

PVS - LNST 6T 2026 tăng 37% YoY; LNST cốt lõi nhìn chung phù hợp với kỳ vọng - Báo cáo KQKD

Doanh Nghiệp • 31/07/2026

- Chúng tôi nhận thấy không có sự thay đổi đáng kể đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi năm 2026 của chúng tôi, dù vẫn cần thêm đánh giá chi tiết. LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo nửa đầu năm (6T) hoàn thành 51% dự báo cả năm của chúng tôi và cao hơn kỳ vọng, chủ yếu nhờ khoản thu nhập bồi thường 459 tỷ đồng (cao hơn dự báo 100 tỷ đồng của chúng tôi). Trong khi đó, LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi hoàn thành 31% dự báo cả năm của chúng tôi. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng kết quả này chủ yếu phản ánh cách tiếp cận thận trọng của PVS trong việc ghi nhận doanh thu theo tiến độ dự án trong 6T. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận cốt lõi sẽ tăng mạnh hơn trong nửa cuối năm khi tiến độ triển khai dự án Lô B được đẩy nhanh và doanh thu mảng cơ khí & xây lắp được ghi nhận nhiều hơn về cuối năm.
- Trong 6T, mảng cơ khí & xây lắp nhìn chung phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi, với doanh thu hoàn thành 35% dự báo năm 2026, lợi nhuận gộp hoàn thành 46% dự báo và biên lợi nhuận gộp trung bình đạt 6,6%, so với dự báo trung bình cả năm của chúng tôi là 5%. Ngoài ra, PVS chưa ghi nhận khoản hoàn nhập dự phòng bảo hành nào đáng kể trong 6T (so với khả năng hoàn nhập dự phòng tiềm năng là 635 tỷ đồng được chia sẻ tại buổi họp gặp gỡ nhà đầu tư tháng 6/2026 và dự báo của chúng tôi là 150 tỷ đồng). Khoản hoàn nhập này có thể bù đắp cho mức chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (SG&A) cao hơn kỳ vọng.
- Các cơ hội trong ngắn hạn từ các dự án dầu khí tại Trung Đông và dự án Hải Sư Vàng có thể tạo dư địa tăng cho dự báo lợi nhuận năm 2027 của chúng tôi. Trong khi đó, khối lượng công việc lớn từ dự án Cá Voi Xanh, dự án điện gió ngoài khơi của PVN, dự án xuất khẩu điện gió ngoài khơi sang Singapore và điện hạt nhân là những yếu tố có thể tạo dư địa tăng cho dự báo lợi nhuận giai đoạn 2028-2030 của chúng tôi. PVS cho biết dự án dầu khí Hải Sư Vàng có thể đạt quyết định đầu tư cuối cùng (FID) vào năm 2027 (sớm hơn một năm so với kỳ vọng của chúng tôi). Nhận định này củng cố giả định của chúng tôi rằng PVS sẽ nhận được hợp đồng trị giá 500 triệu USD từ mỏ dầu này.
- Trong 6T 2026, PVS ghi nhận doanh thu đạt 17,3 nghìn tỷ đồng (+29% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo đạt 941 tỷ đồng (+37% YoY). Chúng tôi ước tính LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi đạt 582 tỷ đồng (-32% YoY). LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi giảm chủ yếu do: (1) thu nhập tài chính ròng giảm 29% YoY, phản ánh lãi tỷ giá thấp hơn; và (2) thu nhập từ các liên doanh FSO/FPSO giảm 23% YoY. Các yếu tố này lấn át việc LN từ HĐKD phục hồi lên mức dương 148 tỷ đồng, từ mức lỗ 114 tỷ đồng trong 6T 2025. **Sự cải thiện của LN từ HĐKD chủ yếu được thúc đẩy bởi:** (1) doanh thu mảng cơ khí & xây lắp tăng 19% YoY, nhờ tiếp tục triển khai các dự án lớn; và (2) chi phí bán hàng giảm 39% YoY, chủ yếu do việc giảm trích lập dự phòng bảo hành ngắn hạn. Lợi nhuận báo cáo được hỗ trợ bởi 456 tỷ đồng thu nhập

khác thuận (so với 3 tỷ đồng ghi nhận trong 6T 2025), mà chúng tôi cho là khoản bồi thường cho việc hủy hợp đồng EPC gồm 35 chân đế/chân móng thuộc dự án điện gió ngoài khơi Formosa tại Đài Loan (số tiền này cũng cao hơn đáng kể so với mức ước tính 100 tỷ đồng trước đó của chúng tôi).

- **Trong quý 2/2026, PVS đã ghi nhận doanh thu đạt 8,6 nghìn tỷ đồng (+17% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo đạt 525 tỷ đồng (+48% YoY).** Chúng tôi ước tính LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi đạt 164 tỷ đồng (-70% YoY). Mặc dù lợi nhuận báo cáo được hỗ trợ bởi khoản thu nhập bồi thường 460 tỷ đồng, EBIT và LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi trong quý 2 suy giảm do: (1) Doanh thu mảng cơ khí & xây lắp giảm 4% YoY, mà chúng tôi cho rằng diễn biến này phản ánh cách tiếp cận thận trọng của PVS trong việc ghi nhận doanh thu theo tiến độ dự án vào đầu năm, trước khi ghi nhận phần khối lượng lớn hơn về cuối năm; (2) Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 33% YoY, chủ yếu do chi phí nhân sự cao hơn liên quan đến việc bảo đảm an toàn và đưa người lao động của PVS từ Trung Đông về nước; (3) Thu nhập tài chính ròng giảm 17% YoY do lãi tỷ giá thấp hơn, mặc dù thu nhập lãi tăng nhờ số dư tiền mặt lớn hơn; và (4) thu nhập từ liên doanh FSO/FPSO giảm 20% YoY, chủ yếu do đóng góp thấp hơn sau đợt đóng FSO Lạc Đà Vàng vào năm trước. Chúng tôi cũng lưu ý rằng tổng dự phòng bảo hành đã tăng 104 tỷ đồng QoQ trong quý 2, bao gồm 59 tỷ đồng bổ sung vào dự phòng dài hạn và 45 tỷ đồng vào dự phòng ngắn hạn.
- **Chúng tôi lưu ý PVS đã thực hiện một số điều chỉnh phân loại kế toán theo Thông tư 99 /2025/TT-BTC, có hiệu lực từ ngày 01/01/2026.** Đáng chú ý nhất, dự phòng bảo hành công trình ngắn hạn hiện được ghi nhận vào chi phí bán hàng thay vì giá vốn hàng bán. Do đó, một số chi phí trước đây được ghi nhận trong giá vốn của mảng cơ khí & xây lắp đã được chuyển sang chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp. Vì vậy, chúng tôi cho rằng LN từ HĐKD hiện cung cấp cái nhìn toàn diện hơn về kết quả hoạt động cốt lõi của mảng M&C so với lợi nhuận gộp.

Hình 1: KQKD quý 2 và 6T 2026 của PVS

Tỷ đồng	Q2 2025	Q2 2026	YoY %	6T 2025	6T 2026	YoY %	% dự báo 2026
Doanh thu	7.359	8.589	17%	13.373	17.288	29%	41%
Lợi nhuận gộp	641	600	-6%	1.420	1.455	2%	49%
Chi phí bán hàng & marketing	-222	-159	-29%	-765	-466	-39%	77%
Chi phí quản lý	-396	-526	33%	-769	-842	9%	57%
Lợi nhuận từ HĐKD	22	-84	N.M.	-114	148	N.M.	16%
Thu nhập tài chính thuần	221	185	-17%	561	399	-29%	53%
Chi phí tài chính thuần	-24	13	N.M	-57	-59	2%	34%
Thu nhập từ liên doanh FSO/FPSO	230	183	-20%	444	340	-23%	47%
Lãi/lỗ ròng khác	3	460	N.M.	3	456	N.M.	183%
LNTT	453	756	67%	837	1.284	53%	52%
LNST	313	563	80%	612	998	63%	51%
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	356	525	48%	687	941	37%	51%
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi (*)	541	164	-70%	857	582	-32%	31%

Nguồn: PVS, Vietcap. Lưu ý: (*) LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi loại trừ ảnh hưởng của chi phí dự phòng liên quan đến sự cố kỹ thuật tại FSO MV12 và chi phí dự phòng cho rủi ro chấm dứt hợp đồng FPSO Lam Sơn. Chúng tôi xem các khoản chi phí/lợi nhuận từ trích lập/hoàn nhập dự phòng bảo hành của mảng cơ khí & xây lắp (được ghi nhận trong lợi nhuận khác) là khoản mục cốt lõi, do đây là hoạt động thông thường của mọi nhà thầu. Ngoài ra, chúng tôi cũng loại trừ ảnh hưởng của lỗ tỷ giá.

Hình 2: Cơ cấu doanh thu, lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận gộp của PVS trong quý 2 và 6T 2026

Tỷ đồng	Q2 2025	Q2 2026	YoY %	6T 2025	6T 2026	YoY %	% dự báo 2026
Doanh thu	7.359	8.589	17%	13.373	17.288	29%	41%
Tàu dịch vụ (OSV)	444	892	101%	922	1.532	66%	76%
Dịch vụ quản lý FPSO/FSO	652	674	3%	1.274	1.369	7%	45%
Khảo sát Địa chấn & ROV	153	93	-39%	240	137	-43%	22%
Căn cứ cảng dịch vụ	593	710	20%	915	1.164	27%	56%
Cơ khí & xây dựng (M&C)	4.782	4.580	-4%	8.800	10.491	19%	35%
Vận hành & Bảo dưỡng (O&M)	658	1.398	112%	1.061	2.103	98%	63%
Khác	78	243	212%	161	492	205%	81%
LN gộp	641	600	-6%	1.420	1.455	2%	49%
Tàu dịch vụ (OSV)	69	138	100%	130	247	91%	75%
Dịch vụ quản lý FPSO/FSO	37	27	-27%	68	70	3%	40%
Khảo sát Địa chấn & ROV	23	42	82%	33	43	32%	36%
Căn cứ cảng dịch vụ	93	121	30%	175	238	36%	52%
Cơ khí & xây dựng (M&C)	368	155	-58%	939	693	-26%	46%
Vận hành & Bảo dưỡng (O&M)	18	92	400%	42	115	175%	36%
Khác	31	25	-18%	33	49	48%	69%

						Δ điểm %	
Biên LN gộp	8,7%	7,0%	-1,7	10,6%	8,4%	-2,2	
Tàu dịch vụ (OSV)	15,6%	15,5%	-0,1	14,0%	16,1%	2,1	
Dịch vụ quản lý FPSO/FSO	5,6%	4,0%	-1,6	12,7%	36,0%	23,3	
Khảo sát Địa chấn & ROV	15,3%	45,7%	30,4	13,6%	31,3%	17,8	
Căn cứ cảng dịch vụ	15,6%	17,0%	1,4	19,2%	20,4%	1,3	
Cơ khí & xây dựng (M&C)	7,7%	3,4%	-4,3	10,7%	6,6%	-4,1	
Vận hành & Bảo dưỡng (O&M)	2,8%	6,6%	3,8	3,9%	5,5%	1,5	
Khác	39,8%	10,4%	-29,4	20,6%	10,0%	-10,6	
Biên LN từ HĐKD chung	0,3%	-1,0%	-1,3	-0,8%	0,9%	1,7	

Nguồn: PVS, Vietcap