

Mua vào

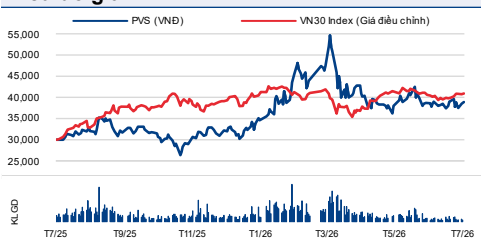
Giá mục tiêu: VNĐ55,000

Tiềm năng tăng/giảm: 41.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (1/7/2026)	38,900
Mã Bloomberg	PVS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	26,356-54,600
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	38,500
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	18,593
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	707
Slg CP lưu hành (tr.đv)	478
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	234
Slg CP NN được mua (tr.đv)	168
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	13.8%
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	12-25A	12-26F	12-27F
DT thuần (tỷ đồng)	32,556	41,261	41,812
EBITDA đc (tỷ đồng)	2,055	2,384	2,303
LNTT (tỷ đồng)	2,156	2,744	2,538
LNT ĐC (tỷ đồng)	1,457	1,686	1,559
FCF (tỷ đồng)	(374)	(3,251)	(2,046)
EPS ĐC (đồng)	2,944	3,297	3,049
DPS (đồng)	75.5	700	700
BVPS (đồng)	29,375	32,796	35,907
T.trưởng EBITDA (%)	71.1	16.1	(3.39)
T.trưởng EPS ĐC (%)	64.4	12.0	(7.53)
Tăng trưởng DPS (%)	(90.5)	827	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	6.31	5.78	5.51
Tỷ suất LNTT (%)	6.62	6.65	6.07
Tỷ suất LNT ĐC (%)	5.59	5.11	4.66
Tỷ lệ LN trả CT (%)	2.05	17.0	18.4
Nợ thuần/VCSH (%)	(68.6)	(47.7)	(37.9)
ROAE (%)	12.7	13.3	11.1
ROACE (%)	2.00	2.82	2.45
EV/doanh thu (lần)	0.28	0.28	0.30
EV/EBITDA ĐC (lần)	4.52	4.86	5.48
P/E ĐC (lần)	13.2	11.8	12.8
P/B (lần)	1.32	1.19	1.08
Lợi suất cổ tức (%)	0.19	1.80	1.80

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

Hoàn tất hạ thủy giàn CPP của Lạc Đà Vàng A

- PTSC M&C đã hoàn tất hạ thủy giàn xử lý trung tâm (CPP) cho mỏ Lạc Đà Vàng A (LDV-A), hoàn thành cột mốc chế tạo lớn cuối cùng trước khi vận chuyển ra biển và lắp đặt ngoài khơi.
- Với hợp đồng EPCIC này; PTSC M&C chịu trách nhiệm trong toàn bộ vòng đời dự án từ thiết kế đến chạy thử ngoài khơi. Phần doanh thu EPCIC còn lại trị giá 80 triệu USD đang đi đúng tiến độ để ghi nhận trong năm 2026; thời điểm đón dòng dầu đầu tiên dự kiến là tháng 10/2026, sát với dự báo của HSC.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 5,2% trong 3 tháng qua, PVS đang giao dịch ở mức P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,9 lần, thấp hơn 0,5 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 13,7 lần.

Sự kiện: Hạ thủy giàn CPP của LDV-A

PTSC M&C, công ty con phụ trách xây lắp công trình biển của PVS, đã hoàn tất hạ thủy giàn CPP cho mỏ dầu Lạc Đà Vàng A tại Lô 15-2/01 ngoài khơi Việt Nam. Kết cấu này đã sẵn sàng được vận chuyển ra khu vực lắp đặt.

Hợp đồng EPCIC: Hợp đồng LDV-A bao gồm thiết kế, mua sắm, xây dựng, lắp đặt và chạy thử. EPCIC bao gồm cả lắp đặt và chạy thử ngoài khơi cho đến khi bàn giao công trình, nên có tỷ suất lợi nhuận và mức độ phức tạp cao hơn EPC. LDV-A đánh dấu lần đầu tiên PTSC M&C chịu trách nhiệm toàn bộ thiết kế chi tiết cho giàn CPP, đồng bộ hóa hoạt động mua sắm, chế tạo, lắp đặt và chạy thử trong nội bộ, qua đó khẳng định vị thế tổng thầu EPCIC trong khu vực.

Hạ thủy và vận chuyển ra biển: Hạ thủy là quá trình đưa kết cấu ngoài khơi đã hoàn thiện từ bãi chế tạo lên sà lan vận tải siêu trường siêu trọng. Vận chuyển ra biển là thời điểm sà lan rời bãi để di chuyển đến khu vực lắp đặt. Việc lắp đặt ngoài khơi, chạy thử và đón dòng dầu đầu tiên sẽ hoàn tất phạm vi công việc EPCIC. **Kết cấu giàn CPP** của LDV-A bao gồm chân đế (4.600 tấn) và khối thượng tầng (6.500 tấn), với tổng khối lượng khoảng 11.100 tấn. Giá trị hợp đồng bình quân trên mỗi tấn ước tính là 22.000 USD/tấn, dựa trên tổng giá trị hợp đồng EPCIC là 250 triệu USD.

Cột mốc này diễn ra đúng với kỳ vọng của HSC Tổng giá trị hợp đồng EPCIC là 250 triệu USD, đã được phản ánh đầy đủ trong dự báo của chúng tôi, với 80 triệu USD doanh thu còn lại dự kiến ghi nhận trong năm 2026. Việc hạ thủy giàn CPP xác nhận dự án đang được triển khai đúng tiến độ, với mục tiêu đón dòng dầu đầu tiên vào tháng 10/2026.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 3/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Tiến độ triển khai hợp đồng EPCIC dự án Lạc Đà Vàng A, PVS

Đã hoàn tất hạ thủy, sẵn sàng triển khai lắp đặt ngoài khơi

Chi tiêu	Chi tiết
Loại hợp đồng	EPCIC
Tổng giá trị hợp đồng EPCIC	250 triệu USD
Tiến độ hạ thủy giàn CPP	Hoàn thành (T7/2026)
Giai đoạn sắp tới	Vận chuyển ra khơi, lắp đặt ngoài khơi

Nguồn: HSC

Duy trì khuyến nghị Mua vào

Sau khi giá cổ phiếu giảm 5,2% trong 3 tháng qua, PVS đang giao dịch ở mức P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,9 lần, thấp hơn 0,5 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 13,7 lần. Việc hạ thủy giàn CPP của LDV-A là tín hiệu tích cực về vận hành: đây là hạng mục chế tạo và lắp đặt lớn nhất trong giai đoạn hiện tại, và việc hoàn thành đúng tiến độ giúp củng cố khả năng dự án có thể bắt đầu khai thác dầu vào tháng 10/2026 như dự kiến. Việc PTSC M&C lần đầu đảm nhận toàn bộ thiết kế chi tiết trong hợp đồng EPCIC là bước nâng cấp năng lực mang tính dài hạn, giúp mở rộng danh mục hợp đồng tiềm năng mà công ty có thể tham gia. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 55.000đ.

Các yếu tố hỗ trợ chính: (i) các hợp đồng ngoài khơi mới gắn với sự phục hồi vốn đầu tư thượng nguồn tại Việt Nam; (ii) tiến độ dự án Lô B Ô Môn, trong đó PVS là nhà thầu M&C được chỉ định, với mục tiêu hạ thủy giàn CPP vào tháng 6/2027; và (iii) chuyển sàn từ HNX sang HSX, dự kiến hoàn tất vào cuối năm 2026.

Bảng 2: Các mốc thời gian hợp đồng EPCIC dự án Lạc Đà Vàng A, PVS

Dự án đang đúng tiến độ để khai thác dòng dầu đầu tiên vào tháng 10/2026, khoảng 29 tháng sau khi ký kết hợp đồng.

Giai đoạn	Thời gian	Thời gian triển khai
Ký kết HĐ	31/5/2024	
Hoàn thành thiết kế chi tiết	Q3/2024 (ước tính)	Khoảng 4 tháng kể từ khi ký hợp đồng
Khởi công chế tạo (chân đế và thượng tầng được chế tạo song song)	16/10/2024 (khởi công chế tạo)	Khoảng 1 tháng kể từ khi thiết kế
Hạ thủy chân đế	15/9/2025	Khoảng 11 tháng kể từ khi bắt đầu sản xuất
Hạ thủy thượng tầng CPP (sự kiện đề cập trong báo cáo này)	T7/2026	Khoảng 21 tháng kể từ khi bắt đầu sản xuất
Ra khơi	Ngay sau khi hạ thủy	Tuần
Lắp đặt ngoài khơi	T8-T9 2026 (ước tính)	Khoảng 1-2 tháng sau khi tàu rời bến
Dòng dầu đầu tiên (mục tiêu của PVEP)	T10/2026	Khoảng 1 tháng sau khi lắp đặt
Tổng thời gian từ khi ký hợp đồng đến khi đạt dòng dầu đầu tiên		Khoảng 29 tháng

Nguồn: HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	23,770	32,556	41,261	41,812	41,548
Lợi nhuận gộp	1,065	1,809	2,037	2,019	2,179
Chi phí BH&QL	(1,330)	(1,385)	(1,382)	(1,401)	(1,392)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	(265)	424	655	618	787
Lãi vay thuần	351	799	738	594	544
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	864	834	774	740	669
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	603	98.4	578	585	582
LN TT	1,553	2,156	2,744	2,538	2,581
Chi phí thuế TNDN	(299)	(257)	(549)	(508)	(516)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(185)	(78.8)	(87.8)	(81.2)	(82.6)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,070	1,821	2,108	1,949	1,983
Lợi nhuận thuần ĐC	835	1,457	1,686	1,559	1,586
EBITDA ĐC	1,200	2,055	2,384	2,303	2,395
EPS (đồng)	2,238	3,680	4,121	3,811	3,877
EPS ĐC (đồng)	1,747	2,944	3,297	3,049	3,101
DPS (đồng)	793	75.5	700	700	700
Slg CP bình quân (triệu đv)	478	495	511	511	511
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	478	511	511	511	511
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	478	511	511	511	511

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	11,422	11,585	9,571	8,844	6,619
Đầu tư ngắn hạn	3,886	4,275	4,275	4,275	4,275
Phải thu khách hàng	6,244	7,303	9,609	9,737	9,676
Hàng tồn kho	1,830	3,234	3,224	3,271	3,236
Các tài sản ngắn hạn khác	500	621	621	621	621
Tổng tài sản ngắn hạn	23,882	27,018	27,299	26,748	24,427
TSCĐ hữu hình	3,588	4,777	4,726	4,697	4,666
TSCĐ vô hình	-	-	-	-	-
Bất động sản đầu tư	160	155	152	149	146
Đầu tư dài hạn	430	462	2,177	4,713	8,510
Đầu tư vào Cty LD,LK	4,729	4,867	5,013	5,163	5,318
Tài sản dài hạn khác	1,289	1,287	1,287	1,287	1,287
Tổng tài sản dài hạn	10,195	11,548	13,355	16,009	19,927
Tổng cộng tài sản	34,077	38,566	40,655	42,757	44,353
Nợ ngắn hạn	869	189	189	189	189
Phải trả người bán	4,654	6,957	6,985	7,087	7,011
Nợ ngắn hạn khác	7,663	8,241	8,252	8,362	8,310
Tổng nợ ngắn hạn	13,938	16,335	16,374	16,586	16,457
Nợ dài hạn	790	777	1,077	1,377	1,477
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	741	641	641	641	641
Nợ dài hạn khác	3,867	4,603	4,603	4,603	4,603
Tổng nợ dài hạn	5,399	6,022	6,322	6,622	6,722
Tổng nợ phải trả	19,337	22,357	22,696	23,208	23,179
Vốn chủ sở hữu	13,569	15,023	16,772	18,363	19,988
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,171	1,186	1,186	1,186	1,186
Tổng vốn chủ sở hữu	14,740	16,209	17,959	19,550	21,174
Tổng nợ phải trả và VCSH	34,077	38,566	40,655	42,757	44,353
BVPS (đ)	28,388	29,375	32,796	35,907	39,083
Nợ thuần/(tiền mặt)	(9,762)	(10,618)	(8,304)	(7,277)	(4,952)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	(265)	424	655	618	787
Khấu hao	(601)	(796)	(955)	(945)	(939)
Lãi vay thuần	351	799	738	594	544
Thuế TNDN đã nộp	(350)	(514)	(549)	(508)	(516)
Thay đổi vốn lưu động	2,840	559	(2,257)	36.5	(32.0)
Khác	1,581	446	653	425	193
LCT thuần từ HKKD	4,343	1,643	(632)	1,406	1,252
Đầu tư TS dài hạn	(855)	(2,018)	(2,620)	(3,452)	(4,705)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	0	0	0	0	0
Khác	1,917	1,045	1,369	1,402	1,436
LCT thuần từ HĐĐT	1,062	(973)	(1,251)	(2,050)	(3,269)
Cổ tức trả cho CSH	(379)	(38.6)	(358)	(358)	(358)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	335
Tăng/giảm nợ	(80.7)	(692)	300	300	100
Khác	719	224	(73.3)	(24.9)	(285)
LCT thuần từ HĐTC	259	(507)	(131)	(82.9)	(209)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	5,757	11,422	11,585	9,571	8,844
LCT thuần trong kỳ	5,664	163	(2,014)	(727)	(2,225)
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	11,422	11,585	9,571	8,844	6,619
Dòng tiền tự do	3,488	(374)	(3,251)	(2,046)	(3,453)

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	4.48	5.56	4.94	4.83	5.24
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	5.05	6.31	5.78	5.51	5.76
Tỷ suất LNT (%)	4.50	5.59	5.11	4.66	4.77
Thuế TNDN hiện hành (%)	19.2	11.9	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	22.7	37.0	26.7	1.34	(0.63)
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	6.15	71.1	16.1	(3.39)	3.98
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	5.47	74.4	15.8	(7.53)	1.73
Tăng trưởng EPS (%)	4.22	64.4	12.0	(7.53)	1.73
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	5.47	68.5	12.0	(7.53)	1.73
Tăng trưởng DPS (%)	0.41	(90.5)	827	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	35.5	2.05	17.0	18.4	18.1
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	8.10	12.7	13.3	11.1	10.3
ROACE (%)	(1.42)	2.00	2.82	2.45	2.91
Vòng quay tài sản (lần)	0.79	0.90	1.04	1.00	0.95
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	(16.4)	3.88	(0.96)	2.28	1.59
Số ngày tồn kho	29.4	38.4	30.0	30.0	30.0
Số ngày phải thu	100	86.7	89.4	89.3	89.7
Số ngày phải trả	74.8	82.6	65.0	65.0	65.0
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(69.0)	(68.6)	(47.7)	(37.9)	(23.2)
Nợ/tài sản (%)	6.06	3.31	3.88	4.39	4.46
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	6.14	1.05	0.98	1.20	1.15
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.71	1.65	1.67	1.61	1.48
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.37	0.28	0.28	0.30	0.36
EV/EBITDA ĐC (lần)	7.36	4.52	4.86	5.48	6.24
P/E (lần)	17.4	10.6	9.44	10.2	10.0
P/E ĐC (lần)	22.3	13.2	11.8	12.8	12.5
P/B (lần)	1.37	1.32	1.19	1.08	1.00
Lợi suất cổ tức (%)	2.04	0.19	1.80	1.80	1.80

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