang sôi động.

Biên LN gộp mở rộng nhờ mảng M&C tăng và thay đổi cách ghi nhận chi phí dự phòng

Biên LN gộp Q1/26 tăng 5,6 điểm % svck lên 9,8% - mức cao nhất theo quý kể từ năm 2020, chủ yếu nhờ biên LN M&C tăng mạnh (+7,9 điểm % svck). Bên cạnh các dự án lớn như Lô B và LĐV bước vào giai đoạn cao điểm, PVS cũng đã điều chỉnh cách ghi nhận chi phí bảo hành dự án trong quý này, hạch toán 282 tỷ đồng chi phí bảo hành vào chi phí bán hàng thay vì giá vốn hàng bán như trước đây. Nếu tính cả khoản này, biên LN gộp M&C vẫn tăng 3,1% svck. Ngoài ra, Tàu dịch vụ cũng là một động lực thúc đẩy tăng trưởng biên LN gộp, với biên LN tăng lên 17% (+4,4 điểm % svck) trong khi các mảng khác duy trì ổn định.

Tăng trưởng LN tiếp tục cho thấy dấu hiệu tích cực, vượt kỳ vọng của chúng tôi

Chi phí bán hàng và QLDN Q1/26 tăng mạnh 57,5% svck lên 623 tỷ đồng, chủ yếu do PVS ghi nhận khoản dự phòng bảo hành 282 tỷ đồng vào chi phí bán hàng. Trong khi đó, LN tài chính thuần giảm 53,4% svck xuống còn 143 tỷ đồng do lãi ròng tỷ giá giảm (-78% svck) lấn át mức tăng lãi tiền gửi (+26% svck).

Nhìn chung, LN ròng tiếp tục cho thấy những tín hiệu tích cực trong Q1/26 với mức tăng trưởng 25,5% svck lên 416 tỷ đồng, vượt kỳ vọng của chúng tôi ở mức 25,5% so với dự phóng cả năm.

Triển vọng 2026/27: Bước vào giai đoạn cao điểm mảng M&C

Hình 2: Thay đổi dự phóng KQKD năm 2026-2027

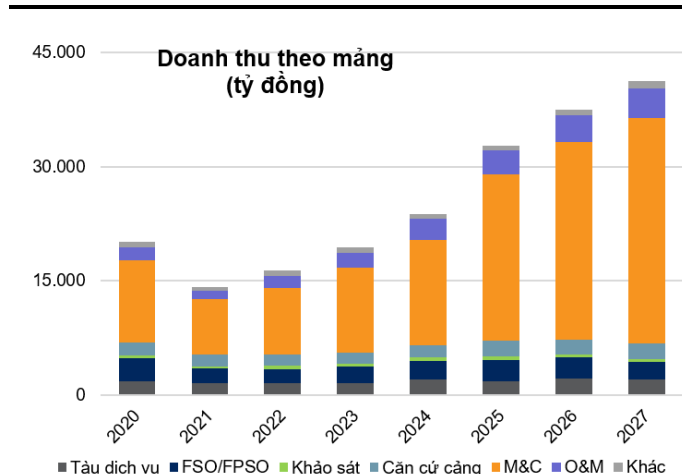
Tỷ đồng	Thực tế 2025	Cũ 2026	2027	Mới 2026	2027	%Δ 2026	2027	Nhận định
Doanh thu thuần	32.718	44.846	34.435	37.431	41.264	-16,5%	19,8%	Chúng tôi giảm dự phóng DT năm 2026 do cập nhật lại danh mục các dự án đang triển khai của PVS trong mảng M&C, cũng như điều chỉnh tiến độ một số dự án như Sư Tử Trắng 2B, Nam Du - U Minh từ 2025-27 sang 2026-28
% svck		37,1%	-23,2%	14,4%	10,2%			
LN gộp	1.871	1.871	1.928	1.935	2.141	3,4%	11,0%	
Biên LN gộp (%)	5,7%	4,2%	5,6%	5,2%	5,2%	1,0 đ%	-0,4 đ%	
Chi phí bán hàng	110	90	100	94	103	4,3%	3,3%	
Chi phí QLDN	1.389	1.452	1.146	1.291	1.362	-11,1%	18,8%	
EBIT	481	418	782	644	780	53,9%	-0,3%	
Lãi (lỗ) từ hoạt động tài chính	799	445	255	583	457	31,2%	79,1%	Chúng tôi nâng mạnh dự phòng LN tài chính thuần để phản ánh số dư tiền cao hơn kỳ vọng và môi trường lãi suất tăng cao
Lãi/lỗ từ công ty LDLK	826	938	1.096	850	1.056	-9,4%	-3,6%	
LN khác	99	305	362	404	438	32,6%	21,0%	Chúng tôi kỳ vọng PVS có thể ghi nhận hoàn nhập dự phòng dự án Sao Vàng - Đại Nguyệt (~600 tỷ đồng) trong năm 2026-27
LNTT	2.205	2.106	2.495	2.482	2.730	17,8%	9,4%	
LN ròng	1.850	1.631	1.939	1.945	2.140	19,3%	10,3%	
% svck		-11,8%	18,9%	5,1%	10,0%			

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Lợi nhuận tiếp đà tăng trưởng trong năm 2026-27 từ mức nền cao của năm 2025

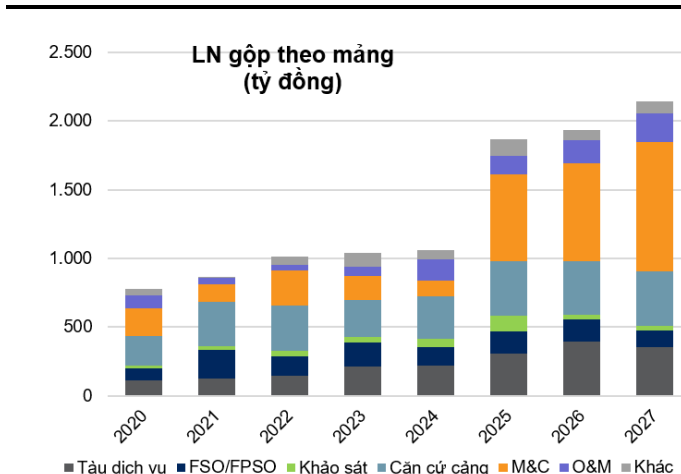
Chúng tôi kỳ vọng LN ròng của PVS sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng khi đạt mức tăng trưởng kép 8% trong năm 2026-27 sau khi đã tăng 73% trong năm 2025. Động lực tăng trưởng chính đến từ: (1) mảng M&C tiếp tục bước vào chu kỳ cao điểm, (2) đóng góp từ các FSO mới (Lạc Đà Vàng và Lô B) từ năm 2026-27 và (3) ghi nhận hoàn nhập dự phòng bảo hành dự án.

Hình 3: Dự phóng DT theo mảng kinh doanh



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 4: Dự phóng LN gộp theo mảng kinh doanh



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Mảng M&C bước vào giai đoạn cao điểm 2026-27

2026-2027 đánh dấu giai đoạn cao điểm triển khai của mảng M&C

2026-27 sẽ là giai đoạn cao điểm của chu kỳ thượng nguồn lần này tại Việt Nam, với việc đi vào khai thác của các dự án trọng điểm như Lạc Đà Vàng (dầu, từ cuối 2026), và Lô B (khí, từ 2H27). Ngoài ra, một số dự án mới cũng vừa được khởi công trong năm nay như Sư Tử Trắng 2B, Khánh Mỹ - Đầm Dơi, với kỳ vọng sẽ đóng góp vào sản lượng từ cuối 2027-2028. Trong bức tranh thượng nguồn sôi động đó, PVS – doanh nghiệp góp mặt trong hầu hết các dự án trọng điểm – với lượng backlog mảng dầu khí khổng lồ ~1,7 tỷ USD sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng mảng M&C tích cực.

Hình 5: 2026-27 sẽ là giai đoạn cao điểm trước khi đi vào khai thác của các dự án lớn như Lạc Đà Vàng và Lô B

Dự án	Capex (tr.USD)	Thời gian triển khai					
		2023	2024	2025	2026	2027	2028
Đại Hùng pha 3	112						
Kinh Ngư Trắng	650						
Lô B	6.700						
Lạc Đà Vàng	693						
Thiên Nga - Hải Âu	349						
Sư Tử Trắng 2B	1.100						
Khánh Mỹ - Đầm Dơi	395						
Nam Du - U Minh	N/A						

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 6: PVS – nhà thầu chính tham gia vào hầu hết các dự án dầu khí trọng điểm sẽ là DN hưởng lợi chính trong chu kỳ này

STT	Dự án / Gói thầu	Chủ đầu tư	Giá trị (tr.USD)	Doanh nghiệp trúng thầu
1	Dự án Lô B - Ô Môn			
	Thượng nguồn Lô B (EPC#1)	PQPOC	1.086	Liên danh McDermott - PVS
	Thượng nguồn Lô B (EPC#2)	PQPOC	300	PVS
	Đường ống bờ Lô B - Ô Môn	SWPOC	314	Liên danh PVS - Lilama 18
	Đường ống biển Lô B - Ô Môn (2 gói)	SWPOC	513	• Liên danh Vietsov - TOS • Liên danh Vietsov - Timas - TCO
	Cung cấp FSO Lô B	PQPOC	600	PTSC SEA (PVS + Yinson)
2	Lạc Đà Vàng			
	EPCI giàn trung tâm LDV-A	Murphy	245	PVS
	Cung cấp FSO LDV	Murphy	416	PTSC AP (PVS + Yinson)
3	Thiên Nga - Hải Âu - EPCI giàn BK	Zarubezhneft	N/A	Vietsov
4	Sư Tử Trắng 2B - EPCI giàn trung tâm	CLJOC	400	PVS
5	Khánh Mỹ - Đầm Dơi	PVEP POC	200	Vietsov (PVS thầu phụ)

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 7: Các dự án M&C của PVS được đưa vào mô hình định giá của chúng tôi

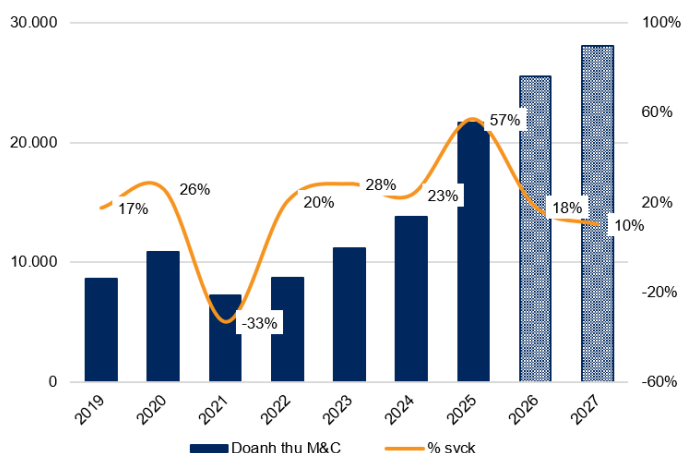
STT	Dự án	Giá trị HĐ ước tính của PVS (tr USD)	DT ước tính năm 2026 (tr USD)	GTHĐ còn lại cuối năm 2026 (tr USD)	Thời gian triển khai
Các dự án Dầu khí truyền thống					
1	Thượng nguồn Lô B - EPC#1	493	172	104	Q4/23 - 2027
2	Thượng nguồn Lô B - EPC#2	300	75	44	2024 - 2027
3	Đường ống bờ Lô B - Ô Môn	237	71	31	2024 - 2027
4	Lạc Đà Vàng	245	89	40	2024 - 2026
5	Sư Tử Trắng pha 2B	400	120	280	2026 - 2028
6	Nam Du - U Minh (*)	150	30	120	2026 - 2028
Các dự án Điện gió ngoài khơi					
1	Điện gió Baltica 2	200	60	62	2023 - 2027
2	Điện gió Fengmiao	110	44	-	2023 - 2026
3	Điện gió Formosa 4	300	150	120	2025 - 2028

*dự án tiềm năng

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

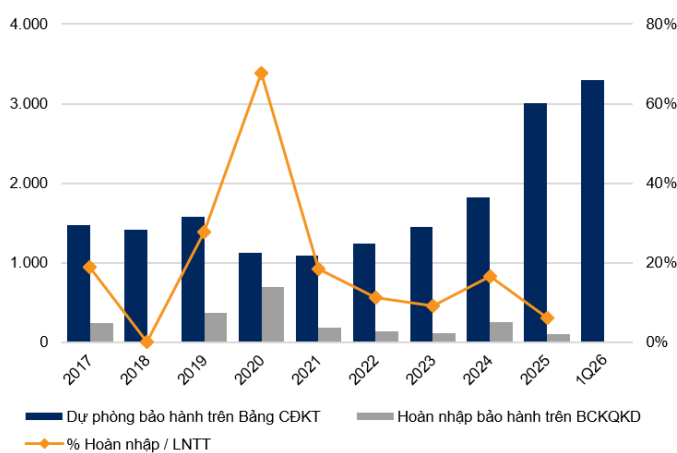
Cùng với backlog từ các dự án điện gió ngoài khơi như Baltica 2, Feng Miao và Formosa 4, chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng M&C sẽ ghi nhận mức tăng trưởng kép 16,4% trong năm 2026-27 từ mức nền cao kỷ lục của năm 2025. Bên cạnh đó, LN gộp mảng M&C cũng sẽ ghi nhận mức tăng trưởng kép 22,3% trong cùng kỳ khi các dự án thường có xu hướng ghi nhận mức biên LN cao khi bước vào giai đoạn cuối vòng đời dự án.

Hình 8: DT M&C kỳ vọng tiếp tục duy trì đà tăng trưởng trong năm 2026-27 từ mức nền cao kỷ lục của năm 2025 (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 9: Khoản mục dự phòng bảo hành dự án là bộ đệm lợi nhuận đáng kể cho PVS trong những năm tới (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Bộ đệm lợi nhuận tới từ khoản mục dự phòng bảo hành dự án

Một điểm đáng chú ý đối với PVS là khoản mục dự phòng bảo hành các dự án đã tăng mạnh trong những năm qua, đạt mức ~3.000 tỷ vào cuối năm 2025 (+1,7 lần svck), tới từ một số dự án M&C trọng điểm đã và đang triển khai như chân đế điện gió, Lô B hay Lạc Đà Vàng. Chúng tôi kỳ vọng khoản mục này sẽ tiếp tục gia tăng trong 2 năm tới khi các dự án trọng điểm bước vào giai đoạn cao điểm.

Với năng lực triển khai dự án và chất lượng công trình đã được minh chứng trong quá khứ, chúng tôi cho rằng nghĩa vụ phát sinh bảo hành dự án của PVS sẽ là rất thấp, và doanh nghiệp có thể hoàn nhập dự phòng khi kết thúc thời gian bảo hành theo hợp đồng. Đây sẽ là bộ đệm lợi nhuận đáng kể của PVS trong những năm tới, trong đó chúng tôi kỳ vọng PVS có thể ghi nhận hoàn nhập dự phòng tại dự án Sao Vàng – Đại Nguyệt (gần 600 tỷ) trong năm 2026-27.

Danh mục dự án sau 2028 chưa được xác nhận, nhưng tiềm năng bổ sung backlog là rất lớn

Sau khi các dự án trọng điểm của chu kỳ hiện tại đi vào giai đoạn vận hành, triển vọng dài hạn của PVS sẽ phụ thuộc vào khả năng bổ sung backlog mới. Chúng tôi cho rằng tiềm năng ký kết các dự án mới của PVS vẫn rất lớn với ba động lực chính:

- 1. Đầu tư thượng nguồn trong nước vẫn còn nhiều dự địa phát triển.** Với những phát hiện tiềm năng lớn như Hải Sư Vàng và một số dự án lớn chưa triển khai như Cá Voi Xanh, hoạt động E&P nội địa hứa hẹn vẫn còn nhiều dư địa cho PVS trong chu kỳ tới. Trong kịch bản tích cực, chúng tôi kỳ vọng chu kỳ EPCI mới của PVS có thể rơi vào giai đoạn 2029-31.
- 2. Thị trường Trung Đông mở ra nhiều cơ hội tiềm năng trong khoảng giữa các chu kỳ nội địa.** Mặc dù đang gặp một số khó khăn trong ngắn hạn do xung đột địa chính trị, khu vực Trung Đông vẫn sẽ trung tâm của ngành với nhiều dự án dầu khí khổng lồ. PVS đã từng bước xây dựng được hồ sơ năng lực tại Qatar và hiện đang có tên trong danh sách đầu thầu tại 1 số dự án lớn. Chúng tôi cho rằng PVS có thể sẽ tập trung vào thị trường

nước ngoài trong giai đoạn 2028-29 khi thị trường nội địa đã qua giai đoạn cao điểm của chu kỳ thượng nguồn hiện nay.

- 3. Điện gió ngoài khơi vẫn sẽ là động lực tăng trưởng quan trọng của PVS** khi DN đã xây dựng được “track record” quốc tế và từng bước nâng cao năng lực trong lĩnh vực này. Dù đối mặt với một số trở ngại nhất định, NLTT vẫn sẽ là xu hướng không thể đảo ngược, và chúng tôi kỳ vọng PVS có thể tìm kiếm thêm được các hợp đồng mới tại những thị trường mà DN đang tham gia như Đài Loan hay Ba Lan. Ngoài ra, Việt Nam cũng là một thị trường đầy hứa hẹn với PVS khi cơ quan quản lý đang cố gắng cải thiện khung pháp lý và cơ chế để đẩy nhanh đầu tư vào điện gió ngoài khơi trong những năm tới.

Nhìn chung, tuy bức tranh backlog sau năm 2028 chưa rõ ràng, nhưng chúng tôi nhận thấy tiềm năng là đủ lớn để PVS – DN đang ngày càng khẳng định tên tuổi trong lĩnh vực EPCI ngoài khơi trên toàn cầu – tiếp tục duy trì tăng trưởng trong dài hạn.

Mảng tạo lợi nhuận chủ lực FSO/FPSO sẽ ghi nhận tăng trưởng từ năm 2027

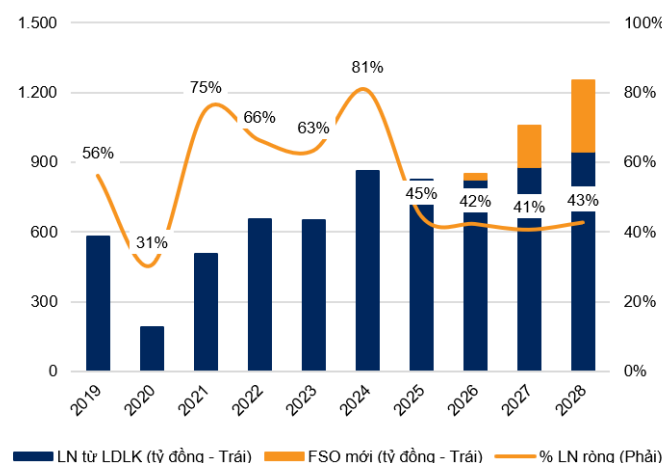
PVS hưởng lợi từ các liên doanh FSO/FPSO, đóng góp đáng kể vào lợi nhuận ròng thông qua các hợp đồng thuê dài hạn bằng USD. Trong bối cảnh tỷ giá tăng, các hợp đồng này tiếp tục củng cố dòng lợi nhuận cao và ổn định cho PVS. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng mảng tạo lợi nhuận chủ lực này sẽ ghi nhận tăng trưởng đáng kể từ năm 2027-28 (+24%/18% svck) khi các hợp đồng cho thuê FSO mới (gồm FSO Lạc Đà Vàng và FSO Lô B) đi vào vận hành từ năm 2026-27. FSO/FPSO tiếp tục sẽ là trụ cột lợi nhuận chính cho PVS, đóng góp khoảng hơn 45-50% LN ròng của PVS trong những năm tới.

Hình 10: Các liên doanh FSO/FPSO của PVS

STT	FSO/FPSO	Liên doanh	% sở hữu của PVS	Mô/bể dầu khí
1	FSO Orkid	MVOT	49%	PM3 - CAA
2	FSO Golden Star	MVOT	49%	Sao Vàng - Đại Nguyệt
3	FSO Biển Đông 01	PTSC SEA	51%	Hải Thạch - Mộc Tinh
4	FPSO Lam Sơn	PTSC AP	51%	Thăng Long - Đông Đô
5	FPSO Ruby II	VOFT	60%	Thăng Long - Đông Đô
6	FSO Lạc Đà Vàng	PTSC AP	51%	Lạc Đà Vàng
7	FSO Lô B	PTSC SEA	51%	Lô B

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 11: LN từ LDLK sẽ ghi nhận tăng trưởng từ năm 2027 khi 2 FSO mới đi vào vận hành



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Định giá: Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 48.200đ/cp

Chúng tôi nâng 15,3% giá mục tiêu lên 48.200 đ/cp, vẫn dựa trên tỷ trọng tương đương phương pháp định giá DCF và P/E mục tiêu 16,5x (dựa trên P/E trung bình 5 năm)

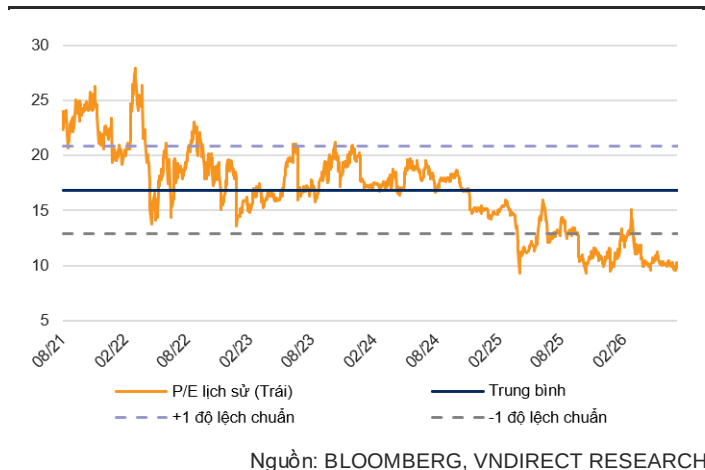
Giá mục tiêu của chúng tôi được điều chỉnh tăng do: 1) nâng dự phóng EPS năm 2026-27 thêm 19,3%/10,3%; và 2) chuyển mô hình DCF sang năm 2026

Hình 12: Giá mục tiêu

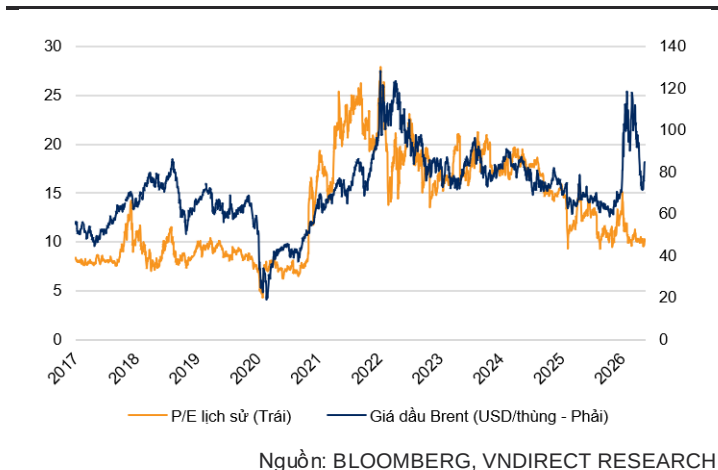
Phương pháp	Giá trị hợp lý (đồng)	Tỷ trọng (%)	Đóng góp (đồng/cp)
DCF	48.783	50%	24.392
P/E mục tiêu năm 2026 là 16,5x	47.684	50%	23.842
Giá mục tiêu			48.234
Giá mục tiêu (làm tròn)			48.200

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: P/E lịch sử của PVS



Hình 14: P/E lịch sử của PVS và giá dầu



Hình 15: Chi phí VCSH

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	4,3%
Beta	1,2
Phần bù rủi ro thị trường	9,2%
Chi phí VCSH	15,4%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: WACC và tăng trưởng dài hạn

Tỷ đồng	
VCSH	15.480
Nợ	1.322
Chi phí nợ	5,0%
Mức thuế	20,0%
WACC	14,5%
Tăng trưởng dài hạn	1,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: Định giá DCF – Tóm tắt dự phóng dòng tiền (FCF)

Tỷ đồng	2026	2027	2028	2029	2030
LN ròng	1.945	2.140	2.195	1.798	1.673
+ Chi phí khấu hao	781	791	740	664	595
% doanh thu	2,1%	1,9%	2,3%	2,5%	2,3%
- CapEx	(1.581)	(1.537)	(582)	(533)	(511)
% doanh thu	-4,2%	-3,7%	-1,8%	-2,0%	-2,0%
+ Thay đổi vốn lưu động	(793)	(962)	(863)	(807)	286
% doanh thu	-2,1%	-2,3%	-2,6%	-3,0%	1,1%
Chi phí lãi vay và các hoạt động TC khác	52	56	51	51	46
% doanh thu	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%
Dòng tiền tự do (UFCF)	404	488	1.541	1.173	2.090

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Động lực tăng giá và rủi ro giảm giá:

- Động lực tăng giá đến từ backlog mảng M&C tăng cao hơn kỳ vọng.
- Rủi ro giảm giá gồm việc chậm tiến độ tại các dự án M&C lớn và giá dầu giảm sâu hơn kỳ vọng.

Hình 18: So sánh các doanh nghiệp trong lĩnh vực cung cấp dịch vụ dầu khí

Công ty	Mã CK	Vốn hóa (tr. USD)	Nợ ròng trên VCSH	Tăng trưởng DT (%)		Tăng trưởng EPS (%)		P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)		ROA (%)	
				2026	2027	2026	2027	TTM	2026	Hiện tại	2026	2026	2027	2026	2027
Malaysia Marine Eng	MMHE MK	137	-13%	22,9%	4,3%	4,8%	8,5%	N/A	5,1	0,4	0,3	6,2%	6,5%	2,2%	2,3%
Yinson Holdings	YNS MK	1.266	138%	-3,3%	-1,0%	322,5%	-6,7%	12,0	8,1	0,7	0,8	10,6%	9,0%	1,6%	1,8%
Seatrium Ltd	STM SP	5.426	17%	-6,4%	-3,2%	N/A	16,4%	N/A	12,5	1,0	0,9	6,8%	7,4%	2,9%	3,3%
Hyundai Engineering	000720 KS	7.369	-12%	-15,2%	6,9%	40,8%	34,4%	25,8	15,0	1,2	1,1	6,4%	7,9%	2,4%	3,2%
Keppel Corp	KEP SP	15.747	81%	12,3%	7,8%	31,7%	11,6%	20,1	18,2	2,0	1,8	9,5%	10,3%	3,8%	4,1%
Trung bình				2,1%	3,0%	99,9%	12,9%	19,3	11,8	1,1	1,0	7,9%	8,2%	2,6%	2,9%
PTSC	PVS VN	643	-91%	14,4%	10,2%	5,1%	10,0%	8,8	11,5	1,4	1,1	12,5%	12,7%	5,2%	5,8%

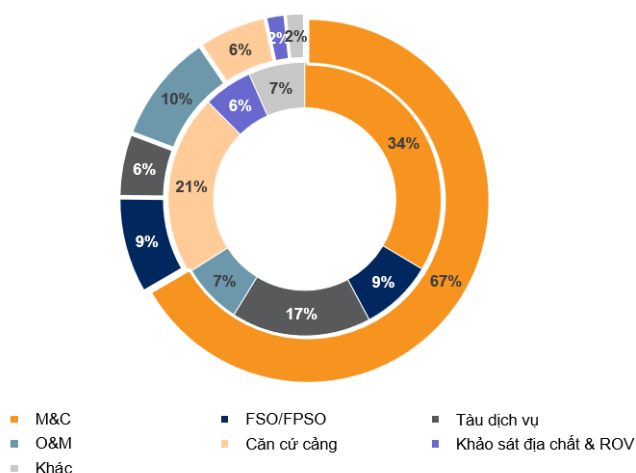
Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (dữ liệu ngày 22/7/2026)

Phụ lục 1: Doanh nghiệp dẫn đầu trong lĩnh vực xây dựng công trình dầu khí ngoài khơi và dịch vụ kỹ thuật

PVS, thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN), được thành lập năm 1993 từ sự sáp nhập giữa Công ty Dịch vụ Dầu khí (PSC) và Công ty Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí và Địa vật lý (GPTS). Năm 2006, PVS tiến hành cổ phần hóa thành công và thực hiện IPO, cổ phiếu chính thức niêm yết trên HNX với mã chứng khoán PVS vào năm 2007.

Các lĩnh vực kinh doanh cốt lõi của PVS cung cấp dịch vụ kỹ thuật cho ngành dầu khí, năng lượng và công nghiệp, bao gồm các giải pháp công nghệ cao, chất lượng cao, đạt tiêu chuẩn quốc tế: EPCIC cho công trình ngoài khơi; EPC cho nhà máy công nghiệp; FSO/FPSO; tàu dịch vụ ngoài khơi; khảo sát địa chất; lắp đặt, vận hành và bảo dưỡng công trình ngoài khơi; cảng và căn cứ dịch vụ hậu cần; cùng dịch vụ cung ứng nhân lực kỹ thuật.

Hình 19: Tỷ trọng doanh thu và lợi nhuận gộp theo từng mảng kinh doanh năm 2025

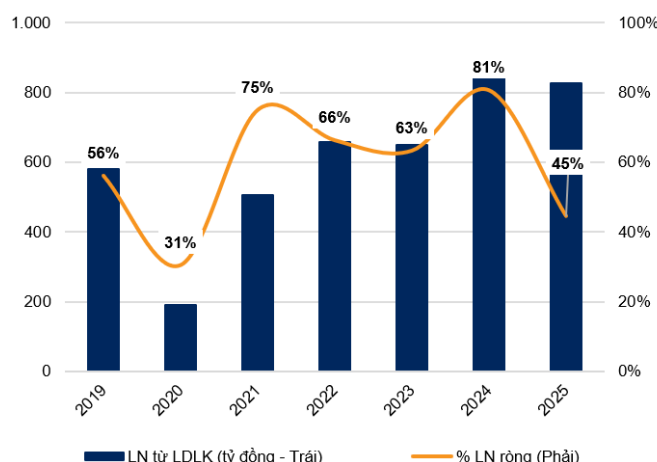


***vòng ngoài: Doanh thu**

***vòng trong: LN gộp**

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 20: Thu nhập từ liên doanh FSO/FPSO đóng vai trò quan trọng trong lợi nhuận của PVS



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hiện nay, PVS giữ vị thế dẫn đầu tại Việt Nam trong lĩnh vực xây dựng công trình dầu khí ngoài khơi cũng như cung cấp dịch vụ kỹ thuật dầu khí, đồng thời đã trở thành một doanh nghiệp có uy tín trên thị trường quốc tế với nhiều hợp đồng EPCI tại khu vực Đông Nam Á và Qatar. Từ năm 2022, PVS bắt đầu tham gia ngành công nghiệp điện gió ngoài khơi thông qua hợp đồng EPCI cho dự án điện gió Hải Long tại Đà Loan, mở ra một hướng phát triển kinh doanh dài hạn mới cho công ty.

Phụ lục 2: Chỉ tiêu tài chính

Báo cáo KQ HĐKD

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Doanh thu thuần	14.260	16.366	19.374	23.770	32.718	37.431	41.264
Giá vốn hàng bán	(13.393)	(15.353)	(18.335)	(22.705)	(30.848)	(35.496)	(39.123)
Lợi nhuận gộp	867	1.014	1.039	1.065	1.871	1.935	2.141
Chi phí QLDN	(712)	(828)	(967)	(1.235)	(1.279)	(1.198)	(1.259)
Chi phí bán hàng	(89)	(79)	(85)	(95)	(110)	(94)	(103)
LN hoạt động	66	107	(13)	(265)	481	644	780
EBITDA thuần	557	578	480	336	1.261	1.425	1.570
Chi phí khấu hao	(491)	(471)	(493)	(601)	(780)	(781)	(791)
LN HĐ trước thuế và lãi vay	66	107	(13)	(265)	481	644	780
Thu nhập tài chính	278	489	790	569	927	707	636
Chi phí tài chính	(94)	(163)	(216)	(217)	(129)	(124)	(179)
Thu nhập ròng khác	214	185	66	603	99	404	438
Thu nhập từ công ty LDLK	507	657	651	864	826	850	1.056
Lợi nhuận trước thuế	969	1.276	1.277	1.553	2.205	2.482	2.730
Chi phí thuế	(219)	(225)	(217)	(299)	(284)	(450)	(495)
Lợi nhuận ròng	675	989	1.026	1.070	1.850	1.945	2.140
LN ròng sau điều chỉnh	675	989	1.026	1.070	1.850	1.945	2.140

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Tiền & Tương đương tiền	5.747	5.219	5.757	11.422	11.585	11.194	10.871
Đầu tư tài chính ngắn hạn	2.677	4.837	4.329	3.886	4.275	4.489	4.713
Các khoản phải thu ngắn hạn	4.642	5.047	4.185	6.244	7.488	5.127	5.653
Hàng tồn kho	2.103	1.090	1.470	1.830	3.233	1.945	2.144
Tài sản ngắn hạn khác	226	276	548	500	622	374	536
Tổng tài sản ngắn hạn	15.395	16.470	16.290	23.882	27.202	23.129	23.917
Tài sản cố định	2.991	3.048	3.391	3.588	4.778	5.578	6.324
Tổng đầu tư	4.841	4.918	4.945	4.730	4.871	4.871	4.871
Tài sản dài hạn khác	1.644	1.488	1.790	1.876	1.940	2.161	2.323
Tổng tài sản	24.871	25.924	26.416	34.077	38.791	35.740	37.434
Nợ vay ngắn hạn	711	752	1.176	869	189	233	278
Phải trả người bán	4.503	5.515	3.765	5.000	8.218	7.059	7.216
Phải trả ngắn hạn khác	3.478	2.925	4.119	8.069	8.718	5.615	5.364
Tổng nợ ngắn hạn	8.692	9.192	9.060	13.938	17.125	12.906	12.859
Nợ vay dài hạn	534	624	564	790	777	860	910
Phải trả dài hạn khác	3.037	3.054	3.248	4.609	4.653	4.636	4.798
Vốn điều lệ	4.780	4.780	4.780	4.780	5.114	5.114	5.114
Lợi nhuận giữ lại	3.694	3.791	4.048	4.082	4.956	5.565	6.552
Vốn chủ sở hữu	11.880	12.324	12.834	13.569	15.057	16.072	17.506
Lợi ích cổ đông thiểu số	728	730	710	1.171	1.179	1.266	1.362
Tổng nợ và VCSH	24.871	25.924	26.416	34.077	38.791	35.740	37.434

Báo cáo LCTT

(Tỷ đồng)	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>2026</u>	<u>2027</u>
Lợi nhuận trước thuế	969	1.276	1.277	1.700	2.205	2.482	2.730
Khấu hao	491	471	493	601	780	781	791
Thuế đã nộp	(155)	(286)	(172)	(281)	(620)	(589)	(648)
Các khoản điều chỉnh khác	(1.126)	(1.021)	(1.255)	(780)	(617)	(1.352)	(1.345)
Thay đổi vốn lưu động	(317)	1.057	(627)	3.048	188	(793)	(962)
LC tiền thuần từ HĐKD	(138)	1.498	(285)	4.288	1.935	529	566
Đầu tư TSCĐ	(253)	(498)	(899)	(843)	(1.862)	(1.581)	(1.537)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	13	63	5	4	3	0	0
Các khoản khác	1.401	(1.292)	1.712	1.948	759	1.047	1.064
Thay đổi tài sản dài hạn khác	0	0	0	0	0	0	0
LC tiền thuần từ HĐĐT	1.162	(1.727)	818	1.109	(1.100)	(534)	(473)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	0	0	0	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0	0	(18)	0	0
Tiền vay ròng nhận được	45	108	345	577	(692)	126	95
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	0	0	0	0	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(554)	(430)	(378)	(379)	(39)	(511)	(511)
LC tiền thuần từ HĐTC	(509)	(321)	(32)	198	(749)	(385)	(417)
Tiền & Tương đương tiền đầu kỳ	5.212	5.747	5.219	5.757	11.422	11.585	11.194
LC tiền thuần trong kỳ	515	(551)	501	5.595	86	(391)	(323)
Tiền & Tương đương tiền cuối kỳ	5.747	5.219	5.757	11.422	11.585	11.194	10.871

Chỉ số tài chính

Chỉ số định giá	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
EPS (VND)	1.411	2.070	2.148	2.238	3.616	3.803	4.183
P/E	18,4	10,1	17,7	15,1	9,4	8,9	8,1
PEG 1 năm	2,4	0,2	1,8	2,6	0,1	2,0	0,7
EV/EBIT	100,7	21,3	97,0	-	2,2	2,2	2,2
EV/EBITDA	11,9	4,0	22,2	7,6	4,9	4,9	4,9
P/S	0,9	0,6	0,9	0,7	0,5	0,5	0,4
P/B	1,0	0,8	1,4	1,2	1,2	1,1	1,0
Tỷ suất cổ tức	4,5%	4,3%	2,1%	2,3%	0,2%	2,9%	2,9%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	82,1%	43,4%	36,8%	35,5%	2,1%	26,3%	23,9%
Chỉ số tăng trưởng	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng DT	-29,3%	14,8%	18,4%	22,7%	37,6%	14,4%	10,2%
Tăng trưởng LN gộp	11,5%	16,9%	2,5%	2,5%	75,6%	3,4%	10,7%
Tăng trưởng LN ròng	8,1%	46,7%	3,7%	4,2%	72,9%	5,1%	10,0%
Tăng trưởng EPS	7,7%	62,1%	9,9%	5,7%	98,4%	4,5%	11,5%
Chỉ số hiệu quả sinh lời	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Biên LN gộp	6,1%	6,2%	5,4%	4,5%	5,7%	5,2%	5,2%
Biên EBITDA	3,9%	3,5%	2,5%	1,4%	3,9%	3,8%	3,8%
Biên LN hoạt động	0,5%	0,7%	NM	NM	1,5%	1,7%	1,9%
Biên LN ròng	4,7%	6,0%	5,3%	4,5%	5,7%	5,2%	5,2%
ROAA	2,6%	3,9%	3,9%	3,5%	5,1%	5,2%	5,8%
ROAE	5,6%	8,2%	8,2%	8,1%	12,9%	12,5%	12,7%
Chỉ số đòn bẩy	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Khả năng trả lãi (EBIT/Lãi vay)	1,4	2,1	(0,2)	(4,1)	7,0	10,4	12,4
EBITDA / (Lãi vay + Capex)	0,2	0,2	(0,0)	(0,3)	0,2	0,4	0,5
Nợ vay / Vốn	9,0%	9,5%	11,4%	10,1%	5,6%	5,9%	5,9%
Nợ vay / VCSH	9,9%	10,5%	12,8%	11,3%	6,0%	6,3%	6,3%
Nợ vay ròng / VCSH	-56,9%	-66,5%	-61,6%	-92,6%	-91,7%	-84,1%	-76,3%
Chỉ số thanh khoản	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Vòng quay tổng tài sản	0,6	0,6	0,7	0,8	0,9	1,0	1,1
Vòng quay khoản phải thu	2,8	3,4	4,2	4,6	4,8	5,9	7,7
Số ngày phải thu	132	108	87	80	77	62	48
Vòng quay khoản phải trả	2,6	3,2	4,2	5,6	5,3	5,6	6,9
Số ngày phải trả	143	114	88	66	69	65	53
Vòng quay hàng tồn kho	6,4	9,6	14,3	13,8	12,2	13,7	19,1
Số ngày tồn kho	57	38	25	27	30	27	19
Hệ số thanh toán hiện hành	1,8	1,8	1,8	1,7	1,6	1,8	1,9
Hệ số thanh toán nhanh	1,5	1,6	1,6	1,5	1,4	1,6	1,7

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT. Người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Tổng lợi nhuận kỳ vọng của một cổ phiếu được định nghĩa là tổng: (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá hiện tại và (ii) tỷ suất cổ tức ròng kỳ hạn của cổ phiếu. Giá mục tiêu cổ phiếu có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng phòng Năng lượng và Hóa chất

Email: hai.nguyennngoc2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Phường Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>