

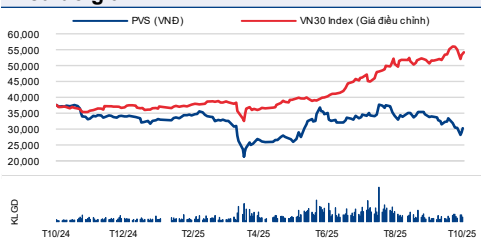
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ46,600
 Tiềm năng tăng/giảm: 51.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (23/10/2025)	30,700
Mã Bloomberg	PVS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	21,400-37,900
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	29,550
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	14,674
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	557
Slg CP lưu hành (tr.đv)	478
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	234
Slg CP NN được mua (tr.đv)	174
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	12.6%
Tỷ lệ freefloat	43.7%
Cổ đông lớn	PetroVietnam (51.4%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	23,770	35,246	43,725
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,200	1,566	1,909
LNTT (tỷ đồng)	1,553	1,699	2,062
LNT ĐC (tỷ đồng)	835	1,044	1,267
FCF (tỷ đồng)	3,488	(2,403)	392
EPS ĐC (đồng)	1,747	2,184	2,650
DPS (đồng)	793	793	793
BVPS (đồng)	28,388	30,325	32,845
T.trưởng EBITDA (%)	6.15	30.4	21.9
T.trưởng EPS ĐC (%)	4.22	22.0	21.3
Tăng trưởng DPS (%)	0.41	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	5.05	4.44	4.37
Tỷ suất LNTT (%)	6.53	4.82	4.72
Tỷ suất LNT ĐC (%)	4.50	3.70	3.62
Tỷ lệ LN trả CT (%)	35.5	29.1	24.0
Nợ thuần/VCSH (%)	(69.0)	(53.3)	(57.2)
ROAE (%)	8.10	9.30	10.5
ROACE (%)	(1.42)	0.43	1.92
EV/doanh thu (lần)	0.21	0.19	0.12
EV/EBITDA ĐC (lần)	4.09	4.18	2.77
P/E ĐC (lần)	17.6	14.1	11.6
P/B (lần)	1.08	1.01	0.93
Lợi suất cổ tức (%)	2.58	2.58	2.58

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

PVS là doanh nghiệp dịch vụ năng lượng hàng đầu tại Việt Nam, với thị phần chính trong mảng xây dựng EPCI & FPSO/FSO. Công ty cũng đang tham gia mảng năng lượng tái tạo với vai trò nhà thầu cho các dự án điện ngoài khơi.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Hoàng Nam

Giám Đốc, Ngành Năng Lượng
 nam.nhoang@hsc.com.vn
 +84 28 3823 3299 Ext. 190

Natalie Nguyễn

Trưởng Phòng, Ngành Năng Lượng
 natalie.nguyen@hsc.com.vn
 +84 28 3823 3299 Ext. 110

Lợi nhuận thuần cốt lõi Q3/2025 giảm 12% so với cùng kỳ

- Loại trừ các tác động của tỷ giá, lợi nhuận thuần cốt lõi Q3/2025 kém tích cực, chỉ đạt 211 tỷ đồng (giảm 12% so với cùng kỳ nhưng tăng 14% so với quý trước). Trong khi đó, lợi nhuận thuần 9 tháng đầu năm 2025 đạt 1 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 78% dự báo cho cả năm của HSC.
- Doanh thu từ mảng cơ khí & xây dựng tiếp tục dẫn dắt đà tăng trưởng doanh thu. Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng này vẫn ở mức thấp là 0,4%.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào và giữ nguyên giá mục tiêu theo phương pháp DCF ở mức 46.600đ. PVS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,8 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân quá khứ ở mức 17,3 lần.

Sự kiện: Lợi nhuận thường xuyên Q3/2025 yếu

Loại trừ các tác động của tỷ giá, lợi nhuận thuần cốt lõi Q3/2025 kém tích cực, chỉ đạt 211 tỷ đồng (giảm 12% so với cùng kỳ nhưng tăng 14% so với quý trước). Trong khi đó, lợi nhuận thuần Q3/2025 đạt 324 tỷ đồng (tăng 140% so với cùng kỳ từ mức nền thấp). Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, lợi nhuận thuần của PVS đạt 1 nghìn tỷ đồng, tăng 61% so với cùng kỳ và hoàn thành 78% dự báo cho cả năm của HSC.

Doanh thu mảng cơ khí và xây dựng tăng; lãi tỷ giá thúc đẩy lợi nhuận

Doanh thu mảng cơ khí & xây dựng tăng 29% so với cùng kỳ (tăng 33% so với quý trước) đạt 6,4 nghìn tỷ đồng nhờ khối lượng công việc tại các dự án dầu khí và năng lượng tái tạo tăng cao. Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng cơ khí và xây dựng trong quý 3 đáng thất vọng, chỉ đạt 0,4% (so với 3,5% trong quý 2). Chúng tôi cho rằng đây là kết quả của việc vốn đầu tư được ghi nhận trong kỳ để nâng cấp hạ tầng cảng để đẩy nhanh tiến độ đầu tư. Mặt khác, lợi nhuận từ các liên doanh FSO ổn định ở mức 214 tỷ đồng (không đổi so với cùng kỳ và giảm 7% so với quý trước).

Trong thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận Q4/2025 của PVS sẽ vững chắc hơn. Quý 4 thường là quý có lợi nhuận cao nhất của PVS vì công ty thường hoàn nhập dự phòng cho các hợp đồng cơ khí và xây dựng sau khi hết thời hạn bảo hành.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 24/10.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q3/2025 và 9 tháng đầu năm 2025, PVS

Lợi nhuận thuần Q3/2025 đạt 324 tỷ đồng, đạt 78% dự báo cả năm của HSC

Tỷ đồng	Q3/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T25	So với cùng kỳ	% dự báo - HSC
Doanh thu	9,630	100%	30%	23,003	63%	65%
Giá vốn hàng bán	-9,307	107%	34%	-21,981	66%	
Lợi nhuận gộp	323	-3%	-27%	1,021	23%	
Chi phí BH&QL	-346	41%	-18%	-1,161	44%	
Thu nhập tài chính	234	179%	5%	795	113%	
Chi phí tài chính	-30	-82%	17%	-87	-61%	
Thu nhập từ công ty liên kết	214	0%	-7%	658	1%	
Lợi nhuận thuần	324	140%	-10%	1,014	61%	78%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	113	N/m	-35%	380	2048%	
Lợi nhuận thuần 'cốt lõi'	211	-12%	14%	634	3%	

Nguồn: PVS, HSC

Duy trì khuyến nghị Mua vào

Sau khi giá cổ phiếu giảm 9,3% trong 3 tháng qua, có thể do tác động tổng hợp giữa giá dầu thô suy yếu (giảm 5% kể từ tháng 7/2025) và khối ngoại liên tục bán ròng với tổng giá trị 538 tỷ đồng từ tháng 7/2025 đến tháng 9/2025, PVS hiện đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,8 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 17,3 lần. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào, với giá mục tiêu theo phương pháp DCF là 46.600đ, tương đương tiềm năng tăng giá 53,8%. Về cơ bản, chúng tôi ưa thích cổ phiếu PVS vì công ty có số lượng gói thầu EPC chưa triển khai lớn thuộc mảng dầu khí và năng lượng tái tạo (xây dựng móng cho các nhà máy điện gió ngoài khơi).

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu và tỷ suất lợi nhuận, PVS

Mảng cơ khí & xây dựng dẫn đầu tăng trưởng doanh thu

Tỷ đồng	Q3/24	Q2/25	Q3/25
Doanh thu	4,820	7,383	9,605
Tàu dịch vụ	568	444	414
FSO	617	652	756
ROV	175	153	174
Dịch vụ cảng	352	593	557
Cơ khí & xây dựng	1,911	4,803	6,483
Đại tu và bảo dưỡng	1,005	659	1,028
Mảng khác	190	80	190
Lợi nhuận gộp	334	441	323
Dịch vụ cảng	64	69	80
Cơ khí & xây dựng	53	37	41
Đại tu và bảo dưỡng	-21	23	43
Mảng khác	56	93	89
Dịch vụ cảng	48	170	24
Cơ khí & xây dựng	49	18	35
Đại tu và bảo dưỡng	85	31	12
Tỷ suất lợi nhuận gộp	6.9%	6.0%	3.4%
Dịch vụ cảng	11.3%	15.5%	19.4%
Cơ khí & xây dựng	8.5%	5.6%	5.4%
Đại tu và bảo dưỡng	-12.1%	15.3%	24.4%
Mảng khác	15.9%	15.7%	16.0%
Dịch vụ cảng	2.5%	3.5%	0.4%
Cơ khí & xây dựng	4.9%	2.8%	3.4%
Đại tu và bảo dưỡng	44.6%	38.6%	6.3%

Nguồn: HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	19,374	23,770	35,246	43,725	37,513
Lợi nhuận gộp	1,039	1,065	1,622	1,891	1,776
Chi phí BH&QL	(1,052)	(1,330)	(1,533)	(1,465)	(1,257)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	(13.2)	(265)	89.0	426	519
Lãi vay thuần	573	351	358	250	331
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	651	864	759	774	740
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	66.0	603	493	612	525
LN TT	1,277	1,553	1,699	2,062	2,116
Chi phí thuế TNDN	(217)	(299)	(340)	(412)	(423)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(33.5)	(185)	(54.4)	(66.0)	(67.7)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,026	1,070	1,305	1,583	1,625
Lợi nhuận thuần ĐC	792	835	1,044	1,267	1,300
EBITDA ĐC	1,131	1,200	1,566	1,909	2,018
EPS (đồng)	2,148	2,238	2,730	3,313	3,399
EPS ĐC (đồng)	1,657	1,747	2,184	2,650	2,719
DPS (đồng)	790	793	793	793	793
Slg CP bình quân (triệu đv)	478	478	478	478	478
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	478	478	478	478	478
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	478	478	478	478	478

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	5,757	11,422	10,084	11,640	12,409
Đầu tư ngắn hạn	4,329	3,886	3,886	3,886	3,886
Phải thu khách hàng	4,185	6,244	8,208	10,183	8,736
Hàng tồn kho	1,470	1,830	2,764	3,438	2,937
Các tài sản ngắn hạn khác	548	500	500	500	500
Tổng tài sản ngắn hạn	16,290	23,882	25,442	29,647	28,469
TSCĐ hữu hình	3,391	3,588	3,546	3,795	3,858
TSCĐ vô hình	-	-	-	-	-
Bất động sản đầu tư	164	160	156	153	150
Đầu tư dài hạn	373	430	718	783	968
Đầu tư vào Cty LD,LK	4,943	4,729	4,870	5,017	5,167
Tài sản dài hạn khác	1,254	1,289	1,289	1,289	1,289
Tổng tài sản dài hạn	10,126	10,195	10,580	11,037	11,433
Tổng cộng tài sản	26,416	34,077	36,022	40,684	39,901
Nợ ngắn hạn	1,176	869	869	869	869
Phải trả người bán	3,513	4,654	5,988	7,450	6,364
Nợ ngắn hạn khác	3,988	7,663	7,049	8,745	7,503
Tổng nợ ngắn hạn	9,060	13,938	14,658	17,816	15,488
Nợ dài hạn	564	790	1,090	1,390	1,690
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	695	741	741	741	741
Nợ dài hạn khác	2,553	3,867	3,867	3,867	3,867
Tổng nợ dài hạn	3,812	5,399	5,699	5,999	6,299
Tổng nợ phải trả	12,872	19,337	20,357	23,815	21,786
Vốn chủ sở hữu	12,834	13,569	14,494	15,699	16,944
Lợi ích cổ đông thiểu số	710	1,171	1,171	1,171	1,171
Tổng vốn chủ sở hữu	13,544	14,740	15,665	16,870	18,115
Tổng nợ phải trả và VCSH	26,416	34,077	36,022	40,684	39,901
BVPS (đ)	26,852	28,388	30,325	32,845	35,450
Nợ thuần/(tiền mặt)	(4,017)	(9,762)	(8,125)	(9,380)	(9,850)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	(13.2)	(265)	89.0	426	519
Khấu hao	(493)	(601)	(718)	(709)	(759)
Lãi vay thuần	573	351	358	250	331
Thuế TNDN đã nộp	(219)	(350)	(340)	(412)	(423)
Thay đổi vốn lưu động	(345)	2,840	(2,178)	509	(380)
Khác	(127)	1,581	351	275	149
LCT thuần từ HKKD	(285)	4,343	(1,439)	1,416	521
Đầu tư TS dài hạn	(1,037)	(855)	(964)	(1,023)	(1,007)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	0	0	0	0	0
Khác	1,855	1,917	1,108	1,134	1,161
LCT thuần từ HĐĐT	818	1,062	144	111	154
Cổ tức trả cho CSH	(378)	(379)	(379)	(379)	(379)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	364	(80.7)	300	300	300
Khác	18.3	719	37.2	109	174
LCT thuần từ HĐTC	4.64	259	(42.1)	29.4	95.0
Tiền & tương đương tiền đầu kì	5,219	5,757	11,422	10,084	11,640
LCT thuần trong kỳ	538	5,664	(1,338)	1,556	769
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	5,757	11,422	10,084	11,640	12,409
Dòng tiền tự do	(1,322)	3,488	(2,403)	392	(487)

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	5.36	4.48	4.60	4.32	4.73
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	5.84	5.05	4.44	4.37	5.38
Tỷ suất LNT (%)	5.30	4.50	3.70	3.62	4.33
Thuế TNDN hiện hành (%)	17.0	19.2	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	18.4	22.7	48.3	24.1	(14.2)
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(8.45)	6.15	30.4	21.9	5.73
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	1.98	5.47	25.0	21.3	2.61
Tăng trưởng EPS (%)	3.74	4.22	22.0	21.3	2.61
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	1.98	5.47	25.0	21.3	2.61
Tăng trưởng DPS (%)	(12.1)	0.41	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	36.8	35.5	29.1	24.0	23.3
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	8.16	8.10	9.30	10.5	9.95
ROACE (%)	(0.08)	(1.42)	0.43	1.92	2.20
Vòng quay tài sản (lần)	0.74	0.79	1.01	1.14	0.93
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	21.5	(16.4)	(16.2)	3.33	1.00
Số ngày tồn kho	29.3	29.4	30.0	30.0	30.0
Số ngày phải thu	83.3	100	89.1	88.8	89.2
Số ngày phải trả	69.9	74.8	65.0	65.0	65.0
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(30.3)	(69.0)	(53.3)	(57.2)	(55.7)
Nợ/tài sản (%)	7.08	6.06	6.57	6.55	7.43
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	3.90	6.14	2.93	2.35	2.32
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.80	1.71	1.74	1.66	1.84
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.55	0.21	0.19	0.12	0.13
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.42	4.09	4.18	2.77	2.39
P/E (lần)	14.3	13.7	11.2	9.27	9.03
P/E ĐC (lần)	18.5	17.6	14.1	11.6	11.3
P/B (lần)	1.14	1.08	1.01	0.93	0.87
Lợi suất cổ tức (%)	2.57	2.58	2.58	2.58	2.58

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn

