

Mua vào

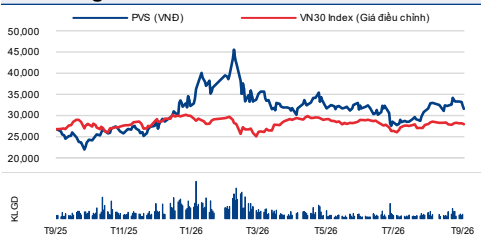
Giá mục tiêu: VNĐ45,833

Tiềm năng tăng/giảm: 45.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (25/9/2026)	31.600
Mã Bloomberg	PVS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	21,962-45,498
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	32,720
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	18,124
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	698
Slg CP lưu hành (tr.đv)	574
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)	2,454	2,748	2,541
DPS (đồng)	62.9	583	583
BVPS (đồng)	24,479	27,330	29,922
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)	0.27	0.27	0.29
EV/EBITDA ĐC (lần)	4.27	4.65	5.26
P/E ĐC (lần)	12.9	11.5	12.4
P/B (lần)	1.29	1.16	1.06
Lợi suất cổ tức (%)	0.20	1.85	1.85

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

Trúng thầu EPC Ô Môn III; tác động tích cực không lớn

- HĐQT PVS đã thông qua giao dịch với bên liên quan là hợp đồng EPC ký với PVN cho Nhà máy điện khí Ô Môn III công suất 1.050 MW. PVS sẽ triển khai dự án liên danh với Doosan Enerbility của Hàn Quốc. Giá trị hợp đồng chưa được công bố.
- HSC ước tính phần giá trị hợp đồng thuộc về PVS đạt 200 triệu USD. Với tỷ suất LNTT 4%, hợp đồng có thể đóng góp khoảng 42 tỷ đồng lợi nhuận thuần mỗi năm trong giai đoạn 2027–2030, tương đương 2,2% dự báo lợi nhuận thuần năm 2027. HSC chưa phản ánh hợp đồng này vào dự báo và giữ nguyên các ước tính hiện tại cho đến khi giá trị hợp đồng cũng như phạm vi công việc giữa các bên được công bố cụ thể.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 0,2% trong ba tháng qua, PVS đang giao dịch ở mức P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,2 lần, thấp hơn 0,5 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 14,3 lần. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 45.833đ.

Sự kiện: Trúng thầu EPC Ô Môn III

PVS công bố HĐQT đã thông qua giao dịch với bên liên quan là hợp đồng EPC cho Nhà máy điện tuabin khí chu trình hỗn hợp Ô Môn III. Hợp đồng được trao cho liên danh giữa PVS và Doosan Enerbility (nhà sản xuất thiết bị phát điện và nhà thầu EPC nhà máy của Hàn Quốc; Doosan từng cung cấp thiết bị cho nhiều nhà máy nhiệt điện tại Việt Nam, bao gồm Mông Dương 1 & 2, Vĩnh Tân 4 và Nghi Sơn 2). Tuy nhiên, thông báo chưa công bố giá trị hợp đồng, phạm vi công việc của từng thành viên liên danh hay tiến độ thực hiện.

Ô Môn III là nhà máy điện tuabin khí chu trình hỗn hợp công suất 1.050 MW, đặt tại Trung tâm Điện lực Ô Môn, Cần Thơ, do PVN làm chủ đầu tư. Nhà máy dự kiến vận hành thương mại vào tháng 5/2030. Đây là một trong ba nhà máy điện mới – gồm Ô Môn II, III và IV – sẽ sử dụng khí tự nhiên từ mỏ khí Lô B–Ô Môn. PVS hiện cũng đảm nhận gói thầu EPCI giàn khai thác tại mỏ này.

Tác động: Ảnh hưởng không đáng kể đến triển vọng lợi nhuận

HSC ước tính phần giá trị hợp đồng thuộc về PVS đạt 200 triệu USD. Với tỷ suất LNTT 4%, hợp đồng có thể mang lại tổng cộng 210 tỷ đồng LNTT trong suốt thời gian thực hiện, tương ứng lợi nhuận thuần 168 tỷ đồng sau khi áp dụng thuế suất thuế TNDN 20%. Giá định doanh thu được ghi nhận đều trong giai đoạn 2027–2030, hợp đồng sẽ đóng góp khoảng 1,3 nghìn tỷ đồng doanh thu mỗi năm (tương đương 3,1% dự báo doanh thu năm 2027) và 42 tỷ đồng lợi nhuận thuần mỗi năm (tương đương 2,2% dự báo lợi nhuận thuần năm 2027). Để so sánh, hợp đồng EPC Nhà máy điện Ô Môn IV – dự án có quy mô công suất tương đương – được công bố có giá trị 661 triệu USD. Theo đó, ước tính 200 triệu USD của HSC tương đương khoảng 30% giá trị hợp đồng Ô Môn IV. Tuy nhiên, phép so sánh này chưa đủ cơ sở để xác định chính xác cách phân chia phạm vi công việc giữa các thành viên liên danh. Một phương án có thể xảy ra là PVS đảm nhận các hệ thống phụ trợ và phần xây dựng xung quanh thiết bị phát điện chính, trong khi Doosan cung cấp tổ máy tuabin khí. Tuy nhiên, phạm vi công việc cụ thể của hai bên chưa được công bố đầy đủ.

Duy trì khuyến nghị Mua vào

Sau khi giá cổ phiếu giảm 0,2% trong ba tháng qua, PVS đang giao dịch ở mức P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,2 lần, thấp hơn 0,5 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 14,3 lần. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 28/9.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Hợp đồng Ô Môn III EPC, PVS

Khoản này chưa được đưa vào dự báo của chúng tôi

Chỉ tiêu	Chi tiết
Công suất	1.050 MW
Vận hành thương mại	Tháng 5/30
Tỷ lệ sở hữu của PVS (HSC ước tính)	200 triệu USD (5,26 nghìn tỷ đồng)
Tỷ suất LNTT (HSC ước tính)	4% (210 tỷ đồng trong suốt thời hạn HĐ)
Lợi nhuận thuần (HSC ước tính)	168 tỷ đồng trong suốt thời hạn hợp đồng
Doanh thu bình quân năm, 2027-2030 (HSC ước tính)	1,3 nghìn tỷ đồng (3,1% dự phóng 2027)
Lợi nhuận thuần bình quân năm, 2027-2030 (HSC ước tính)	42 tỷ đồng (2,2% dự phóng 2027)

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)	1,865	3,067	3,434	3,176	3,230
EPS ĐC (đồng)	1,456	2,454	2,748	2,541	2,584
DPS (đồng)	661	62.9	583	583	583
Slg CP bình quân (triệu đv)	574	594	614	614	614
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	574	614	614	614	614
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	574	614	614	614	614

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)	23,657	24,479	27,330	29,922	32,569
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)	0.35	0.27	0.27	0.29	0.35
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.97	4.27	4.65	5.26	6.03
P/E (lần)	16.9	10.3	9.20	9.95	9.78
P/E ĐC (lần)	21.7	12.9	11.5	12.4	12.2
P/B (lần)	1.34	1.29	1.16	1.06	0.97
Lợi suất cổ tức (%)	2.09	0.20	1.85	1.85	1.85

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) 2026.

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