



Tổng CTCP Dịch Vụ Kỹ Thuật Dầu Khí Việt Nam

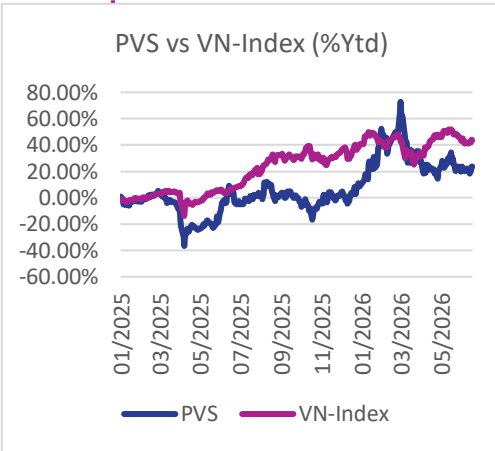
HOSE: PVS – TÍCH CỰC

BÁO CÁO PHÂN TÍCH

Ngành: Dầu Khí

Giá mục tiêu	48.300
Giá hiện tại	38.900
Lợi nhuận kỳ vọng	24%
Khuyến nghị	Tích cực

BIẾN ĐỘNG GIÁ



Thông tin giao dịch (23/06/2026)

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	38.900
Giá cao nhất 52W	54.600
Giá thấp nhất 52W	26.400
Số lượng CP niêm yết	511.420.099
Số lượng CP lưu hành	511.420.099
Sở hữu nước ngoài	15,32%
KLBQ 52W (cp)	6.651.508
EPS (vnd/cp)	3.919
P/E	9,95x
P/B	1.20x
Vốn hóa (tỷ đồng)	20.252

(*) EPS theo BCKQKD 4 quý gần nhất

Analyst: Phan Huy Minh

minhph@vixs.vn

Chúng tôi đánh giá **TÍCH CỰC** đối với Tổng CTCP Dịch Vụ Kỹ Thuật Dầu Khí Việt Nam (PVS) nhờ triển vọng tăng trưởng được hỗ trợ bởi backlog M&C lớn từ các dự án dầu khí trọng điểm như Lô B – Ô Môn, Lạc Đà Vàng cũng như việc mở rộng danh mục FSO/FPSO giúp gia tăng nguồn lợi nhuận ổn định cho PVS. Chúng tôi ước tính Doanh thu và Lợi nhuận sau thuế của PVS lần lượt đạt 45.100 tỷ và 2.144 tỷ trong năm 2026 – tương đương với mức tăng trưởng 37.8% và 11.6% YoY.

Điểm nhấn Đầu tư:

- **Cập nhật KQKD Q1/2026:** PVS ghi nhận KQKD Quý I/2026 tích cực với doanh thu đạt khoảng 8.700 tỷ đồng (+44,6% YoY) và LNST đạt khoảng 435 tỷ đồng (+45,3% YoY) nhờ các dự án M&C bước vào giai đoạn triển khai cao điểm. Đồng thời, biên lợi nhuận gộp cải thiện từ khoảng 4,3% lên 9,8%, chủ yếu do việc doanh nghiệp điều chỉnh phương pháp hạch toán chi phí dự phòng bảo hành dự án (~ 282 tỷ đồng) từ giá vốn hàng bán sang chi phí bán hàng.
- **Mảng M&C bước vào chu kỳ tăng trưởng cao điểm 2026-2027:** PVS hiện sở hữu backlog còn lại khoảng 5,3 tỷ USD tới 2030, chủ yếu đến từ các dự án dầu khí và điện gió ngoài khơi. Trong đó, nhiều dự án trọng điểm như Lô B, Lạc Đà Vàng, Sư Tử Trắng giai đoạn 2B và Fengmiao đang bước vào giai đoạn thi công cao điểm, qua đó tạo động lực tăng trưởng mạnh cho doanh thu và lợi nhuận trong giai đoạn 2026-2027.
- **Danh mục FSO/FPSO mở rộng củng cố nguồn lợi nhuận ổn định dài hạn :** Việc FSO Lạc Đà Vàng và FSO Lô B đi vào vận hành sẽ nâng số lượng FSO/FPSO của PVS lên 8 đơn vị, qua đó gia tăng nguồn lợi nhuận và dòng tiền ổn định từ các hợp đồng cho thuê dài hạn, đồng thời nâng cao chất lượng lợi nhuận của doanh nghiệp trong dài hạn.

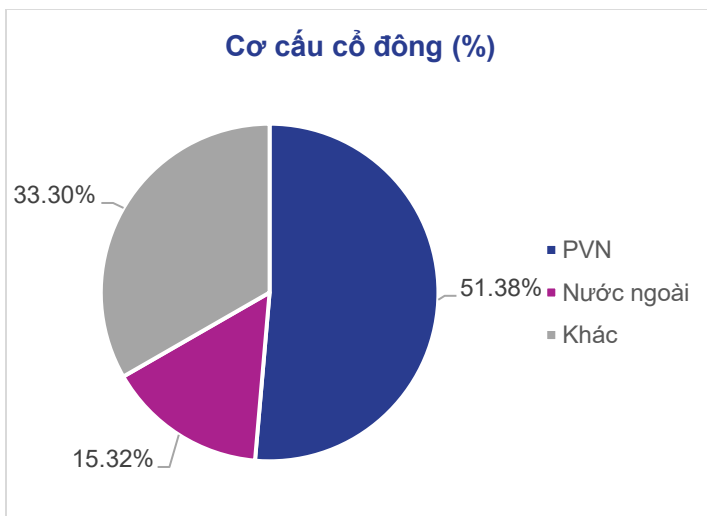
Yếu tố cần theo dõi: (1) Tiến độ triển khai các dự án, (2) Quyết định FID của các dự án dầu khí mới, và (3) Biến động giá dầu thế giới.

1. Tổng quan về Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu Khí Việt Nam (PVS)

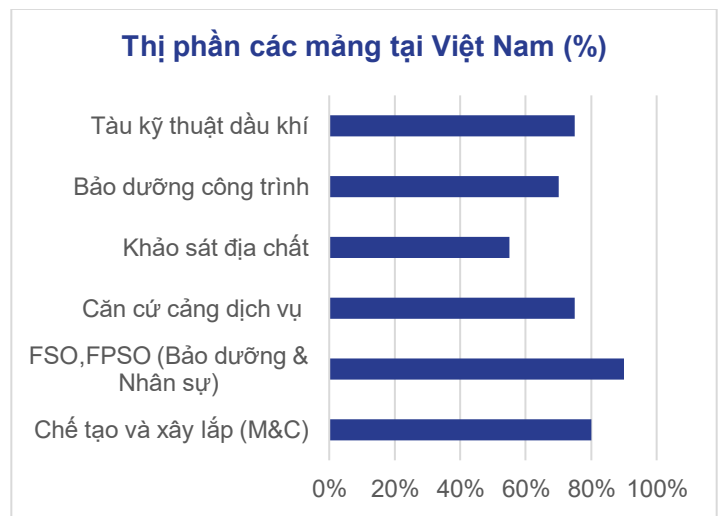
Nhà cung cấp dịch vụ kỹ thuật dầu khí ngoài khơi lớn nhất Việt Nam

PVN hiện nắm giữ khoảng 51,4% vốn điều lệ của PVS, qua đó tạo lợi thế cho doanh nghiệp trong việc tiếp cận các dự án dầu khí trọng điểm quốc gia. Với sự hậu thuẫn từ hệ sinh thái PVN cùng năng lực triển khai đã được khẳng định, PVS hiện là doanh nghiệp nội địa duy nhất có khả năng cung cấp gần như toàn bộ chuỗi dịch vụ kỹ thuật dầu khí ngoài khơi tại Việt Nam, đồng thời dẫn đầu tại hầu hết các mảng hoạt động cốt lõi như chế tạo & xây lắp (M&C), tàu chở chứa, xử lý & xuất dầu (FSO/FPSO), tàu kỹ thuật dầu khí và hệ thống cảng dịch vụ & kho bãi chế tạo. Đây là nền tảng quan trọng giúp doanh nghiệp hưởng lợi trực tiếp từ chu kỳ đầu tư dầu khí mới tại Việt Nam cũng như xu hướng phát triển điện gió ngoài khơi trong khu vực.

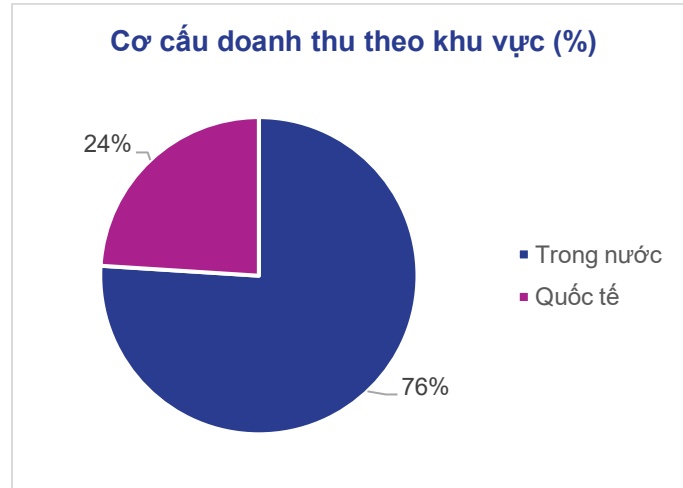
Bên cạnh thị trường trong nước, PVS đang từng bước mở rộng hiện diện ra thị trường quốc tế khi doanh thu từ các dự án nước ngoài chiếm khoảng 24% tổng doanh thu năm 2025. Nguồn việc quốc tế của doanh nghiệp hiện chủ yếu đến từ các dự án điện gió ngoài khơi tại Đài Loan, Ba Lan và Đan Mạch. Điều này cho thấy năng lực thi công của PVS đã đáp ứng các tiêu chuẩn quốc tế khắt khe, tạo nền tảng để doanh nghiệp mở rộng thị trường và gia tăng nguồn việc trong dài hạn.



Nguồn: PVS, VIX RESEARCH Tổng hợp



Nguồn: PVS, VIX RESEARCH Tổng hợp



Nguồn: PVS, VIX RESEARCH Tổng hợp

Mảng M&C dẫn dắt tăng trưởng, các mảng dịch vụ kỹ thuật tạo nền tảng lợi nhuận ổn định

Với vị thế là doanh nghiệp dịch vụ kỹ thuật dầu khí hàng đầu Việt Nam, PVS sở hữu hệ sinh thái dịch vụ đa dạng bao phủ gần như toàn bộ chuỗi giá trị dầu khí ngoài khơi. Trong đó, mảng M&C đóng vai trò là động lực tăng trưởng chính của doanh nghiệp nhờ hưởng lợi trực tiếp từ chu kỳ đầu tư dầu khí và điện gió ngoài khơi, đồng thời hiện là mảng đóng góp tỷ trọng doanh thu lớn nhất. Bên cạnh đó, điện gió ngoài khơi được kỳ vọng sẽ trở thành động lực tăng trưởng dài hạn khi PVS từng bước mở rộng hoạt động ra thị trường quốc tế.

Ở chiều ngược lại, các mảng FSO/FPSO (Bảo dưỡng & Nhân sự), căn cứ cảng dịch vụ, tàu kỹ thuật dầu khí, khảo sát địa chất và bảo dưỡng công trình đóng vai trò là nguồn doanh thu và lợi nhuận có tính ổn định cao nhờ nhu cầu dịch vụ xuyên suốt vòng đời các dự án dầu khí.

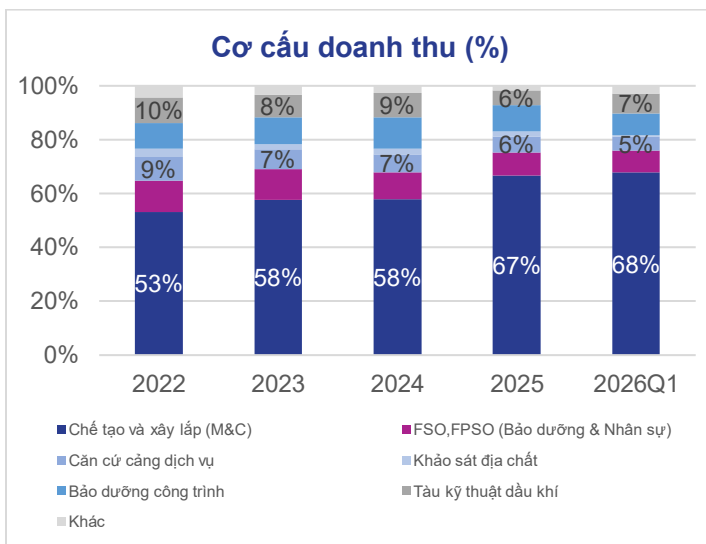


Nguồn: PVS

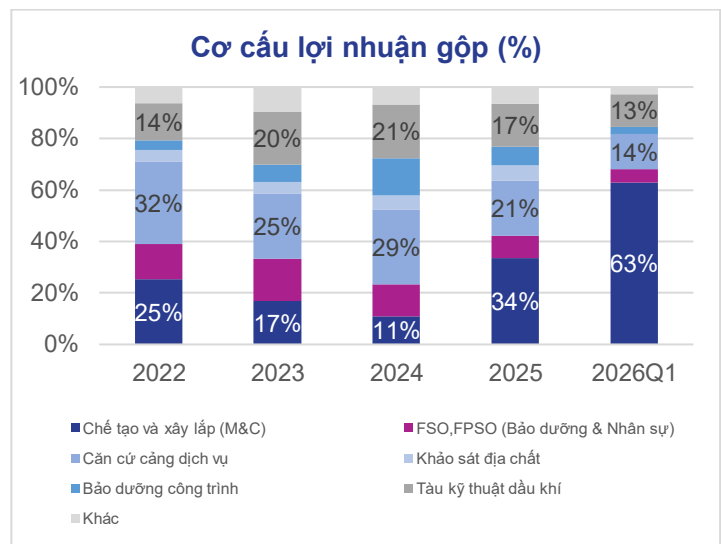
Về cơ cấu doanh thu, mảng Chế tạo và Xây lắp (M&C) hiện là động lực tăng trưởng chính của PVS khi đóng góp khoảng 60-65% tổng doanh thu trong giai đoạn 2022–2026Q1. Tuy nhiên, do đặc thù là mảng EPCIC có mức độ cạnh tranh cao, biên lợi

nhuận gộp chỉ duy trì ở mức 1-4%, khiến tỷ trọng đóng góp vào lợi nhuận gộp thấp hơn đáng kể so với tỷ trọng doanh thu, chỉ khoảng 20-30% trong giai đoạn 2022-2025. Đáng chú ý, biên lợi nhuận gộp của mảng M&C tăng lên khoảng 9% trong Quý I/2026, qua đó nâng tỷ trọng đóng góp vào lợi nhuận gộp hợp nhất lên khoảng 63%, chủ yếu do doanh nghiệp điều chỉnh phương pháp hạch toán chi phí dự phòng bảo hành dự án từ giá vốn hàng bán sang chi phí bán hàng.

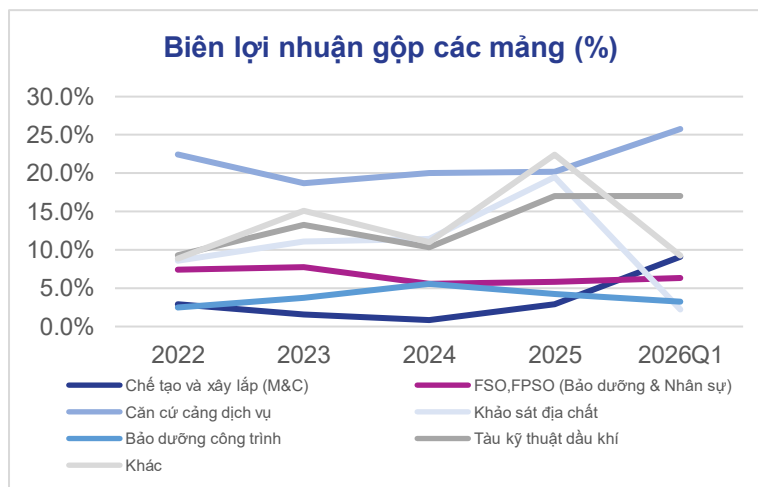
Mặt khác, các mảng dịch vụ kỹ thuật có tính ổn định cao như FSO/FPSO, căn cứ cảng dịch vụ, tàu kỹ thuật dầu khí, khảo sát địa chất và bảo dưỡng công trình dù chỉ chiếm tỷ trọng doanh thu khiêm tốn nhưng lại sở hữu biên lợi nhuận cao hơn đáng kể so với mảng M&C. Trong đó, căn cứ cảng dịch vụ và tàu kỹ thuật dầu khí duy trì biên lợi nhuận ổn định ở mức 15-25%, giúp các mảng này đóng góp tỷ trọng lợi nhuận gộp vượt trội so với quy mô doanh thu. Nhờ đó, PVS duy trì được cơ cấu lợi nhuận cân bằng hơn và giảm bớt sự phụ thuộc vào tính chu kỳ của mảng M&C.



Nguồn: PVS, VIX RESEARCH Tổng hợp



Nguồn: PVS, VIX RESEARCH Tổng hợp



Nguồn: PVS, VIX RESEARCH Tổng hợp

2. Động lực tăng trưởng của PVS trong thời gian tới

Mảng M&C bước vào giai đoạn cao điểm 2026-2027 nhờ lượng backlog lớn

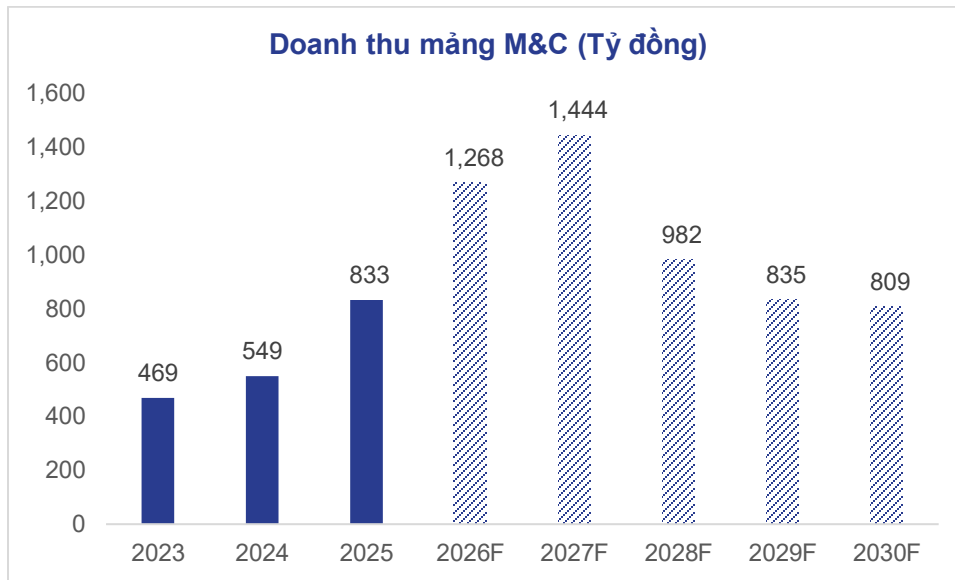
Mảng M&C được kỳ vọng sẽ là động lực tăng trưởng chính của PVS trong giai đoạn 2026-2030 nhờ lượng backlog lớn từ các dự án dầu khí và năng lượng ngoài khơi. Trong đó, tổng giá trị backlog còn lại đến năm 2030 của doanh nghiệp dự kiến đạt khoảng 5,3 tỷ USD, đến từ các dự án trọng điểm như Lô B, Lạc Đà Vàng, Sư Tử Trắng giai đoạn 2B cùng các dự án điện gió ngoài khơi tại châu Âu và châu Á.

Theo ước tính, doanh thu từ mảng M&C có thể tăng từ khoảng 0,83 tỷ USD năm 2025 lên 1,27 tỷ USD trong năm 2026F và đạt đỉnh khoảng 1,44 tỷ USD trong năm 2027F khi nhiều dự án quy mô lớn đồng loạt bước vào giai đoạn thi công và chế tạo cao điểm. Sau giai đoạn bùng nổ này, doanh thu M&C dự kiến giảm dần về khoảng 0,98 tỷ USD trong năm 2028F và duy trì quanh mức 0,8 tỷ USD/năm trong giai đoạn 2029F-2030F.

Về tiến độ triển khai, các dự án trọng điểm hiện đều đang diễn biến tích cực. Các gói thầu thuộc chuỗi dự án Lô B đã hoàn thành phần lớn công tác chế tạo và đang bước vào giai đoạn lắp đặt ngoài khơi với tiến độ đạt khoảng 60-70%, trong khi dự án Lạc Đà Vàng đã hoàn tất chế tạo chân đế và chuẩn bị bước sang giai đoạn đấu nối. Bên cạnh đó, dự án điện gió Fengmiao tại Đài Loan cũng đã đạt tiến độ khoảng 95%. Việc nhiều dự án đã hoàn tất các mốc pháp lý và kỹ thuật quan trọng, đồng thời bước vào giai đoạn thi công thực tế cho thấy phần lớn backlog giai đoạn 2026-2027 đang dần được hiện thực hóa thành doanh thu, qua đó nâng cao đáng kể độ chắc chắn cho triển vọng tăng trưởng của PVS trong trung hạn.

	Giá trị HD (Triệu USD)	Giai đoạn	2025	2026F	2027F	2028F	Backlog 2026-2030	Tiến độ/Pháp lý
Dự án ngoài khơi								
Dự án dầu khí								
Sự tử trắng - giai đoạn 2B - Giàn xử lý trung tâm	380	4/2026-Q3/2028	0	66	158	156	380	Mới kí EPCIC tháng 4/2026, dự kiến 33 tháng
Lạc đà vàng - Giàn xử lý trung tâm + Chân đế	356	5/2024-Q4/2026	53	151	151	0	303	Đã xong chân đế 9/2025, dự kiến xong cuối năm 2026
Lô B - EPC 1 - giàn xử lý trung tâm	550	2024-Q4/2027	145	177	145	0	322	Đã xong chân đế giàn khoan, tiến độ đạt 60%
Lô B - EPC 2 - 4 giàn đầu giếng	300	2024-Q4/2027	79	96	79	0	176	Đã chế tạo xong 4 giàn đầu giếng, dự kiến tiến độ đạt 75%
Lô B - EPC 3 - đường dẫn khí lên bờ	257	2024-Q4/2027	68	83	68	0	151	Đang giai đoạn rải ống, dự kiến tiến độ đạt 70%
Khánh mỹ - Đầm dơi	175	5/2026-Q4/2027	0	53	123	0	175	Mới kí EPCI tháng 5/2026
Nam du - U minh	189	5/2027-Q4/2028	0	0	57	132	189	Đã có FDP, dự kiến dòng khí đầu cuối năm 2028
Hải Sư Vàng	500	2028-2030	0	0	0	117	500	Mới khoan thăm lượng, dự kiến có FID vào 2027
Dự án điện gió ngoài khơi								
Baltica 2 (Ba Lan) - 4 OSS Trạm biến áp ngoài khơi	180	2024-Q4/2027	48	58	48	0	105	Tiến độ đã đạt 74%
Fengmiao (Đài Loan) - 2 OSS Trạm biến áp ngoài khơi	100	2024-Q4/2026	40	37	0	0	37	Tiến độ đã đạt 95%
Formosa 4 (Đan Mạch) - Trạm biến áp ngoài khơi	300	01/2026-Q4/2027	0	124	176	0	300	Khởi công tháng 1/2026, dự kiến cuối 2027 bàn giao
Các dự án điện gió ngoài khơi nước ngoài khác	1600	2025-2030	267	267	267	267	1333	
Các dự án điện gió ngoài khơi trong nước	800	2025-2030	133	133	133	133	667	
Dự án trên bờ								
Kho cảng LNG Thị Vải - GD 2	100	2026-2028	0	23	40	37	100	Dự kiến đưa vào hoạt động 2028-2029
Kho cảng LNG Thị Vải - GD 3	300	2028-2030	0	0	0	70	300	Đang ở mức nghiên cứu khả thi
Kho cảng LNG Sơn Mỹ	300	2028-2030	0	0	0	70	300	Lùi mục tiêu từ Q1/2027 sang giai đoạn 2028-2030
Tổng cộng			833	1268	1444	982	5338	

Nguồn: PVS, VIX RESEARCH Ước tính



Nguồn: PVS, VIX RESEARCH Ước tính

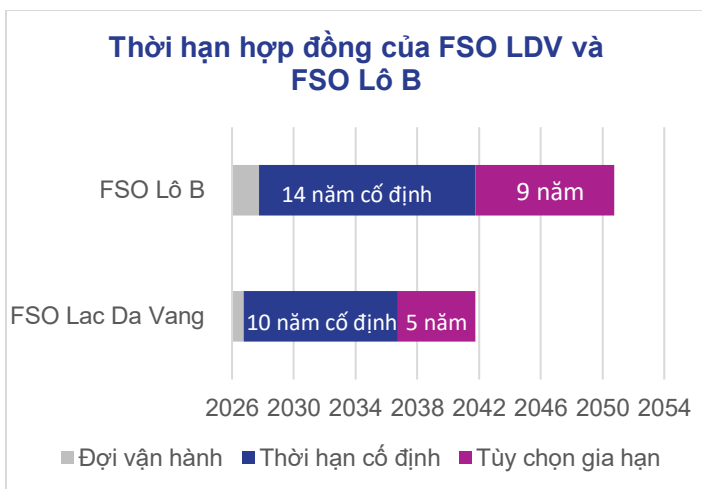
Gia tăng nguồn thu ổn định từ danh mục FSO mở rộng

Bên cạnh động lực tăng trưởng từ mảng M&C, PVS đang từng bước gia tăng nguồn thu ổn định thông qua việc mở rộng danh mục FSO/FPSO. Hiện doanh nghiệp đang tham gia sở hữu và vận hành 6 FSO/FPSO phục vụ các mỏ dầu khí trong nước với tổng sức chứa khoảng 3,2 triệu thùng dầu. Đáng chú ý, hai dự án mới là FSO Lạc Đà Vàng và FSO Lô B dự kiến lần lượt đi vào vận hành từ cuối năm 2026 và năm 2027, nâng quy mô danh mục lên 8 FSO/FPSO với tổng sức chứa hơn 4 triệu thùng dầu.

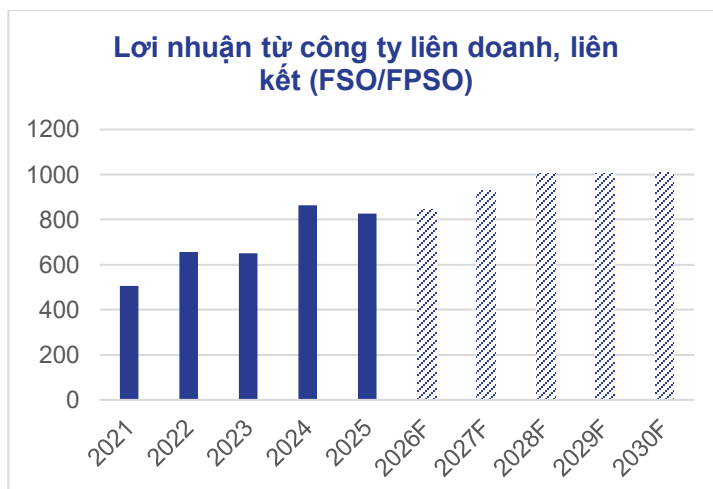
Trong đó, FSO Lạc Đà Vàng sở hữu hợp đồng cố định 10 năm kèm tùy chọn gia hạn thêm 5 năm, và FSO Lô B có thời hạn hợp đồng cố định lên tới 14 năm cùng tùy chọn gia hạn thêm 9 năm. Nhờ sự đóng góp của hai dự án mới, lợi nhuận từ các công ty liên doanh, liên kết của PVS được kỳ vọng tăng khoảng 21% khi cả hai FSO đi vào vận hành toàn phần từ năm 2028, qua đó củng cố nền tảng lợi nhuận ổn định và dòng tiền dài hạn của PVS.

FSO,FPSO	Tỷ lệ SH	Sức chứa (thùng)	Mỏ HD	Năm HD	Đáo hạn HD gần nhất	Liên doanh
FPSO Ruby II	60% (liên doanh)	645,000	Mỏ Hồng Ngọc	2010	2029	Vietnam Offshore Floating Terminal (Ruby) Limited (VOFT)
FPSO Lam Sơn	49%	350,000	Mỏ Thăng Long - Đông Đô	2012	2027	PTSC Asia Pacific Pte Ltd (PTSC AP)
FSO Rồng Đồi MV12	33%	300,000	Mỏ Rồng Đồi	2007	N/A	Rong Doi MV12 Private Limited
FSO Orkid	51% (liên doanh)	745,000	Mỏ PM3 CAA	2009	2027	Malaysia Vietnam Offshore Terminal (Labuan) Limited (MVOT)
FSO Biển Đông 01	51% (liên doanh)	350,000	Mỏ Hải Thạch, Mộc Tinh	2011	2028	PTSC South East Asia Pte Ltd (PTSC SEA)
FSO Golden Star	49%	778,000	Mỏ Sao Vàng - Đại Nguyệt	2020	2027	Malaysia Vietnam Offshore Terminal (Labuan) Limited (MVOT)
FSO Lạc Đà Vàng	51%	500,000	Lạc Đà Vàng	Q4/2026	2036	Yinson Production Capital Pte. Ltd (Yinson)
FSO Lô B	51%	350,000	Lô B - Ô Môn	Q4/2027	2041	Yinson Production Capital Pte. Ltd (Yinson)
Tổng		4,018,000				

Nguồn: PVS, VIX RESEARCH Tổng hợp



Nguồn: PVS, VIX RESEARCH Tổng hợp

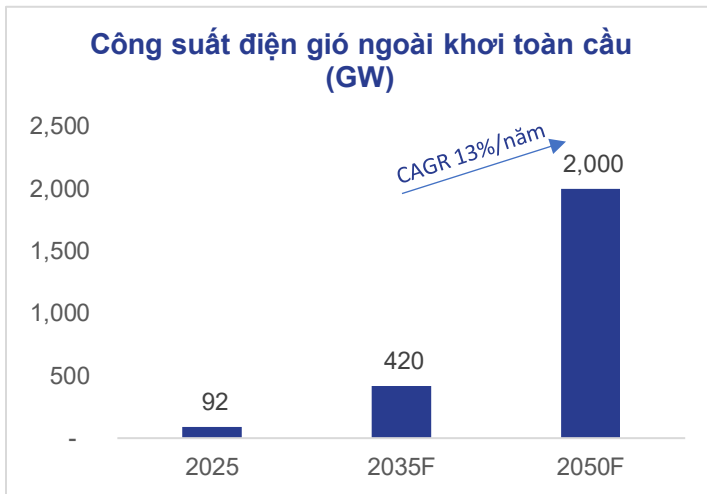


Nguồn: PVS, VIX RESEARCH Ước tính

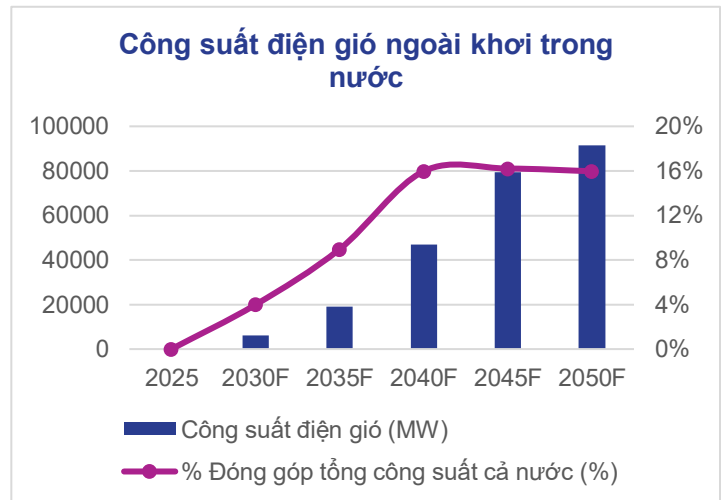
Điện gió ngoài khơi mở ra dư địa tăng trưởng dài hạn ngoài thị trường dầu khí

Trong bối cảnh phần lớn trữ lượng dầu khí mới còn lại nằm tại các khu vực nước sâu, xa bờ với chi phí phát triển ngày càng cao, mảng điện gió ngoài khơi được kỳ vọng trở thành một trong những động lực tăng trưởng dài hạn của PVS trong bối cảnh quá trình chuyển dịch năng lượng toàn cầu đang diễn ra mạnh mẽ. Theo ước tính của IEA, công suất điện gió ngoài khơi toàn cầu có thể tăng từ khoảng 92 GW năm 2025 lên 420 GW vào năm 2035 và đạt gần 2.000 GW vào năm 2050. Tại Việt Nam, điện gió ngoài khơi được định hướng trở thành một trong những nguồn điện chủ lực trong dài hạn với công suất dự kiến đạt 91,5 GW vào năm 2050, tương đương gần 16% tổng công suất nguồn điện quốc gia theo Quy hoạch điện VIII.

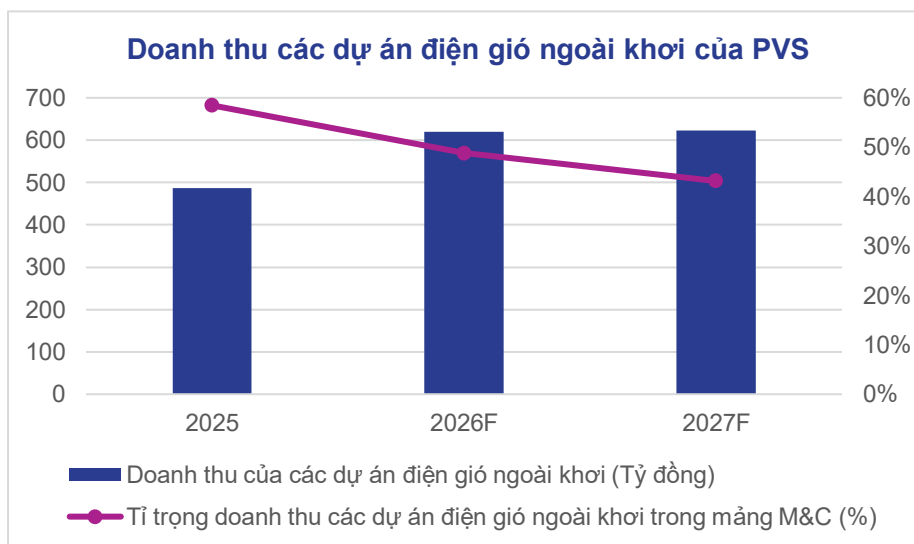
Với kinh nghiệm nhiều năm trong lĩnh vực EPCIC và chế tạo công trình dầu khí ngoài khơi, PVS sở hữu lợi thế cạnh tranh đáng kể trong lĩnh vực điện gió ngoài khơi khi các hạng mục như chân đế (jacket foundation) và trạm biến áp ngoài khơi (OSS) có yêu cầu kỹ thuật, năng lực chế tạo và tiêu chuẩn vận hành tương đồng với các công trình dầu khí. Năng lực này đã được chứng minh thông qua việc doanh nghiệp liên tiếp trúng thầu các dự án quốc tế như Fengmiao (Đài Loan), Formosa (Đan Mạch) cùng nhiều dự án điện gió ngoài khơi khác tại châu Âu và châu Á. Đáng chú ý, doanh thu từ các dự án điện gió hiện đóng góp khoảng 40-60% doanh thu mảng M&C trong giai đoạn 2025-2027F, cho thấy điện gió đang dần trở thành nguồn việc quan trọng và mở ra dư địa tăng trưởng dài hạn cho PVS.



Nguồn: PVS, VIX RESEARCH Ước tính



Nguồn: PVS, VIX RESEARCH Ước tính

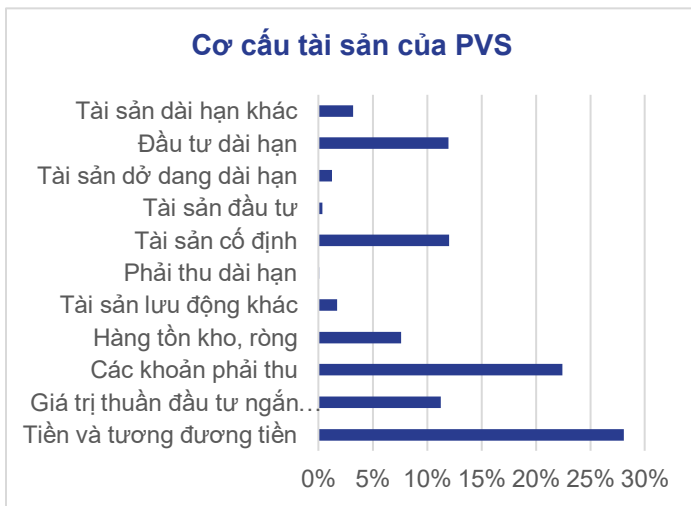


Nguồn: PVS, VIX RESEARCH Tổng hợp

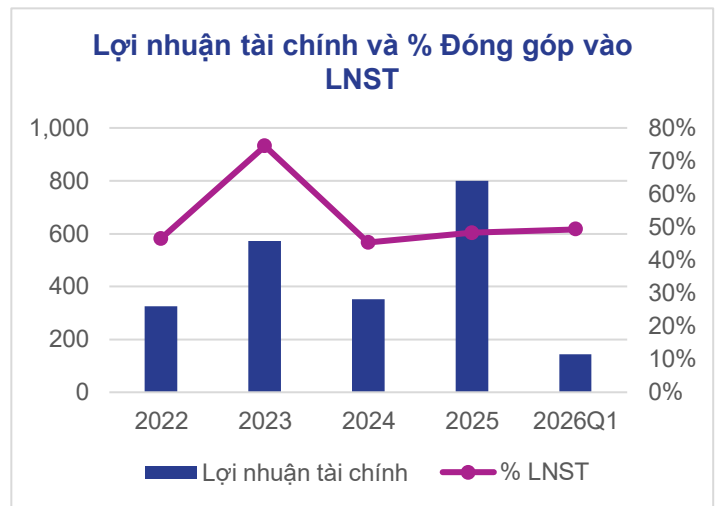
3. Nền tảng tài chính vững mạnh và khả năng sinh lời ổn định

Cơ cấu tài sản lành mạnh với lượng tiền mặt dồi dào

PVS sở hữu cơ cấu tài sản lành mạnh với tỷ trọng lớn tập trung ở các tài sản có tính thanh khoản cao. Tại thời điểm cuối Quý I/2026, lượng tiền và tương đương tiền cùng các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn chiếm khoảng 40% tổng tài sản, phản ánh nền tảng tài chính vững chắc và khả năng tạo dòng tiền tốt của doanh nghiệp. Lượng tiền mặt dồi dào không chỉ giúp PVS duy trì trạng thái tài chính thận trọng mà còn tạo ra nguồn thu tài chính ổn định, với lợi nhuận tài chính đạt khoảng 300-800 tỷ đồng mỗi năm trong giai đoạn 2022-2025, tương đương khoảng 50% lợi nhuận sau thuế. Nguồn thu này đóng vai trò như một lớp đệm lợi nhuận quan trọng, góp phần ổn định kết quả kinh doanh trong bối cảnh ngành dầu khí mang tính chu kỳ.



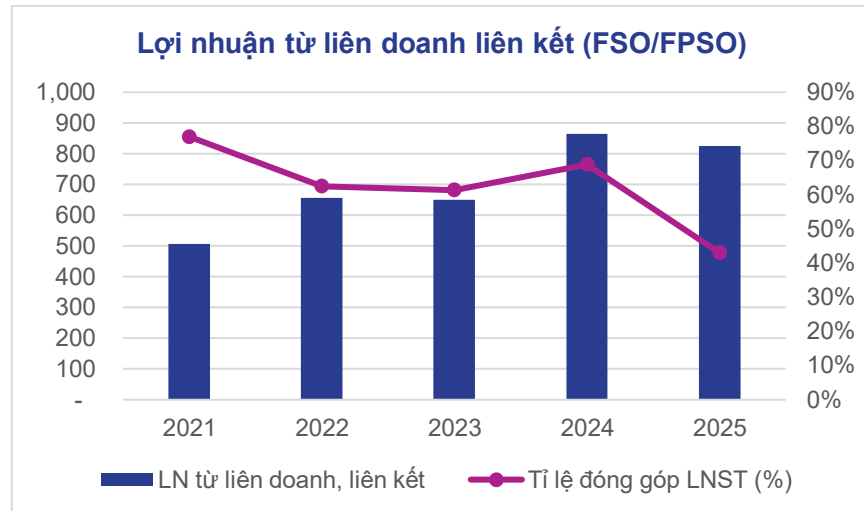
Nguồn: PVS, VIX RESEARCH Tổng hợp



Nguồn: PVS, VIX RESEARCH Tổng hợp

Lợi nhuận từ liên doanh, liên kết tiếp tục là nguồn đóng góp quan trọng của PVS

Lợi nhuận từ việc cho thuê các FSO/FPSO đang vận hành hiện là nguồn đóng góp chủ yếu vào lợi nhuận từ các công ty liên doanh, liên kết của PVS. Đây cũng được xem là một trong những tài sản tạo giá trị lớn nhất của doanh nghiệp nhờ mang lại nguồn lợi nhuận ổn định từ các hợp đồng cho thuê dài hạn gắn liền với vòng đời khai thác của các mỏ dầu khí. Trong giai đoạn 2021-2025, lợi nhuận cho thuê các FSO/FPSO duy trì ở mức 500-800 tỷ đồng mỗi năm và đóng góp khoảng 50-60% lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp. Qua đó, danh mục FSO/FPSO tiếp tục đóng vai trò nền tảng lợi nhuận quan trọng, giúp giảm bớt sự phụ thuộc của doanh nghiệp vào tính chu kỳ của các mảng dịch vụ dầu khí truyền thống.

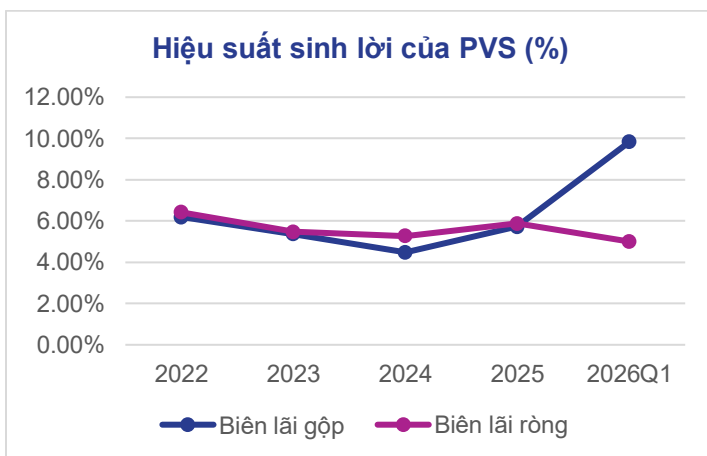


Nguồn: PVS, VIX RESEARCH Tổng hợp

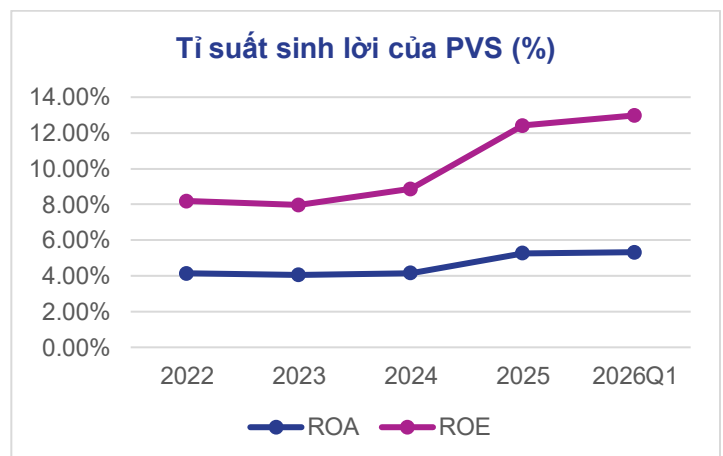
Hiệu suất sinh lời duy trì ổn định

Hiệu suất sinh lời của PVS duy trì ở mức tương đối ổn định trong giai đoạn 2022-2024 trước khi ghi nhận sự cải thiện rõ nét từ năm 2025 nhờ chu kỳ tăng trưởng mới của ngành dầu khí. Cả biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng đều duy trì quanh mức 6% trong giai đoạn này, phản ánh khả năng kiểm soát chi phí và duy trì hiệu quả hoạt động tương đối ổn định của doanh nghiệp. Đáng chú ý, biên lợi nhuận gộp tăng mạnh lên khoảng 10% trong Quý I/2026 so với mức 6% của các năm trước, chủ yếu do doanh nghiệp thay đổi phương pháp hạch toán chi phí dự phòng bảo hành dự án từ giá vốn hàng bán sang chi phí bán hàng, qua đó làm gia tăng biên lợi nhuận gộp được ghi nhận.

Bên cạnh đó, ROE và ROA lần lượt duy trì quanh mức 13% và 5%, đồng thời có xu hướng cải thiện từ năm 2025 nhờ lượng backlog lớn của mảng M&C bước vào giai đoạn triển khai cao điểm, cho thấy hiệu quả sử dụng vốn và tài sản của PVS đang được nâng cao cùng với sự phục hồi của hoạt động kinh doanh cốt lõi.



Nguồn: PVS, VIX RESEARCH Tổng hợp

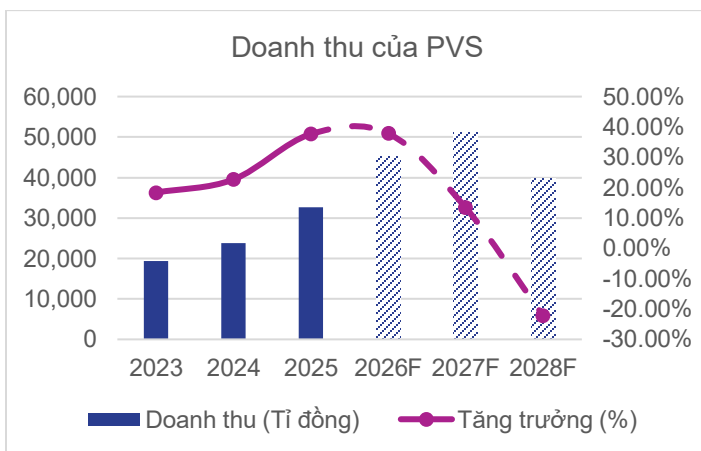


Nguồn: PVS, VIX RESEARCH Tổng hợp

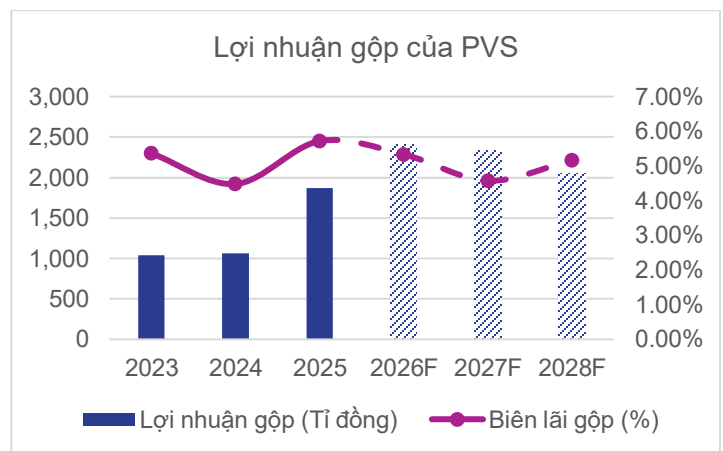
4. Dự báo kết quả kinh doanh 2026-2027

Hoạt động kinh doanh của PVS được kỳ vọng bước vào chu kỳ tăng trưởng mới trong giai đoạn 2026–2028 nhờ lượng backlog M&C lớn từ các dự án dầu khí và điện gió ngoài khơi bước vào giai đoạn triển khai cao điểm. Cụ thể, doanh thu năm 2026 được ước tính đạt khoảng 50.300 tỷ đồng (+52,8% YoY), chủ yếu nhờ tiến độ thi công được đẩy mạnh tại các dự án trọng điểm như Lô B, Sư Tử Trắng giai đoạn 2B cùng các dự án điện gió ngoài khơi quốc tế. Sang năm 2027, doanh thu dự kiến tiếp tục duy trì ở mức cao khoảng 52.000 tỷ đồng nhờ khối lượng công việc còn lại lớn từ danh mục backlog hiện hữu, trước khi giảm nhẹ trong năm 2028 khi một số dự án lớn dần bước vào giai đoạn hoàn thiện.

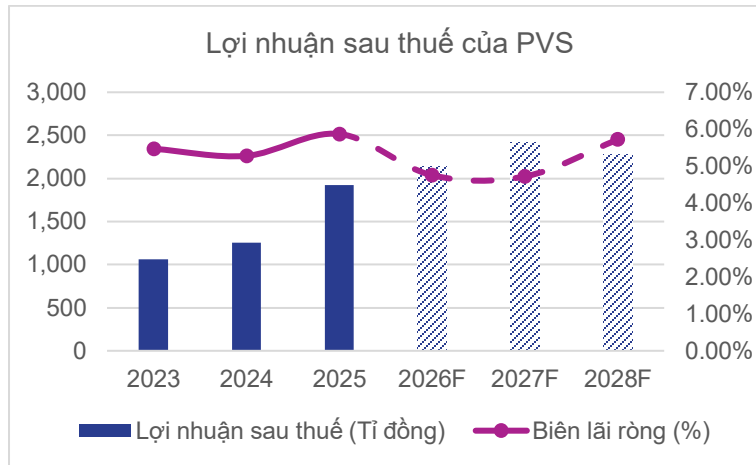
Mặc dù lợi nhuận gộp được kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng nhờ quy mô doanh thu mở rộng, biên lợi nhuận gộp của PVS được dự báo giảm dần từ mức khoảng 5,8% năm 2026 xuống quanh 5,0% trong giai đoạn 2027-2028. Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc mảng M&C ngày càng chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu khi nhiều dự án lớn bước vào giai đoạn ghi nhận doanh thu cao điểm, trong khi đây là mảng có biên lợi nhuận tương đối thấp, thường chỉ dao động quanh mức 1-4%. Theo đó, lợi nhuận sau thuế của PVS vẫn được dự báo duy trì xu hướng tăng trưởng tích cực, đạt khoảng 2.000 tỷ đồng năm 2026 và tiếp tục tăng lên khoảng 2.400-2.500 tỷ đồng trong giai đoạn 2027-2028 nhờ động lực từ lượng backlog lớn đang được triển khai.



Nguồn: PVS, VIX RESEARCH Ước tính



Nguồn: PVS, VIX RESEARCH Ước tính



Nguồn: PVS, VIX RESEARCH Ước tính

5. Định giá

Với kỳ vọng trên về KQKD của PVS, chúng tôi sử dụng phương pháp Chiết khấu dòng tiền để ước tính giá mục tiêu của PVS hiện tại đạt **48.300 VND/cổ phiếu** (+22% so với giá hiện tại ngày 22/06/2026). Do đó, chúng tôi khuyến nghị **TÍCH CỰC** đối với cổ phiếu PVS với biên an toàn (>15%).

	Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị đóng góp
PVS (không bao gồm lợi nhuận liên doanh & liên kết)	FCFF	50%	6.300
	FCFE	50%	6.800
FSO/FPSO (liên doanh & liên kết)	DCF		11.600
Tổng giá trị cổ phần PVS	Tỷ đồng		24.700
Giá mục tiêu			48.300
Giá hiện tại			38.900
% lợi nhuận kỳ vọng			+24%

Phụ lục 1: Thông số tài chính PVS

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025
Kết quả kinh doanh					
Doanh thu	14.198	16.366	19.374	23.770	32.718
Giá vốn	13.423	15.353	18.335	22.705	30.848
Lợi nhuận gộp	775	1.014	1.039	1.065	1.871
Doanh thu tài chính	278	489	790	569	927
Chi phí tài chính	94	163	216	217	129
Lợi nhuận sau thuế	658	1.051	1.060	1.255	1.921
Bảng cân đối kế toán					
<i>Tài sản ngắn hạn</i>	15.395	16.470	16.290	23.882	27.202
Tiền và tương đương tiền	5.747	5.219	5.757	11.422	11.585
Đầu tư ngắn hạn	2.677	4.837	4.329	3.886	4.275
Phải thu ngắn hạn	4.642	5.047	4.185	6.244	7.488
Hàng tồn kho	2.103	1.090	1.470	1.830	3.233
Tài sản ngắn hạn khác	226	276	548	500	622
<i>Tài sản dài hạn</i>	9.476	9.454	10.126	10.195	11.589
Tài sản cố định	3.165	3.217	3.556	3.747	4.933
Tài sản dở dang dài hạn	184	172	373	430	462
Đầu tư dài hạn	4.841	4.918	4.945	4.730	4.871
Phải thu dài hạn	175	124	123	97	31
Tài sản dài hạn khác	1.111	1.023	1.130	1.190	1.292
Tổng tài sản	24.871	25.924	26.416	34.077	38.791
<i>Nợ phải trả</i>	12.263	12.869	12.872	19.337	22.555
Nợ ngắn hạn	8.692	9.192	9.060	14.022	17.125
Nợ dài hạn	3.571	3.678	3.812	5.315	5.430
<i>Vốn chủ sở hữu</i>	11.880	12.324	12.834	13.569	15.057
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	5.104	5.213	5.335	5.691	5.800
Các quỹ khác	3.082	3.214	3.451	3.796	4.300
Lợi nhuận chưa phân phối	3.694	3.897	4.048	4.082	4.956
Lợi ích cổ đông thiểu số	728	730	710	1.171	1.179
Tổng nguồn vốn	24.871	25.924	26.416	34.077	38.791

Nguồn: PVS, VIX RESEARCH Tổng hợp

Phụ lục 2: Các chỉ số tài chính PVS

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024	2025
Chỉ tiêu khác					
EBIT	923	1.327	1.350	1.617	2.273
EBITDA	1.414	1.798	1.843	2.219	3.053
Lợi nhuận sau thuế sau CĐTS	734	1.112	1.094	1.440	1.992
Nợ vay	1.245	1.376	1.740	1.659	967
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu	-29,6%	15,3%	18,4%	22,7%	37,6%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	-7,3%	59,6%	0,9%	18,4%	53,1%
Tăng trưởng tổng tài sản	-5,4%	4,2%	1,9%	29,0%	13,8%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu	-2,2%	3,7%	4,1%	5,7%	11,0%
Chỉ tiêu sinh lời					
Biên lợi nhuận gộp	5,5%	6,2%	5,4%	4,5%	5,7%
Biên lợi nhuận thuần	4,6%	6,4%	5,5%	5,3%	5,9%
Biên EBIT	6,5%	8,1%	7,0%	6,8%	6,9%
Biên EBITDA	10,0%	11,0%	9,5%	9,3%	9,3%
ROA	2,6%	4,1%	4,1%	4,1%	5,3%
ROE	5,2%	8,2%	8,0%	8,9%	12,4%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
Tổng nợ phải trả/Tổng tài sản	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6
Tổng nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,0	1,0	1,0	1,1	1,4
Tổng nợ vay/Tổng Tài Sản	0,05	0,05	0,07	0,05	0,03
Tổng nợ vay/Vốn chủ sở hữu	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Chỉ tiêu khả năng thanh toán					
Chỉ số thanh toán hiện hành	1,8	1,8	1,8	1,7	1,6
Chỉ số thanh toán nhanh	1,5	1,6	1,6	1,5	1,4
Chỉ tiêu hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	132,5	108,0	87,0	80,1	76,6
Số ngày tồn kho	57,2	25,9	29,3	29,4	38,3
Số ngày phải trả	116,4	126,0	69,9	74,8	82,6
Vòng quay tiền	73,2	7,9	46,3	34,7	32,3
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (vnd/cổ phần)	1.536	2.326	2.288	3.012	4.027
BVPS (vnd/cổ phần)	24.827	25.645	26.719	28.259	30.291

Nguồn: PVS, VIX RESEARCH Tổng hợp

Phụ lục 3: Phương pháp định giá PVS

Chỉ số sử dụng cho DCF	
R(f)	3.87%
Beta	0,87
ERP	8,13%
Cost of Equity	10.96%
Cost of Debt	5%
Tax rate	13%
WACC	10.14%
Tăng trưởng dài hạn	2,5%

Năm dự báo	2026	
Số cổ phần	511	Triệu cổ phần
Số dư tiền mặt	11.585	Tỷ đồng
Vay nợ	2.132	Tỷ đồng
Lợi ích CĐTS	1.179	Tỷ đồng
Thị giá VCSH	19.945	Tỷ đồng

Nguồn: VIX RESEARCH Ước tính

HỆ THỐNG NHẬN ĐỊNH TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

TÍCH CỰC: Tăng trưởng lợi nhuận được dự báo tăng, với tốc độ tăng **hơn 15%** trong 12 tháng tới

TRUNG LẬP: Tăng trưởng lợi nhuận được dự báo **từ -15% đến +15%** hoặc có nhiều thông tin không chắc chắn. khó dự báo

TIÊU CỰC: Tăng trưởng lợi nhuận được dự báo giảm, với tốc độ giảm **dưới -15%** trong 12 tháng tới

Khuyến cáo sử dụng

Báo cáo phân tích được lập và phát hành bởi Công ty cổ phần Chứng khoán VIX ("VIX"). Báo cáo này không nhằm phát hành rộng rãi ra công chúng và chỉ mang tính chất cung cấp thông tin cho nhà đầu tư cũng như không được phép sao chép hoặc phân phối lại cho bất kỳ bên thứ ba nào khác. Tất cả những cá nhân, tổ chức nắm giữ báo cáo này đều phải tuân thủ những điều trên.

Báo cáo này không phải là một lời kêu gọi, đề nghị, mời chào mua hoặc bán bất kỳ mã chứng khoán nào. Các thông tin trong báo cáo nghiên cứu được chuẩn bị từ các thông tin công bố công khai. Dữ liệu phát triển nội bộ và các nguồn khác được cho là đáng tin cậy nhưng chưa được kiểm chứng độc lập bởi VIX và VIX sẽ không đại diện hoặc đảm bảo đối với tính chính xác đúng đắn và đầy đủ của những thông tin này.

Toàn bộ những đánh giá, quan điểm và khuyến nghị đưa ra trong báo cáo có thể được thay đổi mà không báo trước. VIX không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi hoặc bổ sung bản báo cáo cũng như không có nghĩa vụ thông báo cho tổ chức, cá nhân nhận được bản báo cáo này trong trường hợp các đánh giá quan điểm hay khuyến nghị được đưa ra có sự thay đổi hoặc trở nên không còn chính xác.

Các mã chứng khoán trong bản báo cáo có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư và nội dung của bản báo cáo không đề cập đến các nhu cầu đầu tư mục tiêu và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư cụ thể nào. Trước khi thực hiện đầu tư bất kỳ mã chứng khoán nào nêu trong báo cáo này, nhà đầu tư nên liên hệ với những chuyên gia tư vấn đầu tư của họ để thảo luận về trường hợp cụ thể của mình.