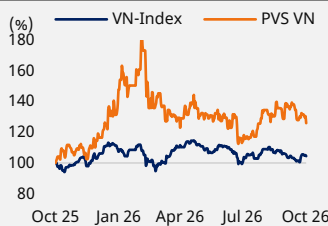


(BC cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND)	45,700
Thị giá (29/10/2026, VND)	30,500
Lợi nhuận kỳ vọng	50%

Lợi nhuận HĐKD (26F, tỷ đồng)	954
Kỳ vọng thị trường (26F, tỷ đồng)	847
Tăng trưởng EPS (26F, %)	7.9
Kỳ vọng thị trường (2F, %)	6.4
P/E (26F, x)	14.1
P/E thị trường (x)	12.9
VNIndex	1,767

Vốn hóa (tỷ đồng)	18,963
SLCP đang lưu hành (triệu)	614
% tự do chuyển nhượng (%)	44.2
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	15.5
Beta (12T)	0.8
Thấp nhất 52 tuần (VND)	23,500
Cao nhất 52 tuần (VND)	47,000

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-4.2	1.1	30.4
Tương đối	-3.4	5.8	25.3



CTCP Chứng Khoán Mirae Asset Việt Nam

Nguyễn Khánh Duy

Duy.nk@miraeasset.com.vn

Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam

Lợi nhuận lõi bắt đầu phục hồi trong Q3/26

Lỗ tỷ giá và lợi nhuận từ liên doanh suy giảm áp lực lên lợi nhuận Q3

- PVS ghi nhận doanh thu Q3/2026 đạt 10,579 tỷ đồng (+10% CK; +23% QoQ) và LNST đạt 315 tỷ đồng (-3% CK; -41% QoQ). Mức giảm lợi nhuận svQ2 chủ yếu do nền so sánh cao, khi PVS ghi nhận khoản thu nhập bất thường 453 tỷ đồng từ việc chấm dứt hợp đồng thi công dự án điện gió ngoài khơi. Nếu loại trừ khoản mục này, lợi nhuận cốt lõi ghi nhận tăng gấp đôi svQ2.
- Sự cải thiện được ghi nhận trên hầu hết các mảng kinh doanh, với biên lợi nhuận gộp mở rộng. Trong đó, mảng cơ khí chế tạo và xây lắp (M&C) tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng, với lợi nhuận gộp tăng 82% CK, trong khi lợi nhuận gộp từ dịch vụ OM và tàu dịch vụ dầu khí tăng gấp đôi CK. Nhờ đó, EBIT chuyển sang có lãi 355 tỷ đồng (so với mức lỗ 23 tỷ CK). Tuy nhiên, phần lớn mức cải thiện này bị triệt tiêu bởi khoản lỗ tỷ giá ròng 97 tỷ đồng (Q3/25: lãi 129 tỷ đồng) và sự suy giảm 54% CK lợi nhuận từ liên doanh, liên kết – do hoạt động bảo dưỡng tại các kho nổi FSO/FPSO.

KQKD 9T cải thiện nhưng lợi nhuận lõi vẫn ở mức thấp

- Lũy kế 9T2026, PVS ghi nhận doanh thu 27,852 tỷ đồng (+21% CK) và lợi nhuận ròng 1,262 tỷ đồng (+25% CK), lần lượt hoàn thành 65% và 63% dự phóng cả năm 2026. Trong đó, doanh thu M&C đạt 17,332 tỷ đồng (+13% CK; hoàn thành 57% dự phóng), với biên lãi gộp thu hẹp còn 7.7%. Trong khi đó, các mảng ngoài M&C đóng góp phần lớn tăng trưởng lợi nhuận gộp (+54% CK), nhờ hoạt động thương mại (E&P) khởi sắc. Cùng với chi phí bán hàng giảm 20% CK, nhờ chi phí trích lập dự phòng bảo hành giảm còn 781 tỷ đồng (-23% CK), EBIT phục hồi lên 502 tỷ đồng (9T2025: lỗ 137 tỷ đồng).
- Mặc dù ghi nhận sự cải thiện, lợi nhuận cốt lõi vẫn cho thấy mức giảm 11% CK xuống khoảng 899 tỷ đồng (chỉ hoàn thành 45% dự phóng) – sau khi loại trừ tác động từ khoản thu nhập bất thường 453 tỷ đồng ghi nhận trong Q2/2026. Nguyên nhân chủ yếu đến từ khoản lãi tỷ giá giảm còn 43 tỷ đồng (9T2025: 488 tỷ đồng), cùng với lợi nhuận từ các liên doanh FSO/FPSO giảm 33% CK.

Tiến độ các dự án M&C trong Q4 quyết định dự phóng cả năm

- Để hoàn thành dự phóng năm 2026, PVS cần ghi nhận doanh thu Q4 đạt 14,790 tỷ đồng (+52% CK; +40% QoQ) và LNST 734 tỷ đồng (-12% CK), với kỳ vọng lợi nhuận đạt đỉnh khi các gói thầu thuộc dự án Lô B và Lạc Đà Vàng bước vào giai đoạn ghi nhận doanh thu cao điểm. Tỷ trọng đóng góp doanh thu và lợi nhuận Q4 lần lượt đạt 35% và 37% dự phóng cả năm, tương đồng với mức bình quân giai đoạn 2021–2025 (34% và 38%).
- Tuy nhiên, doanh thu M&C cần đạt 13,48 tỷ đồng, gần gấp đôi svQ3, khiến tiến độ nghiệm thu trở thành yếu tố quyết định khả năng hoàn thành dự phóng doanh thu. Trong khi đó, rủi ro đối với dự phóng lợi nhuận tương đối hạn chế nhờ khoản thu nhập bất thường trong Q2/26 chưa được phản ánh vào mô hình, tạo dư địa bù đắp nếu kết quả Q4 thấp hơn kỳ vọng.

FY (31/12)	3Q26	svQ2	CK	9T26	CK	FY26F	%dự báo
Doanh thu (tỷ VND)	10,579	23%	10%	27,852	21%	42,642	65%
- M&C	6,847	50%	5%	17,332	13%	30,479	57%
Lợi nhuận hoạt động	355	n.m.	n.m.	502	n.m.	954	53%
Biên LNHD (%)	3.4	+4.4p	+3.6p	1.8%	+2.4p	2.2%	-4.4p
Lợi nhuận tài chính	39	-80%	-81%	378	-47%	583	65%
Lợi nhuận liên doanh	98	-46%	-54%	438	-33%	921	48%
Thu nhập khác	(1)	n.m.	n.m.	456	n.m.	-	n.m.
Lợi nhuận ròng	315	-41%	-3%	1,262	25%	1,996	63%
Lợi nhuận cốt lõi	316	93%	-6%	897	-12%	1,996	45%

Ghi chú: Lợi nhuận ròng là lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ

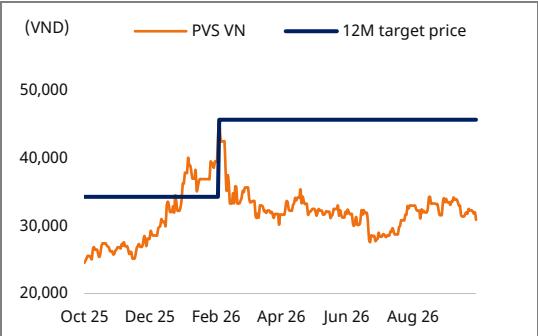
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Securities Research ước tính

PHỤ LỤC

Khuyến cáo quan trọng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Công ty (mã cổ phiếu)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu* (VND/cp)
Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam	12/29/2025	Tăng tỷ trọng	34,300
Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam	03/02/2026	Nắm giữ	45,700
Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam	09/29/2026	Mua	45,700



*Giá mục tiêu đã được điều chỉnh các sự kiện cổ tức và phát hành cổ phiếu tính đến thời điểm báo cáo

Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
Tăng Tỷ Trọng:	Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
Nắm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

Thang đánh giá ngành

Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

- * Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
- * Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
- * Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, vĩ mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của một báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng tiếp nhận được nhắm đến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện các giao dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không cấu thành lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phân quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là kể từ ngày của tài liệu này và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là biểu thị cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích đã chuẩn bị chúng. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hoặc ngắn trong bất kỳ chứng khoán chủ đề nào vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường mở hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. MAS và các chi nhánh của nó có thể đã có, hoặc có thể mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành. Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Mirae Asset Securities International Network**Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)**

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsk LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong
Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brazil
Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road,
Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098
India

Tel: 91-22-62661336