

Ngành Dầu khí

Báo cáo cập nhật

Tháng 9, 2025

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **42.675**

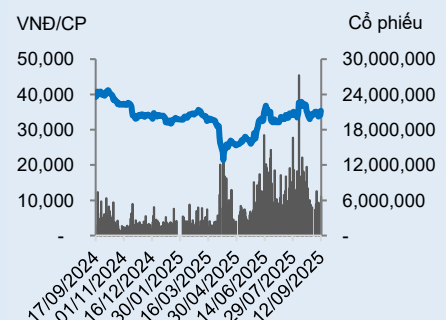
Giá thị trường (12/09/2025) **35.400**

Lợi nhuận kỳ vọng **+20,6%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HNX
Khoảng giá 52 tuần	21.400-41.219
Vốn hóa	16.920 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	477.966.290
KLGD bình quân 10 ngày	4.702.964
% sở hữu nước ngoài	10,55%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	700
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2%
Beta	1,07

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PVS	4,7%	-5,6%	-0,3%	7,3%
HNX-Index	21,4%	-3,0%	21,5%	12,5%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Đăng Thành

(84 24) 3928.8080 ext.205

thanhdn@bvsc.com.vn

Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam

Mã giao dịch: PVS

Reuters: PVS.HN

Bloomberg: PVS VN

Định giá hấp dẫn so với tiềm năng tăng trưởng

Mảng M&C dẫn dắt tăng trưởng nhờ khối lượng công việc khổng lồ. Với việc các dự án dầu khí lớn trong nước như Lô B, Lạc Đà Vàng, Sư Tử Trắng 2B đã lần lượt được trao thầu chính thức và khởi công kể từ cuối năm 2024 và đầu năm 2025, chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh mảng xây lắp (M&C) sẽ tăng trưởng mạnh mẽ 66% và 67% trong năm 2025 và 2026. Trong đó, dự án Lô B – Ô Môn với 3 hợp đồng EPCI 1, EPCI 2, EPC 3 với backlog hơn 1 tỷ USD thuộc về PVS đã được triển khai với tiến độ rất khả quan nhằm hiện thực hóa mục tiêu first gas vào quý 4/2027 sẽ là động lực chính dẫn dắt mảng M&C tăng trưởng trong giai đoạn 2025-2027 tới đây cho doanh nghiệp. Ngoài ra, PVS cũng xác định mũi nhọn với cho doanh nghiệp là tham gia xây lắp các dự án điện gió ngoài khơi với thế mạnh là các dự án EPC chân đế điện gió và trạm biến áp ngoài khơi. BVSC ước tính backlog của các dự án điện gió ngoài khơi mà PVS đã ký kết là khoảng 2 tỷ USD và sẽ đóng góp đáng kể vào kết quả kinh doanh cho doanh nghiệp trong giai đoạn 2025-2030. Các dự án xây lắp công nghiệp của PVS cũng đem đến triển vọng tương đối khả quan, đặc biệt từ xu hướng chuyển đổi năng lượng dẫn đến nhu cầu đầu tư xây dựng cho chứa LNG ngày càng tăng.

FSO Lô B và Lạc Đà Vàng dự kiến vận hành từ 2027, đóng góp đáng kể vào lợi nhuận CTLK cho PVS. Theo quan sát của BVSC, mức giá thuê kho nổi theo ngày (dayrate) của các kho nổi FSO/FPSO đều được duy trì ổn định kể từ năm 2022 và dự kiến sẽ tiếp tục duy trì mức giá thuê này trong những năm tới đây. Vì vậy, BVSC kỳ vọng rằng lợi nhuận từ công ty liên kết sẽ tiếp tục duy trì ổn định và là bộ đệm lợi nhuận an toàn, vững chắc cho PVS trong những năm tới bên cạnh động lực tăng trưởng chính từ mảng xây lắp M&C. Bên cạnh đó, kho nổi FSO Lạc Đà Vàng (vận hành vào cuối 2026) và FSO Lô B (vận hành vào cuối 2027) sẽ là động lực tăng trưởng trong dài hạn cho mảng cho thuê kho nổi của PVS, dự kiến đóng góp thêm khoảng 180 tỷ mỗi năm vào lợi nhuận từ Công ty liên kết trong giai đoạn ổn định.

Xuất khẩu điện gió sang Singapore, Malaysia mở ra cơ hội tăng trưởng bền vững cho PVS trong tương lai xa. PVS hiện đang sở hữu 2 hợp đồng xuất khẩu điện gió sang Singapore (PTSC hợp tác với Sembcorp) và mới đây nhất là Malaysia (PTSC hợp tác với Sembcorp, Petronas và TNB). PVS kỳ vọng dự án sẽ được phát điện COD vào 2033, đóng góp vào KQKD của doanh nghiệp trong khoảng 30-50 năm.

Định giá và khuyến nghị đầu tư. Sử dụng 2 phương pháp định giá FCFF và P/E, BVSC xác định mức giá trị hợp lý cho cổ phiếu PVS là **42.675 đồng/cổ phiếu**, tương đương tiềm năng tăng giá 20,6%, khuyến nghị **OUTPERFORM**.

Cập nhật KQKD Q2/2025 và 1H/2025

Đvt: tỷ đồng	Q2/2024	Q2/2025	YoY	1H/2024	1H/2025	YoY
Doanh thu thuần	5.571	7.383	33%	9.281	13.373	44%
Tàu kỹ thuật	632	444	-30%	1.054	922	-12%
Cung ứng kho nổi	563	652	16%	1.111	1.274	15%
Khảo sát địa chấn	121	153	26%	226	240	6%
Căn cứ cảng	377	593	57%	712	915	29%
Cơ khí, đóng mới, xây lắp	3.095	4.803	55%	4.898	8.800	80%
Lắp đặt, bảo dưỡng công trình	586	659	12%	983	1.061	8%
Khác	198	80	-60%	299	162	-46%
Lợi nhuận gộp	240	441	84%	499	698	40%
Tàu kỹ thuật	55	69	25%	103	130	26%
Cung ứng kho nổi	24	37	52%	46	68	48%
Khảo sát địa chấn	38	23	-39%	51	33	-36%
Căn cứ cảng	77	93	21%	158	175	11%
Cơ khí, đóng mới, xây lắp	8	170	2025%	60	218	263%
Lắp đặt, bảo dưỡng công trình	34	18	-46%	67	42	-37%
Khác	4	31	667%	15	33	122%
Doanh thu tài chính	140	223	60%	290	561	93%
Chi phí tài chính	44	25	-42%	58	57	-1%
Lãi từ công ty liên kết	236	230	-3%	434	444	2%
Chi phí bán hàng	20	23	12%	42	46	7%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	312	397	27%	517	769	49%
Lợi nhuận khác	41	3	-92%	44	6	-86%
Lợi nhuận trước thuế	282	453	61%	650	837	29%
LNST-CĐTS	196	361	85%	496	690	39%

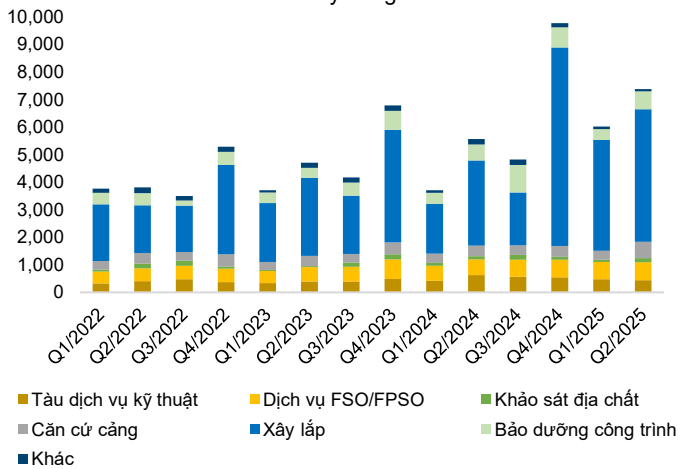
Tăng trưởng KQKD của PVS chủ yếu đến từ tăng trưởng của mảng xây lắp (M&C) với doanh thu 4.803 tỷ trong Q2/2025 (+55% YoY, +20% QoQ), lợi nhuận gộp 170 tỷ (tăng trưởng 21 lần YoY, +286% QoQ). Đáng chú ý, biên lợi nhuận mảng xây lắp của PVS đã được cải thiện đáng kể lên mức 3,5%. Đây là mức biên lợi nhuận gộp mảng xây lắp cao nhất kể từ 2023 đến nay, cùng kỳ 2024, PVS chỉ ghi nhận biên lợi nhuận mảng xây lắp ở mức 0,3%.

Nhờ mức biên lợi nhuận mảng xây lắp được cải thiện, mức biên lợi nhuận gộp chung của PVS cũng được mở rộng đáng kể lên mức 6% (cùng tăng 1,7 điểm phần trăm so với cùng kỳ và so với quý trước). Mức tăng trưởng đáng kể của lợi nhuận gộp là động lực chính giúp lợi nhuận từ HĐKD (loại bỏ lợi nhuận từ CTLK) của PVS tăng trưởng lên mức 219 tỷ đồng (cùng kỳ chỉ đạt 4 tỷ đồng). Bên cạnh đó, doanh thu tài chính của PVS tăng trưởng 59% YoY đạt 223 tỷ trong Q2/2025, chủ yếu đến từ lãi tỷ giá, cũng đóng góp đáng kể vào mức tăng trưởng lợi nhuận cho PVS.

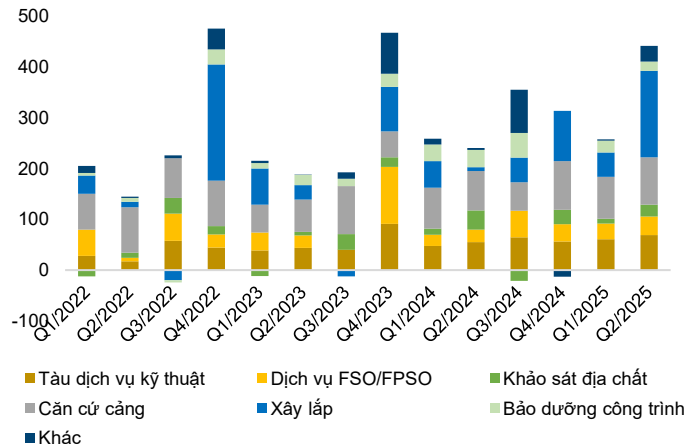
Lợi nhuận từ CTLK tiếp tục duy trì ổn định do chủ yếu đến từ các hợp đồng thuê kho nổi FSO/FPSO dài hạn.

Báo cáo cập nhật PVS

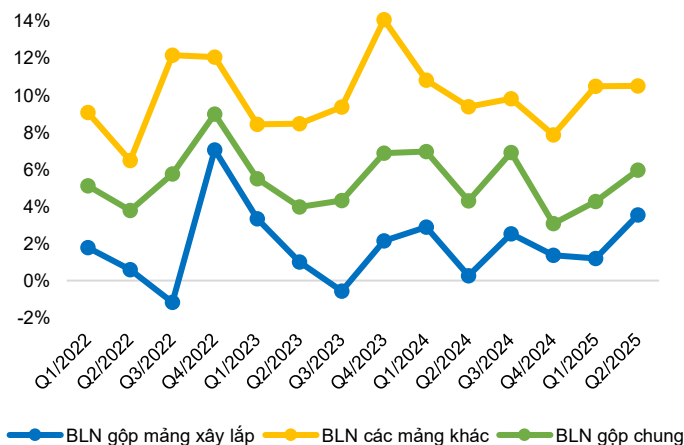
Doanh thu thuần
Đvt: tỷ đồng



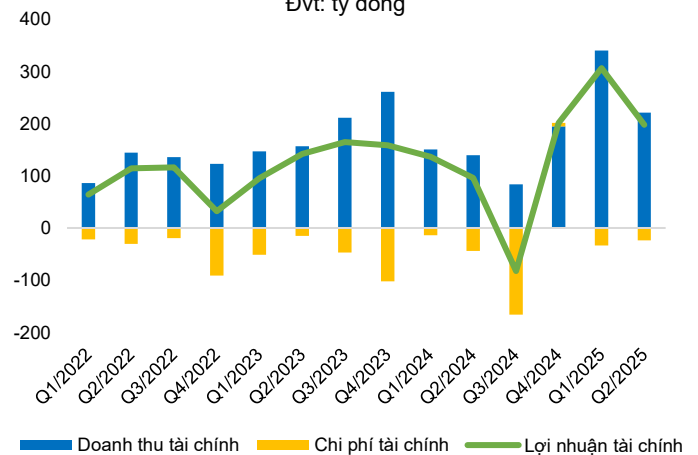
Lợi nhuận gộp
Đvt: tỷ đồng



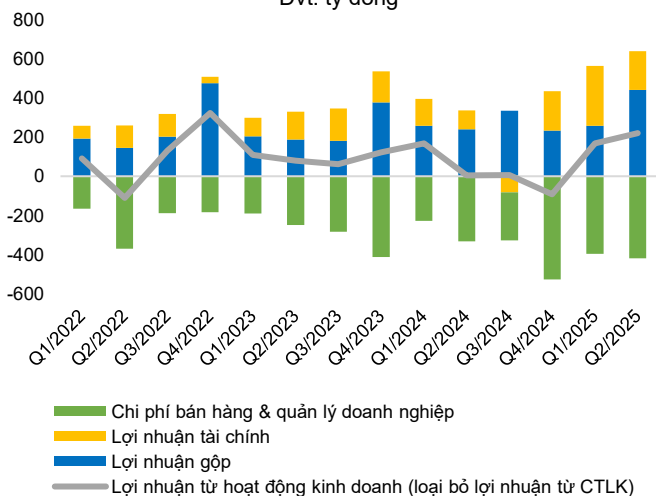
Biên lợi nhuận gộp



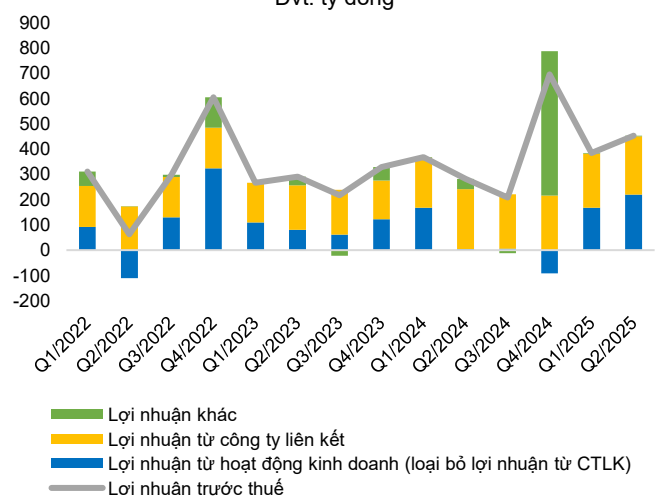
Doanh thu, chi phí tài chính
Đvt: tỷ đồng



Lợi nhuận từ HĐKD (loại bỏ lợi nhuận từ CTLK)
Đvt: tỷ đồng



Đóng góp của các nguồn lợi nhuận vào LNTT
Đvt: tỷ đồng



Nguồn: Dữ liệu công ty, BVSC tổng hợp

Điểm nhấn đầu tư

Mảng M&C dẫn dắt tăng trưởng nhờ khối lượng công việc khổng lồ

Dự án Lô B – Ô Môn đã được triển khai với tiến độ khả quan

Ở khu vực thượng nguồn dự án Lô B – Ô Môn, để đảm bảo mục tiêu dòng khí đầu tiên vào cuối năm 2027, các hợp đồng xây lắp EPCI 1, EPCI 2, EPC 3 đã được trao thầu đầy đủ các điều kiện và khởi công chính thức vào tháng 9 năm 2024. Đáng chú ý, các hợp đồng thượng nguồn đã được thực hiện trước khi có Quyết định đầu tư cuối cùng (FID) của toàn bộ dự án Lô B – Ô Môn do các đơn vị điều hành mỏ chưa thể hoàn tất đàm phán và ký kết các hợp đồng GSA và PPA với các nhà máy điện ở khu vực hạ nguồn cũng như việc chậm tiến độ vận hành thương mại của các nhà máy điện Ô Môn II, III, IV.

Nửa đầu năm 2025 đánh dấu những cột mốc đáng chú ý của toàn dự án Lô B – Ô Môn ở cả khu vực thượng nguồn và hạ nguồn. Ở khu vực thượng nguồn cả 4 gói thầu EPCI 1, EPCI 2, EPC 3 và PC 4 đều đã được ký kết hợp đồng và triển khai. Trong đó, PVS tham gia vào 3/4 gói thầu với tổng giá trị backlog theo BVSC ước tính là khoảng 1,05 tỷ USD trong giai đoạn 2024-2027. Riêng gói thầu PC 4 – Mua sắm, thi công, lắp đặt tuyến ống biển do các liên danh Vietsovpetro – Thiên Nam Offshore và Vietsovpetro – TIMAS – Tân Cảng Offshore Services đảm nhiệm, không có sự tham gia của PVS, do đó, BVSC điều chỉnh giảm phần giá trị hợp đồng PVS thực hiện trong dự án Lô B – Ô Môn so với các dự báo trước đây của chúng tôi.

Hợp đồng	Phạm vi công việc	Cập nhật tiến độ	PVS thực hiện (tr.USD)	DT 2025 (tr.USD)	DT 2026 (tr.USD)
EPCI 1	Thiết kế, mua sắm, chế tạo, lắp đặt giàn xử lý trung tâm, giàn nhà ở và tháp đuốc	- PQPOC trao thầu hạn chế LLOA cho liên danh PVS-McDermott vào tháng 10/2023. - Trao thầu “đầy đủ các điều kiện” và khởi công chế tạo giàn nhà ở trung tâm vào đầu tháng 9/2024. - Giàn tiện ích và giàn nhà ở được khởi công chế tạo vào tháng 8/2025. - Tính đến tháng 8/2025, gói thầu EPCI 1 đã đạt 29.12% tổng tiến độ, trong đó thiết kế chi tiết hoàn thành hơn 71% và công tác mua sắm đạt hơn 24%. - Liên danh tổng thầu cam kết sẽ hoàn thành chế tạo và lắp đặt ngoài khơi vào ngày 31/12/2025 các hạng mục: chân đế giàn xử lý trung tâm, chân đế giàn nhà ở.	493	148	148
EPCI 2	Thiết kế, mua sắm, chế tạo, lắp đặt giàn thu gom, giàn đầu giếng và hệ thống đường ống nội mỏ	- PQPOC trao thầu hạn chế LLOA cho PTSC M&C (PVS sở hữu 100%) vào tháng 11/2023. - Trao thầu “đầy đủ các điều kiện” và khởi công chế tạo chân đế giàn thu gom, giàn đầu giếng vào giữa tháng 9/2024. - Tính đến hết tháng 6/2025, gói thầu EPCI 2 đã đạt 55.29% tổng tiến độ. - Tổng thầu cam kết sẽ hoàn thành chế tạo và lắp đặt ngoài khơi vào ngày 31/12/2025 các hạng mục: chân đế và khối thượng tầng các giàn thu gom KLWA, KLWB, CVWA và giàn đầu giếng AQWA, đường ống nội mỏ.	300	150	120

EPC 3	Thiết kế chi tiết cho toàn bộ dự án, Mua sắm, thi công lắp đặt tuyến ống bờ, các trạm và chạy thử cho toàn bộ dự án	- SWPOC trao thầu cho liên danh PVS-Lilama vào cuối năm 2023. - Khởi công hạng mục tuyến ống trên bờ thuộc dự án đường ống dẫn khí Lô B - Ô Môn (ngày 2/7/2025) - chính thức bước sang giai đoạn triển khai đồng loạt cả 3 hợp phần then chốt của dự án (tuyến ống bờ, tuyến ống biển vùng nước nông và vùng nước sâu). - Về tiến độ, tính đến đầu tháng 7/2025, công tác bồi thường, hỗ trợ, tái định cư đã đạt 89% tổng khối lượng chi trả hộ dân và bàn giao đất; công tác thiết kế chi tiết theo hợp đồng EPC (trên bờ) đã hoàn thành 100%; công tác sản xuất ống đạt 75%, bọc ống đạt 45%; các hạng mục nền móng tại LFS An Minh và trạm GDC Ô Môn đang được triển khai đồng bộ theo kế hoạch.	255	89	102
PC 4	Mua sắm, thi công lắp đặt tuyến ống biển	- 2 gói thầu thành phần PC 1 và PC 2 thuộc dự án đường ống dẫn khí trên biển Lô B – Ô Môn đã chính thức hoàn tất lựa chọn toàn bộ các nhà thầu chính và ký kết hợp đồng vào ngày 30/06/2025, bước vào giai đoạn mua sắm và thi công đồng loạt cả 3 hợp phần then chốt của dự án. - Gói thầu PC 1 – Cung cấp hàng hóa và xây lắp tuyến ống biển vùng nước nông – do Liên danh Vietsovpetro – Thiên Nam Offshore thực hiện. - Gói thầu PC 2 – Cung cấp hàng hóa và xây lắp tuyến ống biển xa bờ – do Liên danh Vietsovpetro – TIMAS – Tân Cảng Offshore Services đảm trách.	0	0	0

Bên cạnh đó, hợp đồng cung cấp kho nổi FSO cũng đã được PQPOC ký kết với PTSC SEA (Liên doanh giữa PVS và Yinson) vào thời điểm tháng 7/2025. Ở khu vực hạ nguồn, hợp đồng EPC cho Nhà máy Nhiệt điện Ô Môn 4 cũng đã được ký kết vào ngày 06/06/2025, đánh dấu mốc quan trọng trong lộ trình hiện thực hóa Chuỗi dự án khí, điện Lô B - Ô Môn. Với việc hợp đồng EPC dự án nhà máy Ô Môn 4 đã được ký kết, mục tiêu vận hành thương mại vào Q4/2027 cũng như tiến độ các gói thầu xây lắp được nguồn khả quan, BVSC cho rằng tiến độ dòng khí đầu tiên vào thời điểm cuối năm 2027 là hoàn toàn khả thi. Hiện nay, ở khu vực Ô Môn, Nhà máy Nhiệt điện Ô Môn I (công suất 660 MW) đã hoàn thành đầu tư và đang vận hành bằng dầu DO chờ tiếp nhận khí Lô B vào cuối 2027. Như vậy, theo kịch bản cơ sở, dòng khí Lô B đầu tiên sẽ tiếp bờ vào cuối 2027, cung cấp khí cho Nhà máy Nhiệt điện Ô Môn I và IV vận hành và sau đó là Nhà máy Nhiệt điện Ô Môn II (Q1/2028) và Ô Môn III (Q4/2029).

Một số dự án dầu khí trong nước khác cũng đang được đẩy mạnh triển khai

Dự án phát triển mỏ Lạc Đà Vàng A đã được Murphy Oil (đơn vị chủ mỏ) trao thầu EPCIC cho PTSC M&C vào tháng 5/2024 với giá trị ước tính khoảng 283 triệu USD. Giai đoạn phát triển đầu tiên của Dự án Lạc Đà Vàng (Giai đoạn 1A) bao gồm một giàn xử lý trung tâm (Lạc Đà Vàng - A), có khả năng xử lý dầu thô đáp ứng các tiêu chuẩn xuất khẩu, sau đó chuyển đến tàu chứa dầu (FSO) để lưu trữ thông qua hệ thống đường ống nội mỏ. Dự án đã được khởi công chính thức vào ngày 16/10/2024. Dự kiến giàn xử lý trung tâm sẽ được lắp đặt ngoài khơi vào Q3/2026 sau khi hoàn thành phần thi công trên bờ.

Ngoài ra, đơn vị chủ mỏ Lạc Đà Vàng là Murphy cũng đang thực hiện thăm dò và đã phát hiện dầu khí tại các mỏ Hải Sư Vàng (Lô 15-2/17) và Lạc Đà Hồng (Lô 15-1/05) trên thềm lục địa Việt Nam. Hiện hai mỏ nêu trên đang tiếp tục trong quá trình khoan thử vỉa nhằm xác định chính xác trữ lượng. BVSC cho rằng đây là tín hiệu tích cực cho hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí tại Việt Nam đồng thời mở ra cơ hội công việc tiềm năng cho PVS trong những năm tới đây khi Murphy triển khai phát triển hai mỏ này.

Vào tháng 7 vừa qua, PTSC M&C (công ty con của PVS) đã được CLJOC trao thầu hợp đồng EPCI Dự án Sư Tử Trắng 2B - Thiết kế, Mua sắm, Chế tạo, Vận Chuyển, Lắp đặt, Đấu nối, Chạy thử cho 1 giàn công nghệ trung tâm. Giá trị hợp đồng theo PTSC M&C công bố là hơn 10 nghìn tỷ đồng.

Xây lắp công nghiệp cũng là động lực phát triển mạnh mẽ cho mảng M&C nhờ xu hướng đầu tư kho chứa LNG

Theo QHĐ8 điều chỉnh, đến 2030, dự kiến có 15 dự án LNG đi vào hoạt động với nhu cầu tổng công suất kho chứa 15–18 triệu tấn/năm. Hiện nay, PV GAS đang có chiến lược phát triển kho cảng và trung tâm tái hóa khí LNG tại cả 3 khu vực miền Bắc, Trung và Nam. Trong đó, từ nay tới 2030, PV GAS tập trung xây dựng và nâng công suất kho chứa tại Thị Vải và Sơn Mỹ các giai đoạn như bảng dưới đây.

Dự án kho LNG	Công suất (triệu tấn/năm)	Tổng mức đầu tư (triệu USD)	Thời gian hoàn thành dự kiến
LNG Thị Vải GĐ 2	2	200	2026
LNG Thị Vải GĐ 3	3	200	2029
LNG Sơn Mỹ GĐ 1	3,6	1.310	2028
LNG Sơn Mỹ GĐ 2	2,4	40	2030

Nguồn: GAS, PVN, NLVN, BVSC ước tính

BVSC kỳ vọng với năng lực xây dựng đã được chứng minh qua dự án LNG Thị Vải GĐ 1 mà PVS đã thực hiện cho GAS, PVS sẽ tiếp tục trúng thầu các dự án xây lắp kho LNG Thị Vải GĐ 2, 3 và kho LNG Sơn Mỹ GĐ 1, 2. Ngoài ra, để đáp ứng nhu cầu phát triển năng lượng LNG theo quy hoạch điện VIII điều chỉnh, bên cạnh GAS, rất nhiều nhà đầu tư khác cũng đang đề xuất với Bộ Công thương nhằm xin giấy phép trở thành đơn vị nhập khẩu LNG cũng như xây dựng kho chứa LNG tại các địa phương trên cả nước. Do đó, chúng tôi cho rằng dư địa tăng trưởng cho PVS trong mảng xây dựng kho chứa LNG trong tương lai là rất lớn nhờ năng lực triển khai các dự án xây lắp dầu khí đã được chứng minh.

Một số dự án LNG tiềm năng sẽ được triển khai

Kho LNG	Địa điểm	Công suất	Nhà đầu tư	Tình trạng	Thời gian hoạt động
LNG Thị Vải	Tp.HCM	1 mtpa (hiện tại) 2 mtpa (GD 2)	PV GAS, AES	Đã hoạt động.	2023
LNG Cái Mép	Tp.HCM	3 mtpa	Hải Linh, AG&P LNG	Đã hoạt động.	2024
LNG Bắc Việt	Hải Phòng	0,7 mtpa (GD1) 0,5 mtpa (GD 2)	Excelerate Energy, ITECO	Đề xuất, ký kết thỏa thuận khung.	2027
LNG Sơn Mỹ	Lâm Đồng	3,6 mtpa (GD 1) 2,4 mtpa (GD 2)	PV GAS, AES	Được chấp thuận chủ trương, đang phát triển.	2027
LNG Long Sơn	Tp.HCM	3,5–4,4 mtpa	EVN (có thể có Mitsubishi, General Electric)	Đang lựa chọn nhà đầu tư.	2031-2035
LNG Cà Ná	Khánh Hòa	N/a	Novatek (MOU)	Đề xuất, đang lựa chọn nhà đầu tư.	N/a
LNG Nghi Sơn	Thanh Hóa	N/a	Đang lựa chọn nhà đầu tư.	Đang lựa chọn nhà đầu tư.	N/a
LNG Hải Lăng	Quảng Trị	1,5 mtpa	T&T Group, KOGAS, Hanwha Energy, KOSPO	Đã khởi công xây dựng.	2027
LNG Quỳnh Lập	Nghệ An	N/a	Đang lựa chọn nhà đầu tư.	Đang lựa chọn nhà đầu tư.	2028
LNG Nam Đình Vũ	Hải Phòng	N/a	ITECO JSC	Đề xuất.	N/a

Nguồn: BVSC tổng hợp

Ngoài ra, trong năm 2025, PVS cũng đã trúng thầu một số gói thầu xây lắp công nghiệp khác bao gồm Dự án xây dựng bổ sung Bể chứa dầu thô cho Nhà máy Lọc dầu Dung Quất và xây dựng Bể chứa nhiên liệu cho Cảng HKQT Long Thành. Dự kiến 2 dự án nêu trên sẽ được hoàn thành trong hai năm 2025 và 2026 tới đây.

Điện gió ngoài khơi – mũi nhọn mới của PVS, hiện thực hóa chiến lược Go Global giúp mở ra tiềm năng tăng trưởng dài hạn bền vững

Mảng M&C trước đây của PVS chủ yếu dựa phần lớn vào thực hiện các hợp đồng EPC dự án dầu khí ngoài khơi. Tuy nhiên, 50% phần trữ lượng dầu khí còn lại đã phát hiện lại nằm ở những vùng nước sâu, xa bờ, tranh chấp chủ quyền nên rất khó triển khai. Chính vì vậy, việc chuyển đổi, mở rộng mô hình kinh doanh là một điều tất yếu để duy trì hoạt động kinh doanh và tạo ra động lực tăng trưởng mới cho PVS. M&C điện gió ngoài khơi là giải pháp cho bài toán nêu trên nhờ (1) Năng lực triển khai dự án dầu khí ngoài khơi có những điểm tương đồng với hoạt động xây lắp điện gió ngoài khơi; và (2) Triển vọng phát triển công trình điện gió ngoài khơi trong và ngoài nước là rất lớn.

PVS đã bắt đầu tham gia vào lĩnh vực điện gió ngoài khơi từ năm 2021 và đến nay, PVS đã hoàn thiện năng lực xây lắp cấu kiện điện gió ngoài khơi với trọng tâm là chân đế điện gió và trạm biến áp ngoài khơi. Theo Ban lãnh đạo PVS chia sẻ, từ khi tham gia vào lĩnh vực điện gió ngoài khơi, PVS đã trúng thầu 10 trạm biến áp ngoài khơi (OSS), chiếm thị phần 9% trên toàn thế giới. Trong đó, doanh nghiệp đã bàn giao 3 trạm OSS và hiện đang thi công 7 trạm OSS còn lại.

BVSC kỳ vọng backlog của các dự án điện gió ngoài khơi mà PVS đã ký hợp đồng hoặc tiềm năng sẽ ký hợp đồng trong giai đoạn 2025-2030 là 2,5 tỷ USD (trong đó khoảng 2 tỷ USD là các hợp đồng mà PVS đã ký kết và 0,5 tỷ USD là giá trị hợp đồng mà BVSC kỳ vọng PVS sẽ ký kết thêm trong giai đoạn 2028-2030).

Trong nửa đầu năm 2025, PVS đã hoàn thành bàn giao 33 chân đế điện gió dự án Greater Changhua cho khách hàng Orsted. Khối lượng công việc xây lắp cấu kiện điện gió ngoài khơi của PVS từ nay đến cuối năm 2025 và 2026 sẽ là mua sắm, lắp đặt các trạm biến áp ngoài khơi cho dự án Fengmiao và Baltica 02.

Chân đế điện gió Greater Changhua tại cảng PTSC Vũng Tàu



Trạm biến áp cho dự án Hai Long do PVS chế tạo



Chân đế điện gió Greater Changhua vận chuyển đến Đài Loan



Trạm biến áp cho dự án TPC II do PVS chế tạo



Nguồn: PVS, BVSC tổng hợp

Ngoài ra, trong Đại hội cổ đông thường niên 2025, Ban lãnh đạo doanh nghiệp cũng chia sẻ rằng PVS hiện đang thực hiện nghiên cứu, kiện toàn hệ thống nhân sự nhằm tham gia vào hoạt động cung cấp vật tư cho dự án điện hạt nhân Ninh Thuận do PVN phát triển. Ban lãnh đạo chia sẻ tỷ lệ nội địa hóa của dự án này có thể lên tới 50% qua đó, đem lại tiềm năng công việc lớn cho PTSC. BVSC cho rằng việc PVN được giao đầu tư 1 trong 2 nhà máy điện hạt nhân tại Ninh Thuận sẽ mở ra cơ hội công việc mua sắm thiết bị và xây lắp cho PVS nhờ vào vị thế đứng đầu tập đoàn về thực hiện các dự án tổng thầu EPC công trình điện và công nghiệp của PVS.

Bảng tổng hợp một số dự án mà PVS đang và sẽ triển khai

Dự án	Giá trị (tr.USD)	Thời gian triển khai	DT 2025 (tr.USD)	DT 2026 (tr.USD)	Backlog còn lại (tr.USD)	Ghi chú
Lô B - Ô Môn	1.048	2024-2027	387	370	199	Đang thực hiện xây lắp các gói thầu EPCI#1, EPCI#2, EPCI#3 từ Q4/2024 với tiến độ khả quan.
Lạc Đà Vàng	283	2024-2027	110	104	32	- Đã ký kết hợp đồng tổng thầu EPCIC giàn xử lý trung tâm LDV-A với PTSC M&C vào tháng 5/2024. - Đã khởi công vào tháng 10/2024, dự kiến lắp đặt LDV-A ngoài khơi vào Q3/2026.
Sư Tử Trắng 2B	385	2024-2026	0	193	193	- Đã ký kết Thỏa thuận khung (HOA) bao gồm Thỏa thuận mua bán khí Sư Tử Trắng 2B vào 22/04/2025. - Đã ký kết Hợp đồng phân chia sản phẩm dầu khí Lô 15-1 (mỏ Sư Tử) thêm 25 năm vào ngày 20/06/2025. - Đã trao thầu cho PTSC M&C.
Khánh Mỹ Đầm Dơi*	150	2026-2027	0	23	128	Đã ký kết bản ghi nhớ về việc mua bán khí mỏ Khánh Mỹ - Đầm Dơi, dự kiến dòng khí đầu tiên vào Q2/2027.
Nam Du U Minh*	150	2026-2027	0	23	128	- Đã ký thỏa thuận mua bán khí vào tháng 01/2024, dự kiến nhận dòng khí đầu tiên vào Q4/2026. - Nhà phát triển mỏ Jadestone đã đệ trình kế hoạch phát triển mỏ (FDP) lên PVN trong Q1/2025, chuẩn bị những khâu cuối cùng trước khi đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng FID.
CRPO 125&126	40	2026-2027	0	20	20	PTSC Offshore Services (POS) làm thầu phụ cho gói thầu EPCI 4 chân đế ngoài khơi, 7 mô-đun sản xuất.
CRPO 135	39	2027-2028	0	0	39	PTSC Offshore Services (POS) làm thầu phụ cho gói thầu hoàn cải 3 giàn WHP, thay mới topsides, hoàn cải Riser Platform.
LNG Thị Vải 2&3*	400	2025-2029	60	80	260	
LNG Sơn Mỹ 1&2*	1.350	2026-2030	0	393	957	
Bể chứa dầu thô NMLD Dung Quất	13	2025-2026	7	7	0	
Bể chứa nhiên liệu Sân bay Long Thành	67	2025-2026	34	34	0	
Greater Changhua 2b&4	300	2023-2025	150	0	0	EPC 33 chân đế điện gió ngoài khơi.
Fengmiao	100	2024-2026	50	50	0	EPC trạm biến áp ngoài khơi.
Baltica 02	200	2023-2026	100	100	0	EPC 4 trạm biến áp ngoài khơi.
Formosa 4	400	2026-2029	0	60	340	EPC 35 chân đế điện gió ngoài khơi.
Tổng doanh thu			898	1.457	2.296	

Nguồn: BVSC tổng hợp, ước tính

*: Hợp đồng tiềm năng

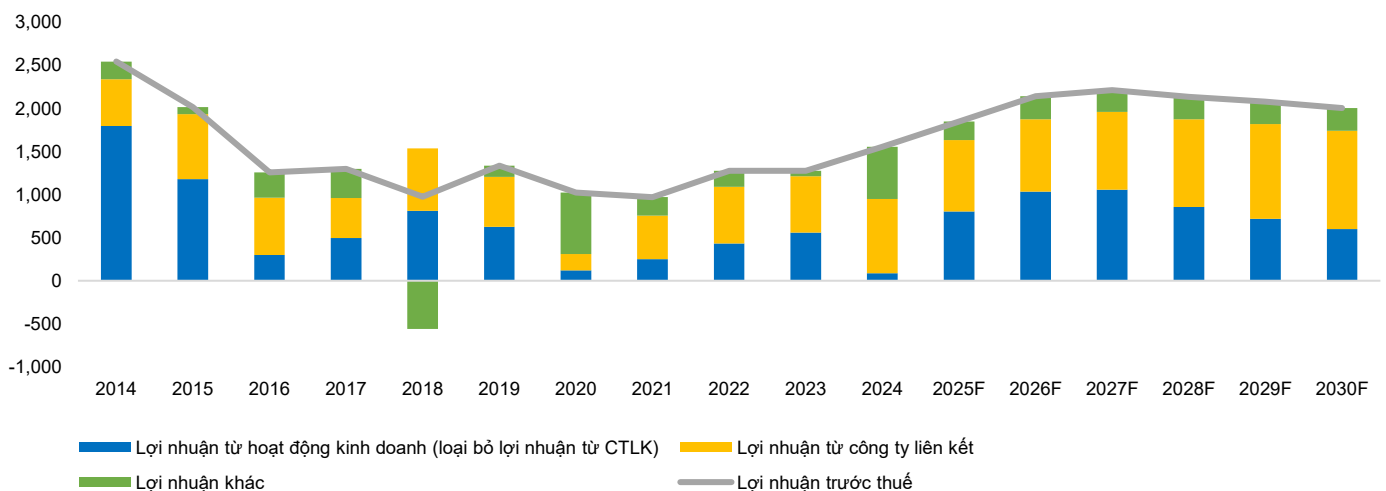
FSO Lô B và Lạc Đà Vàng dự kiến vận hành từ 2027, đóng góp đáng kể vào lợi nhuận CTLK cho PVS

Dịch vụ cho thuê kho nổi FSO/FPSO là nguồn lợi nhuận ổn định cho PVS

Lợi nhuận từ Công ty liên kết của PVS chủ yếu đến từ đóng góp của các liên doanh cho thuê kho nổi FSO/FPSO. Hiện tại PVS đang vận hành 6 kho nổi FSO/FPSO, trong đó có 1 kho nổi FSO PPS 01 được PVS vận hành thông qua công ty con CTCP Dịch vụ Khai thác Dầu khí PTSC và 5 kho nổi thông qua liên doanh với các đối tác MISC và Yinson.

Do các kho nổi FSO/FPSO được gắn liền với vòng đời khai thác của một mỏ dầu khí và giá thuê kho nổi thường được xác định trước, kết quả kinh doanh cũng như dòng tiền từ mảng cho thuê FSO/FPSO thường khá ổn định. Xét đến các nguồn lợi nhuận đóng góp vào lợi nhuận trước thuế của PVS ở biểu đồ dưới, BVSC nhận thấy nguồn lợi nhuận từ công ty liên kết là nguồn lợi nhuận quan trọng, ổn định và đóng góp phần lớn vào nguồn lợi nhuận trước thuế cho doanh nghiệp trong khoảng 5 năm trở lại đây.

Lợi nhuận từ CTLK là nguồn lợi nhuận ổn định cho PVS
Đvt: tỷ đồng

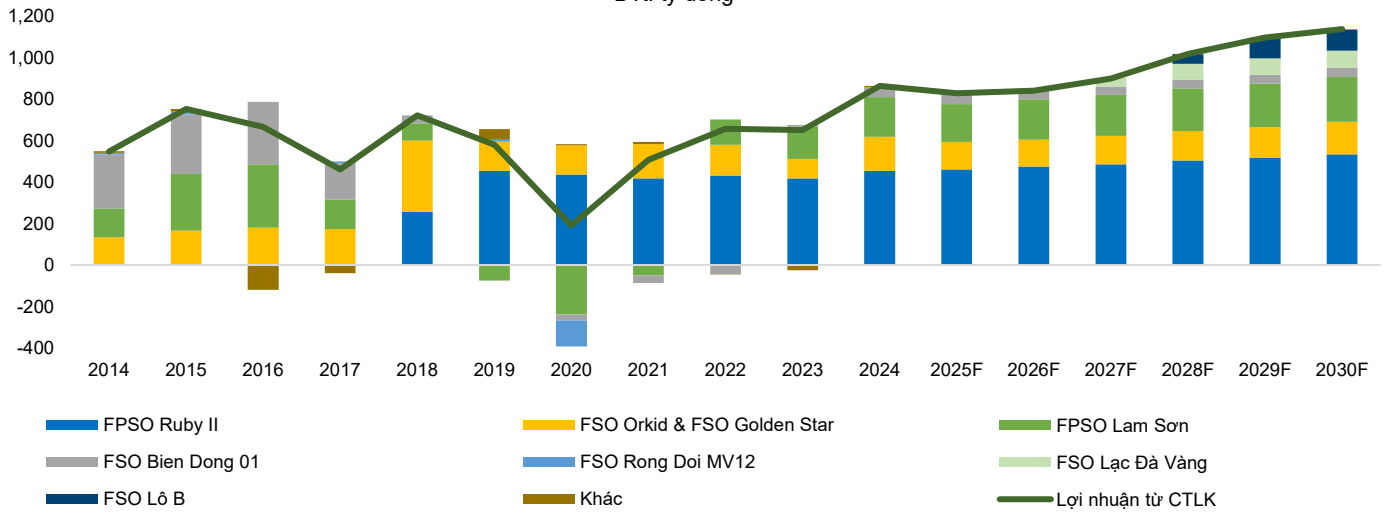


Nguồn: Dữ liệu công ty, BVSC tổng hợp, dự phóng

Theo quan sát của BVSC, mức giá thuê kho nổi theo ngày (dayrate) của cả 5 kho nổi FSO/FPSO đều được duy trì ổn định kể từ năm 2022 và dự kiến sẽ tiếp tục duy trì mức giá thuê này trong những năm tới đây. Vì vậy, BVSC kỳ vọng rằng lợi nhuận từ công ty liên kết sẽ tiếp tục duy trì ổn định và là bộ đệm lợi nhuận an toàn, vững chắc cho PVS trong những năm tới bên cạnh động lực tăng trưởng chính từ mảng xây lắp M&C.

Bên cạnh đó, kho nổi FSO Lạc Đà Vàng (vận hành vào cuối 2026) và FSO Lô B (vận hành vào cuối 2027) sẽ là động lực tăng trưởng trong dài hạn cho mảng cho thuê kho nổi của PVS, dự kiến đóng góp thêm khoảng 180 tỷ mỗi năm vào lợi nhuận từ Công ty liên kết trong giai đoạn ổn định.

Cơ cấu lợi nhuận các Công ty liên kết của PVS
Đvt: tỷ đồng



Nguồn: Dữ liệu công ty, BVSC tổng hợp, dự phóng

CTCP Dịch vụ Khai thác Dầu khí PTSC đã tiếp nhận FSO Rong Doi MV12 từ Liên doanh Rong Doi MV12

Ngày 01/11/2024, CTCP Dịch vụ Khai thác Dầu khí PTSC (PPS) đã hoàn tất việc tiếp nhận bàn giao FSO Rong Doi MV12 tại Mỏ Rồng Đôi, Lô 11-2 ngoài khơi Việt Nam từ Liên doanh Rong Doi MV12 PTE Ltd.

Kho nổi FSO Rong Doi MV12 với sức chứa 300,000 thùng dầu trước đây do Liên doanh Rong Doi MV12 (PVS, Modec, Mitsui góp vốn) điều hành và cho Công ty Korea National Oil Corporation (KNOC) thuê từ năm 2007 để phục vụ khai thác dầu tại mỏ Rồng Đôi – Rồng Đôi Tây, thời hạn thuê là 7 năm cố định và được gia hạn từng năm cho đến khi hết thời hạn sử dụng của FSO. Từ ngày 01/11/2024, Zarubezhnef EP Vietnam (ZNEP) đã thay thế quyền và nghĩa vụ của KNOC tại Hợp đồng phân chia sản phẩm tại mỏ Rồng Đôi – Rồng Đôi Tây. Đồng thời, kho nổi FSO Rong Doi MV12 cũng đã được chuyển giao sang CTCP Dịch vụ Khai thác Dầu khí PTSC và đổi tên thành FSO PPS 01.

Đây là bước tiến đáng kể của PPS nói riêng và PVS nói chung khi PPS sau hơn 20 năm thực hiện công tác vận hành và bảo dưỡng cho các kho nổi đã tiếp nhận một vai trò mới – chủ tàu FSO PPS 01. Như vậy, kết quả kinh doanh đến từ cung cấp kho nổi FSO PPS 01 sẽ được hợp nhất trực tiếp vào lợi nhuận hoạt động của PVS thay vì lợi nhuận công ty liên kết như trước đây do PVS sở hữu 51% cổ phần và quyền biểu quyết tại PPS thay vì 33% cổ phần và quyền biểu quyết như tại Liên doanh Rong Doi MV12.

FSO Lạc Đà Vàng được ký kết với tổng giá trị 416 triệu USD cho hợp đồng thuê 10 năm chắc chắn và 5 năm tùy chọn gia hạn

Ngày 01/12/2024, đơn vị chủ đầu tư mỏ Lạc Đà Vàng – Công ty Dầu khí Murphy Cửu Long Bắc (MCB) đã trao Hợp đồng cung cấp FSO cho dự án cho Liên doanh PTSC Asia Pacific (PTSC AP). Liên doanh trúng thầu PTSC AP (PVS sở hữu 51% và Yinson sở hữu 49%) hiện đang vận hành kho nổi FPSO Lam Sơn tại khu vực mỏ Thăng Long – Đông Đô và đã hoạt động tại thị trường Việt Nam từ 2014. Kho nổi FSO Lạc Đà Vàng được thiết kế với sức chứa 500.000 thùng, dự kiến được đưa vào vận hành vào Q4/2026.

Theo Yinson, hợp đồng cung cấp kho nổi FSO cho dự án Lạc Đà Vàng được ký kết 10 năm chắc chắn và 5 năm quyền chọn gia hạn thêm. Tổng giá trị cho toàn bộ gói thầu cung cấp dịch vụ FSO cho dự án là khoảng 416 triệu USD (bao gồm cả 5 năm quyền chọn gia hạn thêm). Với giá trị hợp đồng theo Yinson chia sẻ, BVSC ước tính giá thuê trung bình theo ngày của kho nổi FSO Lạc Đà Vàng sẽ là khoảng xấp xỉ 76.000 USD/ngày, cao hơn mức giá thuê kỳ vọng của BVSC trong các báo cáo trước đây (chỉ ở mức 50.000 USD/ngày) và cao hơn 36% so với giá thuê trung bình của các kho nổi FSO hiện đang được PVS vận hành. BVSC ước tính lợi nhuận trong giai đoạn ổn định của kho nổi FSO Lạc Đà Vàng thuộc về PVS sẽ là khoảng trên dưới 80 tỷ đồng mỗi năm.

FSO Lô B được ký kết với tổng giá trị 600 triệu USD cho hợp đồng thuê 14 năm chắc chắn và 9 năm tùy chọn gia hạn

Ngày 28/07/2025 vừa qua, Liên doanh PTSC South East Asia (PTSC SEA) đã ký kết hợp đồng cho thuê và vận hành FSO phục vụ mỏ khí Lô B với Công ty Điều hành Dầu khí Phú Quốc (PQPOC). Liên doanh PTSC SEA do PVS (sở hữu 51% cổ phần) và Yinson (sở hữu 49% cổ phần) góp vốn, hiện đang vận hành FSO Biển Đông 01 – kho nổi được đưa vào vận hành từ 2013, phục vụ tại khu vực mỏ Hải Thạch – Mộc Tinh. Liên doanh PTSC SEA dự kiến đầu tư kho nổi đóng mới với tuổi thọ 25 năm, sức chứa 350.000 thùng, tiến độ đầu tư dự kiến là 28 tháng, bàn giao vào cuối 2027.

Hợp đồng cung ứng dịch vụ kho nổi FSO cho mỏ khí Lô B là hợp đồng mang tính chiến lược, đánh dấu quan trọng trong việc hoàn thiện hạ tầng khai thác, thu gom và xử lý ngoài khơi của toàn dự án Lô B – Ô Môn nhằm đạt được mục tiêu đón dòng khí đầu tiên vào cuối 2027. Hơn nữa, với việc các dự án xây lắp ở khu vực thượng nguồn đang được triển khai với tốc độ khá quan như BVSC đã đề cập, chúng tôi cho rằng PVS nhiều khả năng sẽ đưa vào vận hành kho nổi FSO Lô B đúng tiến độ đề ra, đóng góp vào kết quả kinh doanh cho PVS từ 2027.

Hợp đồng cung cấp FSO có thời hạn 14 năm chắc chắn với giá trị 480 triệu USD và quyền chọn gia hạn từng năm cho khoảng thời gian 9 năm tiếp theo với giá trị 120 triệu USD. Theo chia sẻ của doanh nghiệp, hợp đồng cho thuê kho nổi FSO Lô B dự kiến sẽ mang lại lợi nhuận và dòng tiền ổn định cho PTSC trong 14-23 năm với tỷ suất ROE tối thiểu 10%. Như vậy với 14 năm hợp đồng chắc chắn, chúng tôi ước tính giá thuê trung bình theo ngày của kho nổi FSO Lô B sẽ là

Báo cáo cập nhật PVS

khoảng xấp xỉ 94.000 USD/ngày, cao hơn mức giá thuê kỳ vọng của BVSC trong các báo cáo trước đây (chỉ ở mức 50.000 USD/ngày) và cao hơn 68% so với giá thuê trung bình của các kho nổi FSO hiện đang được PVS vận hành. BVSC ước tính lợi nhuận trong giai đoạn ổn định của kho nổi FSO Lô B thuộc về PVS sẽ là khoảng trên dưới 100 tỷ đồng mỗi năm.

STT	Kho nổi	Công ty vận hành	Đối tác liên doanh	Tỷ lệ sở hữu	Quyền biểu quyết	Công ty sử dụng dịch vụ	Vùng hoạt động	Dayrate (USD)
1	FSO Orkid	Malaysia Vietnam Offshore Terminal (MVOT)	MISC	49%	50%	Repsol Malaysia Limited	Mỏ PM3-CAA	41.008*
2	FSO Golden Star	Malaysia Vietnam Offshore Terminal (MVOT)	MISC	49%	50%	Idemitsu Gas Production Vietnam Limited	Mỏ Sao Vàng Đại Nguyệt	68.885*
3	FPSO Ruby II	Vietnam Offshore Floating Terminal (VOFT)	MISC	60%	50%	Petronas Carigali Vietnam Limited (PCVL)	Mỏ Hồng Ngọc	92.500*
4	FPSO Lam Sơn	PTSC Asia Pacific (PTSC AP)	Yinson	51%	50%	Điều hành chung Lam Sơn (Lam Sơn JOC)	Mỏ Thăng Long Đông Đô	49.726*
5	FSO Biển Đông 01	PTSC South East Asia (PTSC SEA)	Yinson	51%	50%	Điều hành Dầu khí Biển Đông (Biển Đông POC)	Mỏ Hải Thạch Mộc Tinh	40.854*
6	FSO PPS 01	CTCP Dịch vụ Khai thác Dầu khí PTSC	n/a	51%	51%	Zarubezhnef EP Vietnam B.V (ZNEP)	Mỏ Rồng Đồi - Rồng Đồi Tây	42.000*
7	FSO Lô B	PTSC South East Asia (PTSC SEA)	Yinson	51%	50%	Điều hành Dầu khí Phú Quốc (PQPOC)	Mỏ Lô B	93.933*
8	FSO Lạc Đà Vàng	PTSC Asia Pacific (PTSC AP)	Yinson	51%	50%	Dầu khí Murphy Cửu Long Bắc (MCB)	Mỏ Lạc Đà Vàng	75.982*

Nguồn: PVS, Yinson, BVSC tổng hợp
*: BVSC ước tính

Xuất khẩu điện gió sang Singapore, Malaysia mở ra cơ hội tăng trưởng bền vững cho PVS trong tương lai xa

Chi tiết về dự án xuất khẩu điện gió của PVS

PVS hiện đang sở hữu 2 hợp đồng xuất khẩu điện gió sang Singapore (PTSC hợp tác với Sembcorp) và mới đây nhất là Malaysia (PTSC hợp tác với Sembcorp, Petronas và TNB). Thành phần của dự án bao gồm (1) trang trại điện gió tại Việt Nam với công suất 2.000 MW; (2) cáp ngầm trên biển; và (3) trạm biến áp tại Singapore và Malaysia.

Theo kế hoạch, trong giai đoạn đầu, các bên sẽ hợp tác đầu tư xây dựng dự án TDA-02 có công suất dự kiến hơn 2.000 MW, trong khu vực biển Nam Trung bộ của Việt Nam. Trong đó, Petronas đóng vai trò đồng đầu tư tài chính, tư vấn công nghệ điện gió ngoài khơi và hệ thống truyền tải khu vực. Trước đó, PVS và Sembcorp đã ký kết thỏa thuận phát triển chung JDA từ 2023 và vào tháng 9/2024, PVS và Sembcorp đã trao thầu 2 gói thầu khảo sát (gồm nghiên cứu dữ liệu địa

vật lý, địa kỹ thuật và đo gió, thủy văn). Hiện tại gói thầu số 1 đã được nhà thầu thực hiện xong, gói thầu số 2 đang được triển khai thực hiện và dự kiến sẽ hoàn thành theo tiến độ đã đề ra.

BVSC đánh giá dự án xuất khẩu điện gió của PVS là phù hợp với tiềm năng của Việt Nam cũng như nhu cầu của các đối tác

Theo báo cáo đánh giá chi tiết tiềm năng kỹ thuật năng lượng gió ngoài khơi Việt Nam do Cục Khí tượng thủy văn phối hợp cùng Chương trình phát triển Liên hợp quốc tại Việt Nam thực hiện và công bố vào ngày 18/04/2025, nước ta sở hữu tiềm năng tài nguyên gió ngoài khơi vượt trội trong khu vực với tổng công suất kỹ thuật có thể khai thác 1.068 GW (tính ở độ cao 100m), trong đó, công suất vùng biển phía Bắc khoảng 174 GW, phía Nam khoảng 894 GW. Bên cạnh đó, theo Quy hoạch điện VIII (điều chỉnh), Việt Nam đã xác định xuất khẩu điện là một trong những định hướng chiến lược song song với việc bảo đảm an ninh năng lượng trong nước. Theo đó, dự kiến đến năm 2035, quy mô công suất xuất khẩu điện sang Singapore, Malaysia và các đối tác khác trong khu vực đạt từ 5.000-10.000 MW và duy trì với quy mô 10.000 MW đến năm 2050.

Để đạt mục tiêu phát thải ròng bằng 0 vào năm 2050, Chính phủ Singapore và Malaysia đều đã có những chính sách chuyển đổi năng lượng trong đó có nhập khẩu năng lượng tái tạo nhằm hiện thực hoá cam kết về trung hoà carbon. Trong đó, Singapore đã đặt mục tiêu nhập khẩu khoảng 6 GW điện phát thải thấp đến năm 2035, tương đương khoảng một phần ba tổng nhu cầu điện quốc gia vào thời điểm này. Mặt khác, các nước ASEAN đã và đang triển khai chương trình liên kết lưới điện điển hình là liên kết lưới điện Lào - Thái Lan - Malaysia - Singapore (LTMS) đã hoạt động từ 2018. Do đó, BVSC đánh giá việc phát triển lưới điện kết nối nguồn điện gió ngoài khơi đầy tiềm năng từ Việt Nam sang Singapore, Malaysia cũng như các quốc gia khác trong khu vực sẽ là hệ quả tất yếu trong xu thế chuyển đổi năng lượng trên toàn cầu.

Tiềm năng của dự án xuất khẩu điện gió là cơ sở để BVSC kỳ vọng PVS tiếp tục duy trì kết quả kinh doanh bền vững trong dài hạn

BVSC đánh giá PVS là doanh nghiệp rất năng động trong việc mở mới, chuyển đổi mô hình kinh doanh để phù hợp với xu hướng năng lượng toàn cầu. Trước đây, PVS đã chuyển mình từ một đơn vị chuyên cung cấp dịch vụ cho hoạt động thăm dò khai thác dầu khí trở thành một nhà thầu xây lắp chân đế điện gió và trạm biến áp ngoài khơi có uy tín trên thế giới. Và với năng lực xây dựng công trình điện gió ngoài khơi đã có của PVS, BVSC đánh giá việc doanh nghiệp tiếp tục dẫn thân vào lĩnh vực đầu tư trang trại điện gió ngoài khơi là hoàn toàn khả thi nhờ (1) năng lực xây dựng đã được chứng minh; (2) Việt Nam là quốc gia có lợi thế và tiềm năng về phát triển điện gió ngoài khơi; và (3) nhu cầu sử dụng năng lượng sạch tại Singapore và Malaysia ngày càng gia tăng nhằm thực hiện cam kết phát thải ròng carbon bằng 0 vào năm 2050.

PVS kỳ vọng dự án sẽ được phát điện COD vào 2033, đóng góp vào KQKD của doanh nghiệp trong khoảng 30-50 năm.

Dự phóng

Đvt: tỷ đồng	2024	2025F	YoY	Chi tiết
Doanh thu thuần	23.770	33.458	41%	- Động lực tăng trưởng doanh thu chủ yếu đến từ tăng trưởng 66% doanh thu mảng xây lắp (M&C) nhờ (1) các dự án xây lắp dầu khí lớn trong nước đang bước vào giai đoạn cao điểm triển khai bao gồm Lô B, Sư Tử Trắng, Lạc Đà Vàng; và (2) các dự án xây lắp điện gió ngoài khơi và xây lắp công nghiệp tiếp tục mang về nguồn doanh thu ổn định.
Tàu kỹ thuật	2.160	2.064	-4%	
Cung ứng kho nổi	2.369	2.667	13%	
Khảo sát địa chấn	507	537	6%	
Căn cứ cảng	1.550	1.655	7%	- Mảng vận chuyển, đấu nối, lắp đặt, bảo dưỡng công trình biển được hưởng lợi từ việc PVS bàn giao cầu kiện chân đế điện gió đến khách hàng trong năm 2025.
Cơ khí, đóng mới, xây lắp	13.770	22.841	66%	- BVSC cho rằng doanh thu mảng cung ứng kho nổi sẽ tăng trưởng 13% do hợp nhất doanh thu kho nổi FSO PPS 01 vào doanh thu thuần của PVS.
Lắp đặt, bảo dưỡng công trình	2.767	3.054	10%	
Khác	646	639	-1%	
Lợi nhuận gộp	1.065	1.566	47%	- Tăng trưởng lợi nhuận gộp chủ yếu đến từ (1) tăng trưởng doanh thu thuần; và (2) tăng trưởng biên lợi nhuận gộp mảng xây lắp M&C.
Tàu kỹ thuật	223	203	-9%	
Cung ứng kho nổi	133	162	22%	- BVSC dự phóng lợi nhuận gộp mảng xây lắp (M&C) của PVS được cải thiện đáng kể từ mức 0,84% (2024) lên 2,38% (2025F) do doanh thu mảng M&C trong năm 2025 chủ yếu đến từ hoạt động xây lắp các dự án dầu khí với biên lợi nhuận cao hơn trong khi năm 2024 doanh thu mảng M&C chủ yếu đến từ xây lắp dự án điện gió ngoài khơi.
Khảo sát địa chấn	58	61	5%	
Căn cứ cảng	310	335	8%	
Cơ khí, đóng mới, xây lắp	116	544	368%	Đồng thời, biên lợi nhuận mảng M&C trong 1H2025 cũng đã đạt mức 2,47% là cơ sở để BVSC kỳ vọng biên lợi nhuận cả năm của mảng M&C sẽ đạt được mức 2,38%.
Lắp đặt, bảo dưỡng công trình	154	187	21%	
Khác	71	74	5%	
Doanh thu tài chính	569	860	51%	Chủ yếu đến từ lãi tỷ giá.
Chi phí tài chính	217	228	5%	
Lãi từ công ty liên kết	864	829	-4%	
Chi phí bán hàng	95	120	27%	Chủ yếu điều chỉnh tăng theo biến động doanh thu.
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1.235	1.422	15%	Chủ yếu điều chỉnh tăng theo biến động doanh thu.
Lợi nhuận khác	603	215	-64%	
Lợi nhuận trước thuế	1.553	1.699	9%	
LNST-CĐTS	1.070	1.234	15%	

Định giá

BVSC dự phóng LNST-CĐTS của PVS trong năm 2025 và 2026 tới đây lần lượt là 1.234 tỷ đồng (+15% YoY) và 1.522 tỷ đồng (+23% YoY). Sử dụng 2 phương pháp định giá FCFF và P/E với tỷ trọng 50% mỗi phương pháp, chúng tôi xác định mức giá trị hợp lý cho cổ phiếu PVS là **42.675 đồng/cổ phiếu**.

Chỉ tiêu	Giá trị	Tỷ trọng
Phương pháp FCFF	44.281	50,00%
Phương pháp P/E	41.069	50,00%
Giá mục tiêu	42.675	

Phương pháp FCFF

BVSC chiết khấu dòng tiền FCFF của PVS giai đoạn 2026-2030 và áp dụng tỷ lệ tăng trưởng vĩnh viễn 2% cho dòng tiền tự do của PVS sau 2030. Mức giá trị hợp lý cho PVS được xác định theo phương pháp FCFF sau khi chiết khấu các dòng tiền về thời điểm cuối năm 2025 là 44.281 đồng/cổ phiếu.

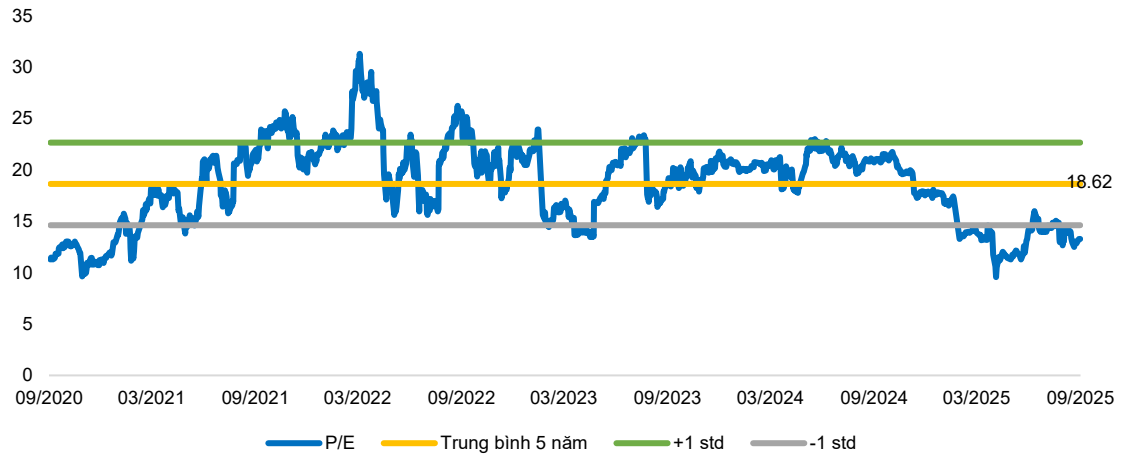
Chỉ tiêu	Giá trị	Chỉ tiêu	Giá trị
Chi phí vốn cổ phần	12,6%	WACC	12,0%
Chi phí vốn vay	8,0%	Thuế suất	20,0%
Tỷ lệ vốn chủ	89,9%	Tăng trưởng vĩnh viễn	2,0%
Tỷ lệ vốn vay	10,1%		

Đvt: tỷ đồng	2025	2026	2027	2028	2029	2030
CFO & Cổ tức nhận từ công ty liên kết	1.481	2.320	2.159	1.462	1.120	1.560
Cộng: Chi phí lãi vay sau thuế	59	46	51	56	45	36
Trừ: Đầu tư tài sản dài hạn	-957	-1.541	-1.424	-719	-607	-603
Dòng tiền tự do cho doanh nghiệp (FCFF)	584	825	787	800	558	993
Giá trị hiện tại của dòng tiền FCFF (2026-2030)	2.852					
Giá trị hiện tại của Terminal Value	5.770					
Tổng giá trị hiện tại của các dòng tiền	8.622					
Trừ: Nợ vay	-819					
Trừ: Lợi ích cổ đông thiểu số	-1.296					
Cộng: Tiền và Đầu tư tài chính ngắn hạn	14.657					
Giá trị của VCSH	21.165					
Số lượng cổ phiếu phổ thông lưu hành (triệu CP)	478					
Giá trị cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)	44.281					

Phương pháp P/E

BVSC dự phóng EPS 2025 của PVS là 2.205 đồng/cổ phiếu. Áp dụng mức P/E mục tiêu 18,6 lần – tương đương mức P/E trung bình 5 năm của cổ phiếu, chúng tôi xác định mức giá hợp lý cho PVS theo phương pháp P/E là **41.069 đồng/cổ phiếu**.

Diễn biến P/E 5 năm của PVS
Đvt: lần



CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	19.374	23.770	33.458	49.195
Giá vốn	-18.335	-22.705	-31.891	-47.102
Lợi nhuận gộp	1.039	1.065	1.566	2.093
Doanh thu tài chính	790	569	860	652
Chi phí tài chính	-216	-217	-228	-211
Lợi nhuận sau thuế	1.026	1.070	1.234	1.522

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F
Tiền & khoản tương đương tiền	5.757	11.422	10.725	10.725
Đầu tư tài chính ngắn hạn	4.329	3.886	3.932	4.246
Các khoản phải thu ngắn hạn	4.185	6.244	8.935	13.095
Hàng tồn kho	1.470	1.830	2.581	3.801
Tài sản cố định	3.391	3.588	3.943	4.214
Tổng tài sản	26.416	34.077	37.161	43.746
Nợ vay ngắn hạn	1.176	869	187	183
Nợ vay dài hạn	564	790	632	506
Vốn chủ sở hữu	13.544	14.740	15.394	16.268
Tổng nguồn vốn	26.416	34.077	37.161	43.746

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2023	2024	2025F	2026F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	18%	23%	41%	47%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	4%	4%	15%	23%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	5,4%	4,5%	4,7%	4,3%
Lợi nhuận thuần biên	5,3%	4,5%	3,7%	3,1%
ROA	3,9%	3,5%	3,5%	3,8%
ROE	7,7%	7,6%	8,2%	9,6%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản	7%	5%	2%	2%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu	13%	11%	5%	4%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	1.579	1.923	2.205	2.808
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	28.337	30.838	32.207	34.036

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Đăng Thành** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng Giám đốc khối dungpt@bvsc.com.vn	Lưu Văn Lương Phó Giám đốc khối luonglv@bvsc.com.vn	Nguyễn Chí Hồng Ngọc Phó Giám đốc khối ngocnch@bvsc.com.vn
Nguyễn Đức Hoàng, CFA Ngân hàng, Bảo hiểm hoangnd@bvsc.com.vn	Trương Sỹ Phú, CFA Hàng tiêu dùng, CNTT phuts@bvsc.com.vn	Trần Xuân Bách Phân tích kỹ thuật bachtx@bvsc.com.vn
Trần Phương Thảo Bất động sản, Khu công nghiệp thaotp@bvsc.com.vn	Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép minhtnn@bvsc.com.vn	Hoàng Thị Minh Huyền Chuyên viên vĩ mô huyenhtm@bvsc.com.vn
Nguyễn Hà Minh Anh Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng anhnhm@bvsc.com.vn	Nguyễn Viết Dân Cảng biển, Vận tải biển dannv@bvsc.com.vn	Nguyễn Hồng Hoa Chiến lược thị trường hoanh@bvsc.com.vn
Trần Tuấn Dương, CFA Năng lượng, Chứng khoán, Xây dựng duongtt@bvsc.com.vn	Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA Bán lẻ, Hàng tiêu dùng dunglnt@bvsc.com.vn	Nguyễn Đăng Thành Dầu khí, Hàng không thanhd@bvsc.com.vn
Nguyễn Minh Khôi Vật liệu xây dựng khoimn@bvsc.com.vn		



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, P. Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, P. Sài Gòn, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888