

Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí (PVS)

Tăng trưởng lợi nhuận phù hợp kỳ vọng

- Doanh thu 3Q25 tăng 99% n/n, LNST tăng 73%
- Hoạt động tài chính tích cực dẫn dắt tăng trưởng LNST
- 4Q25F: lượng công việc dồi dào, kỳ vọng LNST tăng 3 chữ số

Hiện thực: Thu nhập tài chính tăng và giảm chi phí tài chính dẫn dắt tăng trưởng LNST

Doanh thu 3Q25 của PVS tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng mạnh 99% n/n (+30% q/q) lên 9.6 nghìn tỷ đồng, nhờ khối lượng công việc dồi dào tại dự án Lô B – Ô Môn và các dự án điện gió ngoài khơi, hoàn thành 134% dự báo KIS. Trong đó, doanh thu M&C đạt 6.48 nghìn tỷ đồng (+169% n/n), tương đương 127% dự báo KIS.

Lợi nhuận gộp 3Q25 đạt 323 tỷ đồng (-3.2% n/n, 96% dự báo của KIS), tương ứng biên lợi nhuận gộp ở mức thấp 3.4%. Riêng mảng M&C ghi nhận biên gộp thấp 0.4%. Chúng tôi cho rằng biên gộp thấp của M&C trong 3Q25 chỉ mang tính tạm thời, do PVS ghi nhận chi phí ban đầu cao trong giai đoạn đầu triển khai các gói thầu.

Lợi nhuận từ các công ty liên doanh FSO/FPSO đi ngang so với cùng kỳ, đạt 214 tỷ đồng (phù hợp với dự báo KIS).

Đáng chú ý, doanh thu tài chính tăng vọt 179% n/n lên 234 tỷ đồng (+150 tỷ đồng n/n), chủ yếu nhờ lãi chênh lệch tỷ giá tăng mạnh +310% n/n. Chi phí tài chính duy trì ở mức thấp, chỉ 30 tỷ đồng (-136 tỷ đồng n/n). Nhìn chung, thu nhập tài chính tăng mạnh cùng chi phí tài chính giảm là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng LNST, đóng góp 286 tỷ đồng vào tăng trưởng tuyệt đối trong 3Q25, qua đó bù đắp tác động tiêu cực từ chi phí BH&QLDN tăng 41% n/n lên 346 tỷ đồng.

Theo đó, LNST 3Q25 tăng 73% n/n lên 334 tỷ đồng (+5% q/q), hoàn thành 108% dự báo quý của chúng tôi.

Cơ hội và thách thức: mảng M&C thúc đẩy tăng trưởng

Trong 4Q25F, chúng tôi tiếp tục dự báo tăng trưởng hai chữ số so với cùng kỳ (15–30% về doanh thu hợp nhất), được dẫn dắt bởi đà tăng mạnh của mảng M&C. PVS thường có xu hướng ghi nhận doanh thu cao hơn trong quý IV — trong ba năm gần nhất, doanh thu quý IV của công ty tăng 52%–103% q/q.

Chúng tôi lưu ý rằng trong 4Q24, PVS đã ghi nhận khoản thu nhập bất thường ròng 571 tỷ đồng, có thể làm sai lệch mức tăng trưởng lợi nhuận thực tế trong 4Q25F. Loại trừ các khoản thu nhập bất thường, chúng tôi dự báo LNST 4Q25F sẽ tăng trưởng ở mức ba chữ số.

Khuyến nghị: MUA với giá mục tiêu 45,800 đồng/cp

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PVS (giá mục tiêu: 45,800 đồng; tiềm năng tăng giá +41%) cho chiến lược đầu tư trung và dài hạn. Trong ngắn hạn, nhà đầu tư nên lưu ý rủi ro giảm giá đến từ xu hướng suy yếu của giá dầu thế giới nếu đầu tư vào cổ phiếu PVS.

Khuyến nghị **MUA (Duy trì)**

Giá mục tiêu **45,800**

Lợi nhuận **+41%**

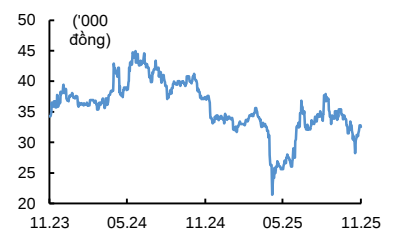
Thông kê

VNIndex (03/11, điểm)	1,617
Giá cp (03/11, đồng)	32,500
Vốn hóa (tỷ đồng)	15,534
SLCP lưu hành (triệu)	478
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	37,900/21,400
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	208.17
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	41.0/10.4
Cổ đông lớn (%)	
Petro Vietnam	51.38
Vietnam Investment Property Holdings	2.4
Norges Bank	1.8
Eaton Vance Corp	1.23
Vietnam Enterprise Investments Limited	1.11
Saigon Investments Ltd	1.11
Amershan Ind Ltd	1.11

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	3.2	27.0	(13.1)
Tương đối với VNI (%p)	4.8	(6.7)	(44.3)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

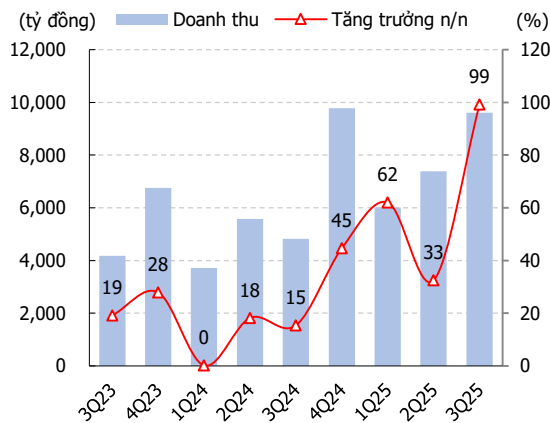
Bảng 1. Tóm tắt lợi nhuận theo quý

(Tỷ đồng, %, %p)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	q/q	n/n
Doanh thu	4,820	9,777	6,014	7,383	9,606	30.1	99.3
Lợi nhuận hoạt động	88	(146)	(138)	22	(23)	(205.9)	(125.9)
Biên LN hoạt động	1.8	(1.5)	(2.3)	0.3	(0.2)	(0.5)	(2.1)
LNTT	209	841	384	453	380	(16.1)	82.2
LNST	193	705	300	319	334	4.6	73.3

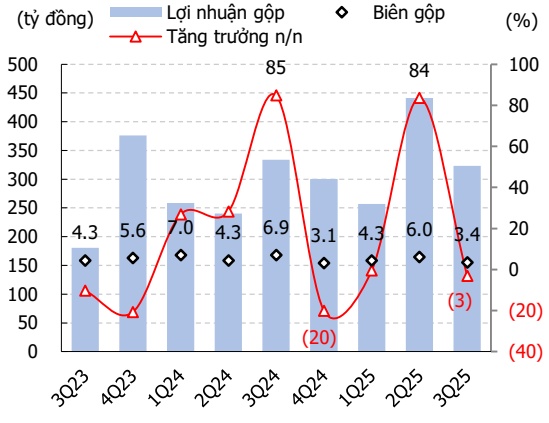
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research.

Hình 1. Doanh thu 3Q25 tăng 99% n/n



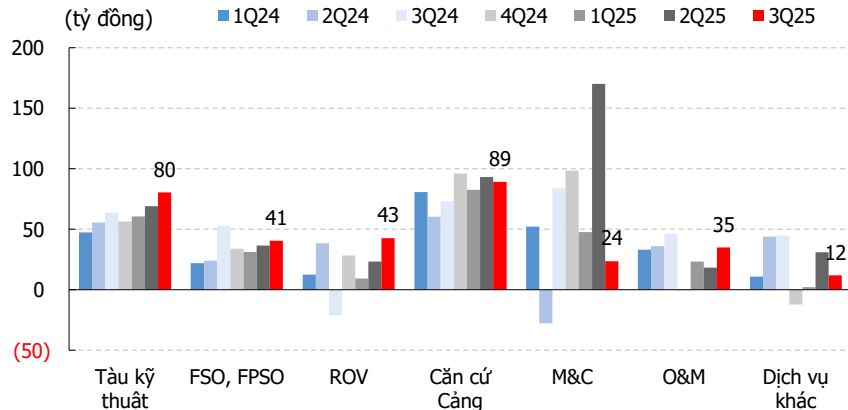
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research.

Hình 2. LN gộp 3Q25 đi ngang n/n, với biên gộp giảm 3.6 điểm % n/n do biên gộp M&C thấp ở mức 0.4%



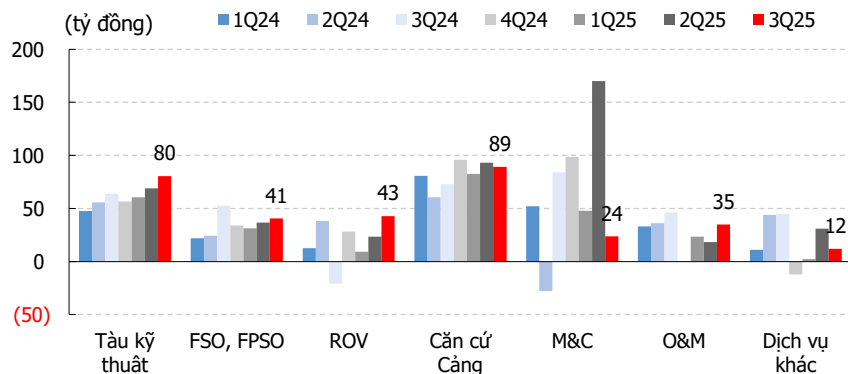
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research.

Hình 3. Doanh thu 3Q25 tiếp tục được dẫn dắt bởi mảng M&C



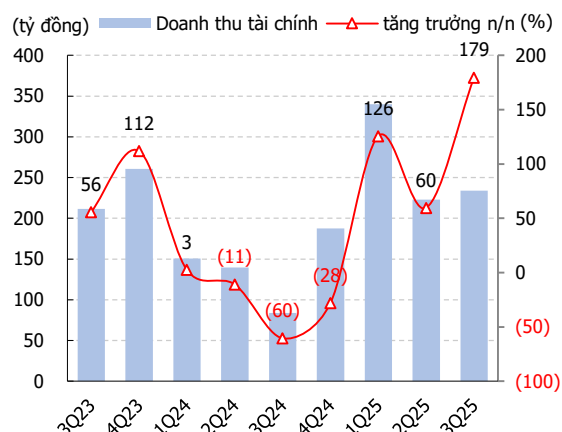
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 4. Mảng M&C không đóng góp nhiều LN gộp trong 3Q25



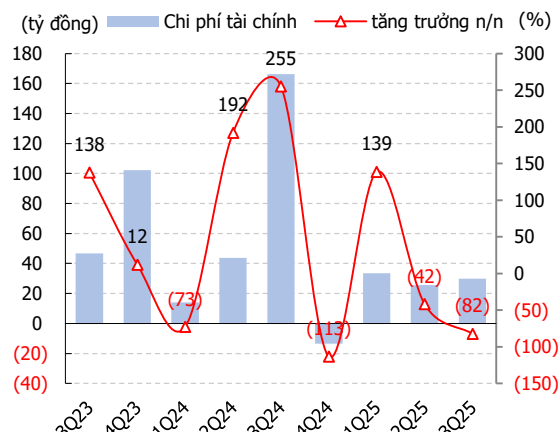
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research.

Hình 5. Thu nhập tài chính tăng mạnh 179% n/n (+150 tỷ đồng n/n), chủ yếu nhờ lãi chênh lệch tỷ giá tăng cao...



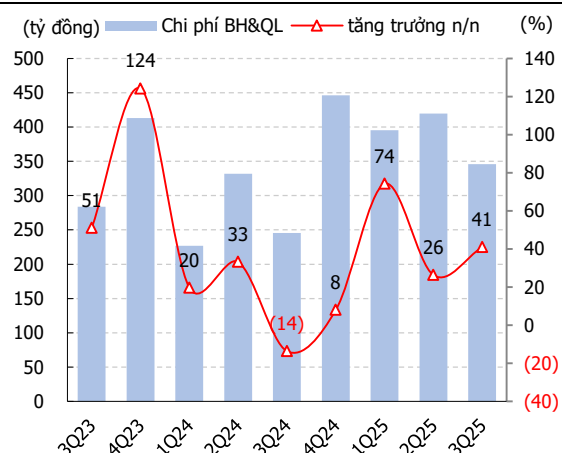
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research.

Hình 6. ... và chi phí tài chính giảm 82% n/n (-136 tỷ đồng n/n) thúc đẩy mạnh mẽ tăng trưởng LNST



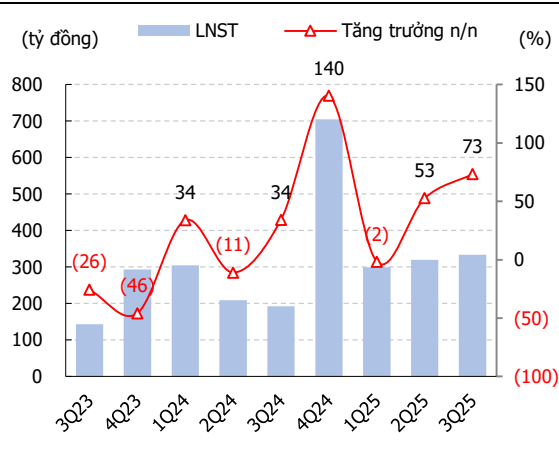
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research.

Hình 7. Chi phí BH&QL tăng 41% n/n



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research.

Hình 8. LNST 3Q25 tăng trưởng 73% n/n



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 4/11/2025.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 4/11/2025.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí (PVS) và hiện không là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng Phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2025 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..