

TỔNG CTCP DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ VN (HNX: PVS)

Khi chu kỳ quay lại, lợi nhuận cất cánh

Chỉ tiêu (tỉ đồng)	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- (svq)	Q2-FY25	+/- (svck)
Doanh thu thuần	8.589	8.701	-1,3%	7.383	16,3%
LNST-CĐM	525	416	26,4%	361	45,6%
EBIT	-84	234	N.a	22	N.a
Tỷ suất EBIT	-1,0%	2,7%	-367bps	0,3%	-128bps

Nguồn: PVS, CTCK Rồng Việt

6T2026: M&C duy trì đà tăng trưởng, lợi nhuận được hỗ trợ bởi khoản bồi thường

- PVS ghi nhận doanh thu hợp nhất 6T2026 đạt 17.290 tỷ đồng và LNST-CĐM đạt 941 tỷ đồng, nhờ khối lượng công việc M&C gia tăng tại các dự án trọng điểm như Lô B – Ô Môn, Lạc Đà Vàng và Sư Tử Trắng giai đoạn 2B.
- Hiệu quả hoạt động tiếp tục cải thiện, với biên lợi nhuận gộp lần lượt đạt 9,9% trong Q1 và 7,0% trong Q2/2026. Riêng mảng M&C duy trì biên lợi nhuận tích cực trong bối cảnh nhiều dự án bước vào giai đoạn thi công cao điểm.
- Lợi nhuận 6T2026 được hỗ trợ đáng kể bởi khoản bồi thường gần 460 tỷ đồng từ khách hàng ghi nhận trong Q2. Đồng thời, PVS tiếp tục duy trì chính sách trích lập dự phòng bảo hành công trình thận trọng, tạo dư địa hoàn nhập khi các dự án hoàn thành và quyết toán trong các năm tới.

Triển vọng 2026-2027: Tăng trưởng tích cực với động lực kép từ M&C và FSO

- Chúng tôi kỳ vọng PVS sẽ đạt CAGR doanh thu và LNST-CĐM cốt lõi lần lượt là 23% và 15% trong giai đoạn 2026-2027. Động lực chính đến từ mảng M&C, dự kiến đóng góp khoảng ~70% tổng doanh thu, nhờ triển khai đồng loạt các dự án như Lô B – Ô Môn, Sư Tử Trắng 2B và điện gió ngoài khơi quốc tế.
- Mảng FSO/FSPO sẽ trở thành động lực tăng trưởng lợi nhuận nổi bật, với hai dự án mới gồm FSO Lạc Đà Vàng (vận hành từ Q4/2026) và FSO Lô B (dự kiến từ Q3/2027). Các dự án này sẽ giúp mở rộng quy mô tài sản cho thuê, gia tăng dòng tiền dài hạn và cải thiện chất lượng lợi nhuận.
- Cho năm 2026, chúng tôi ước tính doanh thu thuần và LNST-CĐM của PVS lần lượt đạt 40.867 tỷ đồng (+26% svck) và 2.517 tỷ đồng (+38% svck); EPS tương ứng đạt 4.918 đồng/cp.

Quan điểm và khuyến nghị

Chúng tôi cho rằng PVS đang bước vào chu kỳ tăng trưởng với nền tảng backlog lớn, động lực mở rộng từ năng lực tái tạo và đóng góp gia tăng từ mảng FSO/FSPO.

Sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền và so sánh EV/EBITDA với tỷ lệ 50:50, chúng tôi xác định mức giá hợp lý cổ phiếu PVS trong một năm tới là **45.000 đồng/cổ phiếu**, tăng 21% so với định giá tháng 05/2026 do (1) điều chỉnh dự báo biên lợi nhuận gộp bình quân của mảng M&C tăng 60 điểm cơ bản từ mức 3,9% lên mức 4,5% và (2) backlog mảng M&C giai đoạn 2026-2030 dự phóng tăng 20% khi doanh nghiệp có thêm các hợp đồng xây lắp mới.

Cộng mức cổ tức tiền kỳ vọng 12 tháng tới là 700 đồng/cp, tổng mức sinh lời kỳ vọng là **44%** dựa trên giá đóng cửa ngày 19/10/2026.

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** dành cho PVS.

Rủi ro đầu tư: Tiến độ triển khai các dự án chậm hơn dự kiến khiến hiệu quả kinh doanh trong kỳ thấp hơn dự phóng.

MUA +44%

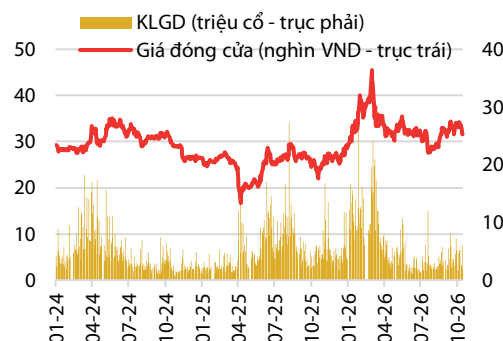
Giá thị trường (VND)	31.800
Giá mục tiêu (VND)	45.000
Cổ tức tiền kỳ vọng 12 tháng tới	VND 700

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Dầu khí
Vốn hóa (tỷ đồng)	19.393
SLCPDLH (triệu CP)	614
KLGD BQ 3T (nghìn)	3.336
Free Float (%)	50,0
Giá cao nhất 52 tuần	45.500
Giá thấp nhất 52 tuần	21.900

	FY2026	Hiện tại
EPS	4.101	4.118
Tăng trưởng EPS (%)	15,2	55,5
P/E	8,1	9,7
P/B	1,2	1,3
EV/EBITDA	6,5	7,7
ROE (%)	14,4	12,8

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

PVN	51,4
Khác	48,6
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	33,3

Phòng Phân tích Ngành Dầu khí

phantich@vdsc.com.vn

KQKD Q2/2026: Hoạt động cốt lõi duy trì tích cực, khoản bồi thường hỗ trợ lợi nhuận

Trong Q2/2026, PVS ghi nhận **doanh thu hợp nhất gần 8.600 tỷ đồng (+16% YoY)** và **LNST-CDM đạt khoảng 525 tỷ đồng (+46% YoY)**. Kết quả tích cực tiếp tục được dẫn dắt bởi mảng cơ khí & xây lắp (M&C), khi các dự án trọng điểm như **Lô B – Ô Môn, Lạc Đà Vàng** và **Sư Tử Trắng giai đoạn 2B** bước vào giai đoạn thi công cao điểm. So với dự báo của chúng tôi, doanh thu quý thấp hơn khoảng **14%**, trong khi **LNST-CDM vượt 34% dự báo**, nhờ biên lợi nhuận duy trì tích cực và đóng góp đáng kể từ khoản thu nhập khác trong kỳ.

Biên lợi nhuận tiếp tục duy trì ở mức cao. Biên lợi nhuận gộp hợp nhất đạt **7,0%**, cải thiện từ **6,0%** cùng kỳ. Mảng M&C ghi nhận biên lợi nhuận gộp **3,4%**, so với **3,6%** cùng kỳ và mức nền cao **9,1%** trong Q1/2026. Chúng tôi cho rằng biến động chủ yếu đến từ khác biệt về tiến độ nghiệm thu giữa các quý. Với **Baltica 2, Fengmiao** và **Lạc Đà Vàng** đang bước vào giai đoạn hoàn thiện và bàn giao, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận M&C tiếp tục duy trì tích cực trong nửa cuối năm. Bên cạnh đó, biên lợi nhuận các mảng **ROV, căn cứ cảng và O&M** cũng cải thiện so với cùng kỳ.

Khoản bồi thường từ khách hàng đóng góp đáng kể vào lợi nhuận trong quý. PVS ghi nhận gần **460 tỷ đồng** tiền bồi thường, đưa **thu nhập khác ròng lên 460 tỷ đồng**, so với **3 tỷ đồng** cùng kỳ và **-3 tỷ đồng** trong Q1/2026. Khoản thu nhập này tương đương **61% LNTT Q2**, qua đó đóng góp đáng kể vào mức tăng trưởng lợi nhuận trong kỳ.

Chi phí SG&A gia tăng chủ yếu do chi phí nhân sự, khiến tỷ lệ SG&A/Doanh thu tăng lên **8,0%**, từ **5,7%** cùng kỳ và **7,2%** trong Q1/2026. Trong đó, chi phí nhân sự cao gấp **2,6 lần YoY**, phù hợp với nhu cầu nguồn lực cho khối lượng công việc M&C gia tăng.

PVS tiếp tục duy trì chính sách dự phòng bảo hành thận trọng. Trong Q2/2026, doanh nghiệp **trích lập 207 tỷ đồng** và **hoàn nhập 147 tỷ đồng** dự phòng dài hạn, chủ yếu liên quan đến các dự án **Lô B – Ô Môn, Lạc Đà Vàng, Baltica 2, Formosa 4, Gallaf 3** và **SHWE 3**, đưa tổng số dự dự phòng lên **3,36 nghìn tỷ đồng**. Ngoài ra, PVS trích lập thêm **132 tỷ đồng dự phòng bảo hành công trình ngắn hạn**, được ghi nhận vào chi phí bán hàng theo Thông tư 99/2025/TT-BTC.

Nhìn chung, hoạt động cốt lõi của PVS tiếp tục duy trì tích cực, dù tăng trưởng lợi nhuận Q2 được hỗ trợ đáng kể bởi khoản bồi thường từ khách hàng.

Lũy kế 6T2026, PVS hoàn thành 52% kế hoạch doanh thu và vượt kế hoạch LNST của doanh nghiệp, đồng thời hoàn thành **44% và 42% dự báo doanh thu và LNST-CDM** của chúng tôi, tạo dư địa tăng trưởng cho nửa cuối năm.

Bảng 1: KQKD Q2/2026 của PVS (tỷ đồng)

Tỷ đồng	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- (svqt)	Q2-FY25	+/- (yoy)	6T2026	6T2025	+/- (yoy)	% Kế hoạch	%Dự phóng VDSC
Doanh thu	8.589	8.701	-1%	7.383	16%	17.290	7.383	134%	52%	44%
M&C	10.491	5.911	77%	4.782	119%	16.402	4.782	243%		
FSO/FPSO	1.369	695	97%	652	110%	2.063	652	217%		
O&M	2.103	705	198%	658	219%	2.808	658	326%		
Tàu kỹ thuật dầu khí	1.532	640	139%	444	245%	2.173	444	389%		
Căn cứ cảng	1.164	454	156%	592	96%	1.618	592	173%		
ROV	137	45	208%	153	-10%	182	153	19%		
Giá vốn hàng bán	7.989	7.844	2%	6.942	15%	15.833	6.942	128%		
Lợi nhuận gộp	600	857	-30%	441	36%	1.457	441	230%		
M&C	693	538	29%	170	307%	1.231	170	623%		
FSO/FPSO	70	44	62%	37	92%	114	37	211%		
O&M	115	23	401%	18	525%	138	18	650%		
Tàu kỹ thuật dầu khí	247	109	127%	69	258%	356	69	416%		
Căn cứ cảng	238	117	104%	93	156%	354	93	282%		
ROV	43	1	6208%	23	85%	44	23	88%		
Chi phí bán hàng & quản lý	684	623	10%	419	63%	1.307	419	212%		
Thu nhập HKKD	-84	234	N.a	22	N.a	150	22	591%		
Thu nhập tài chính	185	215	-14%	223	-17%	399	223	79%		
Chi phí tài chính	-13	72	-118%	25	-152%	59	25	130%		
Lãi/lỗ từ LDLK	183	157	17%	230	-20%	340	230	48%		
Thu nhập khác ròng	460	-3	-14273%	3	13568%	456	3	13471%		
LNTT	756	528	43%	453	67%	1.284	453	184%	101%	42%
LNST	563	435	29%	319	76%	998	319	212%	101%	39%
LNST CDM	525	416	26%	361	46%	941	361	161%		

Nguồn: PVS, CTCK Rồng Việt

Dự phóng KQKD Q3/2026: Tiếp tục tích cực nhờ ghi nhận doanh thu từ các dự án trọng điểm

Bảng 2: Dự phóng KQKD Q3/2026 (Tỷ đồng)

Đơn vị: Tỷ đồng	Q3/2026F	+/-svqt	+/-svck	Giải định
Doanh thu thuần	10.169	18,4%	5,6%	Được thúc đẩy bởi doanh thu mảng M&C khi doanh nghiệp triển khai các dự án trọng điểm
M&C	7.045	54%	8%	- Mảng M&C: Kỳ vọng tiếp tục ghi nhận doanh thu từ các dự án trọng điểm như Lô B – Ô Môn, Lạc Đà Vàng và Sư Tử Trắng 2B. Bên cạnh đó, Fengmiao dự kiến bước vào giai đoạn hoàn tất, trong khi Baltica 2 đã hoàn thành chế tạo và bàn giao trong kỳ, qua đó hỗ trợ doanh thu M&C trong Q3/2026. - Các mảng kinh doanh còn lại kỳ vọng duy trì ổn định so với cùng kỳ.
FSO/FPSO	756	12%	0%	
O&M	1.029	-26%	0%	
Tàu kỹ thuật dầu khí	415	-54%	0%	
Cần cẩu cảng	558	-21%	0%	
ROV	367	297%	0%	
Giá vốn hàng bán	9.384	17%	1%	
Lợi nhuận gộp	785	31%	143%	
M&C	465	201%	1900%	
FSO/FPSO	30	12%	-26%	
O&M	56	-39%	61%	
Tàu kỹ thuật dầu khí	67	-52%	-17%	
Cần cẩu cảng	114	-6%	27%	
ROV	53	26%	-2%	
Chi phí bán hàng và quản lý	728	6%	111%	Tỷ lệ SG&A/doanh thu dự kiến duy trì ở mức 7,2%, tương đương 6T2026 và cao hơn mức 3,6% cùng kỳ, chủ yếu do thay đổi cách hạch toán dự phòng bảo hành công trình M&C từ giá vốn sang chi phí bán hàng.
Thu nhập HKKD	57	168%	349%	
Thu nhập tài chính	365	98%	56%	
Chi phí tài chính	37	379%	23%	
Lãi/lỗ từ liên doanh/liên kết	268	46%	25%	
Thu nhập khác ròng	-2	N.a	N.a	
LNNT	651	-14%	71%	
LNST	521	-7%	61%	
LNST CDM	463	-12%	43%	
EBITDA	319	145%	22%	
EBIT	57	168%	349%	

Nguồn: CTCK Rồng Việt ước tính

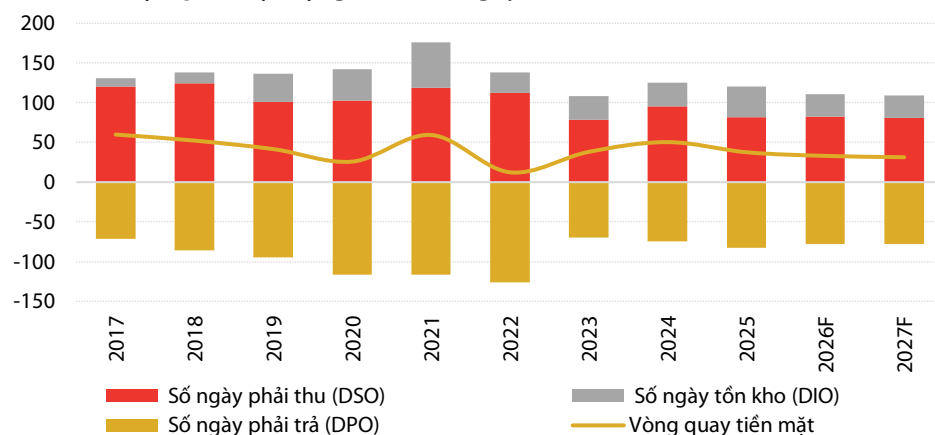
Duy trì chu kỳ tiền mặt tối ưu giúp đảm bảo năng lực tài chính cho các đại dự án

Trong năm 2025, vòng quay tiền mặt của PVS đã ghi nhận sự cải thiện đáng kể, từ mức trung bình trên 140 ngày (giai đoạn 2011–2013) xuống chỉ còn 38 ngày. Tuy nhiên trong 6T2026, vòng quay tiền mặt đã tăng lên mức 69 ngày, đến từ việc thời gian thu tiền kéo dài trong khi thời gian thanh toán cho nhà cung cấp rút ngắn. Dù vậy, chúng tôi cho rằng diễn biến này chưa tạo áp lực đáng kể lên thanh khoản của PVS nhờ duy trì vị thế tiền mặt ròng và nguồn tiền lớn trong giai đoạn triển khai đồng thời nhiều dự án lớn.

- Số ngày phải thu (DSO): Tăng trong giai đoạn đẩy mạnh thi công**
DSO của PVS tăng từ 82 ngày trong năm 2025 lên mức 97 ngày trong 6T2026, phản ánh tốc độ thu tiền chậm lại trong bối cảnh quy mô M&C tiếp tục mở rộng. Chúng tôi cho rằng cần theo dõi khả năng thu hồi công nợ trong các quý tới, đặc biệt khi nhiều dự án lớn bước vào giai đoạn thi công cao điểm.
- Số ngày phải trả (DPO): Dư địa tài trợ từ nhà cung cấp thu hẹp**
DPO của PVS tăng từ 83 ngày trong năm 2025 xuống mức 64 ngày trong 6T2026, khiến khoảng cách giữ chu kỳ thu tiền và thanh toán mở rộng lên mức 33 ngày, so với trạng thái gần cân bằng trong năm 2025. Điều này khiến áp lực vốn lưu động gia tăng so với năm 2025, dù PVS vẫn duy trì nguồn tiền mặt lớn.
- Số ngày tồn kho (DIO): Tiếp tục được kiểm soát tốt**
Số ngày tồn kho giảm nhẹ từ **38 ngày năm 2025** xuống 36 ngày 6T2026 cho thấy doanh nghiệp đang duy trì hiệu quả quản lý tồn kho trong bối cảnh khối lượng công việc M&C ở mức cao.

Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng áp lực vốn lưu động sẽ không gia tăng đáng kể trong giai đoạn 2026–2027. DIO, DSO và DPO kỳ vọng lần lượt duy trì quanh **36 ngày, 95 ngày và 64 ngày**, tương ứng vòng quay tiền mặt khoảng **67 ngày**, gần mức 69 ngày trong 6T2026. Với nguồn tiền mặt lớn, PVS vẫn có đủ dư địa tài chính để triển khai các dự án M&C quy mô lớn và duy trì chính sách cổ tức tiền mặt ổn định

Hình 1: Hiệu quả hoạt động của PVS (ngày)



Nguồn: PVS, CTCK Rồng Việt

Bảng 3: Thống kê chỉ số hiệu quả hoạt động của PVS và nhóm doanh nghiệp cùng ngành (ngày)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Q2/2026
Số ngày tồn kho											
PVS	34	29	13	23	34	57	38	25	27	30	25
Trung bình	12	29	16	13	24	23	20	18	16	16	12
Trung vị	10	11	11	13	14	7	8	8	8	8	11
Số ngày phải thu											
PVS	86	85	75	60	69	112	87	66	58	49	40
Trung bình	123	147	133	126	135	94	84	90	90	83	86
Trung vị	115	136	121	109	130	74	75	81	81	79	62
Số ngày phải trả											
PVS	82	92	85	79	93	143	122	86	65	66	50
Trung bình	89	188	95	87	133	116	120	140	142	142	95
Trung vị	74	94	94	90	90	95	103	95	105	99	109

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hiệu quả sử dụng vốn duy trì tích cực, song cần loại trừ ảnh hưởng từ các khoản bất thường

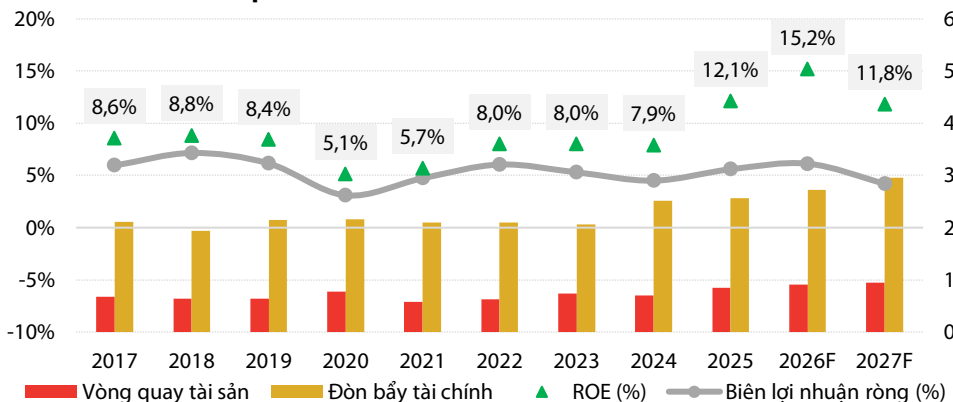
Hiệu quả sử dụng vốn của PVS tiếp tục duy trì ở mức tích cực, với ROE TTM đạt 12,4% trong 6T2026, so với mức 12,1% năm 2025. Phân tích DuPont cho thấy biên lợi nhuận là động lực chính hỗ trợ ROE, trong khi vòng quay tài sản và đòn bẩy tài chính tương đối ổn định:

- **Biên lợi nhuận ròng cải thiện đáng kể so với vùng đáy:** Biên lợi nhuận ròng tăng từ mức 3,1% (năm 2020) lên **5,6% vào năm 2025 và tiếp tục duy trì ở mức 5,7% trong 6T2026** nhờ:
 - + **Sự phục hồi của mảng M&C:** Mặc dù PVS duy trì chính sách trích lập dự phòng bảo trì kỷ lục (5,3% doanh thu M&C), nhưng biên lợi nhuận gộp mảng này vẫn đạt mức cao nhất 6 năm (2,7%) nhờ các siêu dự án như Lô B và Điện gió ngoài khơi.
 - + **Tối ưu hóa chi phí và thuế:** Việc hoàn nhập dự phòng tiền thuê đất Sao Mai – Bến Đình (247 tỷ đồng) đã giúp tiết giảm chi phí SG&A đáng kể. Đồng thời, thu nhập tài chính từ lượng tiền mặt dồi dào giúp bù đắp chi phí lãi vay, qua đó hỗ trợ biên lợi nhuận ròng.
- **Vòng quay tài sản cải thiện:** Chỉ số tăng từ mức 0,63 lần năm 2022 lên 0,84 lần năm 2025 và 0,85 lần 6T2026, cho thấy khả năng khai thác tài sản hiệu quả khi quy mô doanh thu M&C mở rộng. Chúng tôi kỳ vọng chỉ số này tiếp tục tăng lên 0,91 lần năm 2026 và 0,95 lần năm 2027, khi các dự án trọng điểm bước vào giai đoạn ghi nhận doanh thu cao điểm.
- **Đòn bẩy tài chính duy trì ổn định:** Hệ số đòn bẩy tài chính của PVS tăng từ mức 2,1 (năm 2023) lên 2,6 vào năm 2025 và đi ngang trong 6T2026. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng sự gia tăng này chủ yếu đến từ các khoản phải trả người bán và dự phòng ngắn hạn (chiếm

dụng vốn nhà cung cấp) thay vì nợ vay chịu lãi cao. Chúng tôi dự báo hệ số này tiếp tục tăng lên 2,73 lần năm 2026 và 2,95 lần năm 2027, qua đó hỗ trợ ROE trong giai đoạn quy mô hoạt động mở rộng mà chưa tạo áp lực đáng kể lên chi phí tài chính.

Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng hiệu quả sử dụng vốn của PVS tiếp tục duy trì tích cực trong giai đoạn 2026–2027. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ ROE sẽ đạt 15,2% năm 2026 và 11,8% năm 2027. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng kết quả năm 2025–2026 chịu ảnh hưởng đáng kể từ các khoản thu nhập và hoàn nhập không thường xuyên, theo đó ROE điều chỉnh đạt 10,5% năm 2025 và 10,3% năm 2026, tương ứng biên lợi nhuận ròng điều chỉnh 4,8% và 4,2%. Điều này cho thấy nếu loại trừ các yếu tố bất thường, khả năng sinh lời cốt lõi của PVS vẫn duy trì tương đối ổn định quanh mức hai chữ số.

Hình 2: Phân tích dupont



Nguồn: PVS, CTCK Rồng Việt

Triển vọng 2026-2027: Tăng trưởng duy trì tích cực nhờ backlog M&C và đóng góp mới từ FSO

Chúng tôi kỳ vọng PVS sẽ duy trì đà tăng trưởng tốt trong giai đoạn 2026–2027, với CAGR doanh thu và LNST-CĐM cốt lõi (loại trừ các khoản bất thường) lần lượt đạt khoảng 22,9% và 14,7%.

Động lực tăng trưởng chính đến từ mảng xây lắp cơ khí (M&C), dự kiến đóng góp khoảng ~70% tổng doanh thu, nhờ triển khai đồng loạt các dự án trọng điểm như Lô B – Ô Môn, Sư Tử Trắng giai đoạn 2B và các dự án điện gió ngoài khơi quốc tế. Việc các dự án này bước vào giai đoạn thi công cao điểm sẽ giúp duy trì khối lượng công việc lớn và đảm bảo khả năng ghi nhận doanh thu trong trung hạn.

Chúng tôi cho rằng Mảng FSO/FPSO sẽ trở thành động lực tăng trưởng lợi nhuận nổi bật với tốc độ tăng trưởng bình quân ~29%/năm.

Cụ thể, PVS dự kiến đưa vào vận hành hai dự án lớn là FSO Lạc Đà Vàng (từ Q4/2026) và FSO Lô B (từ Q3/2027), qua đó mở rộng đáng kể quy mô tài sản cho thuê và tạo ra dòng tiền dài hạn, ổn định. Đây là yếu tố quan trọng giúp cải thiện chất lượng lợi nhuận và giảm phụ thuộc vào tính chu kỳ của mảng M&C.

Các mảng kinh doanh còn lại sẽ tăng trưởng đồng pha với mảng xây lắp cơ khí (M&C). Các dịch vụ như O&M, căn cứ cảng, tàu kỹ thuật và khảo sát địa vật lý dự kiến tiếp tục duy trì đà tăng trưởng ổn định, hưởng lợi từ mức độ hoạt động sôi động của các dự án dầu khí và năng lượng ngoài khơi, qua đó góp phần củng cố bức tranh tăng trưởng tổng thể của doanh nghiệp.

Cập nhật tiến độ các dự án trọng điểm của PVS

Các dự án M&C trọng điểm tiếp tục được triển khai đồng bộ, với nguồn việc có sự gối đầu giữa các dự án đang bước vào giai đoạn hoàn thiện và các dự án mới bắt đầu chế tạo.

• Chuỗi dự án Khí – Điện Lô B & Ô Môn

- + **Gói thầu EPCI#1** (Giàn công nghệ trung tâm & Giàn nhà ở): Dự án bước vào giai đoạn tăng tốc hoàn thiện CPP Topside, với đợt thi công cao điểm 120 ngày từ T8–T11/2026; tiến độ hợp đồng dự kiến kéo dài đến T3/2027.
- + **Gói thầu EPCI#2** (Các giàn thu gom & Đường ống nội mỏ): Công tác chế tạo các giàn thu gom/đầu giếng tiếp tục được triển khai, với tiến độ hợp đồng dự kiến đến T4/2027.
- + **Đường ống dẫn khí trên bờ**: Thi công trên bờ tiếp tục tăng tốc; đến T7/2026 đã kéo/đẩy khoảng 17 km đường ống và đào hào 38/102 km, trong khi các trạm đang triển khai phần móng và công trình phụ trợ.
- + **Kho nổi FSO Lô B**: Liên doanh giữa PVS và Yinson đang triển khai FSO phục vụ dự án, dự kiến bắt đầu vận hành từ Q3/2027, tạo thêm nguồn thu dài hạn cho mảng FSO/FPSO khi Lô B – Ô Môn đi vào khai thác.

• Dự án Lạc Đà Vàng

- + **Giàn xử lý trung tâm LDV-A:** PVS đã hoàn thành chế tạo và lắp đặt ngoài khơi giàn LDV-A; dự án đã bước vào vận hành khai thác sau khi đón dòng dầu đầu tiên (First Oil).
- + **Kho nổi FSO Lạc Đà Vàng:** FSO sức chứa trên 500.000 thùng dầu đã hoàn thành lắp đặt, đấu nối tại mỏ và chính thức phục vụ hoạt động khai thác Lạc Đà Vàng. FSO do liên doanh PTSC–Yinson cung cấp và vận hành.

• Dự án Khánh Mỹ – Đầm Dơi, Lô 46/13: Dự án đã chính thức khởi công ngày 28/7/2026.

• Mạng Năng lượng tái tạo

- + **Dự án Baltica 2** (Ba Lan): Hoàn thành chế tạo, chạy thử trên bờ và bàn giao 4 trạm biến áp ngoài khơi (OSS) trong T9/2026, tổng khối lượng khoảng 16.000 tấn. Các OSS đang được vận chuyển sang châu Âu để triển khai lắp đặt và đấu nối ngoài khơi.
- + **Dự án Fengmiao** (Đài Loan): Hoàn thành chế tạo và vận chuyển các cấu kiện chính, gồm khối thượng tầng khoảng 3.400 tấn và chân đế, cọc móng khoảng 8.000 tấn. Các cấu kiện đã được đưa tới Đài Loan và lắp đặt ngoài khơi từ T7/2026, hướng tới hoàn thiện trong năm 2026.
- + **Formosa 4** (Đài Loan): Dự án đang tăng tốc chế tạo, với các cấu kiện lớn của chân đế đã bước vào giai đoạn lắp dựng từ T7–T8/2026. PVS dự kiến bàn giao dự án vào cuối năm 2027.

Nguồn việc M&C tiếp tục được củng cố trong giai đoạn tới. Việc bổ sung dự án Maydan Mahzam (Qatar) với giá trị backlog ước tính khoảng **1,5 tỷ USD** giúp nâng tổng backlog M&C giai đoạn 2026–2030 lên gần **6,9 tỷ USD (+20% so với ước tính trước đó)**, tương đương khoảng **180 nghìn tỷ đồng doanh thu M&C**. Bên cạnh đó, PVS đang tham gia đấu thầu Nam Du – U Minh và các gói thầu EPC dầu khí khác, tạo dư địa tiếp tục bổ sung nguồn việc trung hạn.

Bảng 4: Dự báo doanh thu các hợp đồng M&C của PVS giai đoạn 2026-2030

Dự án (million USD)		Backlog 2026-2030	2025E	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
A+B	Tổng	6.888	857	1.229	1.369	1.396	1.529	1.365
A = I + II	Offshores - Ngoài khơi	5.913	837	1.029	1.144	1.146	1.329	1.265
I	Dự án dầu khí	2.207	559	753	444	246	349	415
	Sử Tử Trắng Phase 2	361	50	155	206			
	Lô B - Ô Môn	558	359	390	168	-	-	
	EPCI#1	254	185	200	54	-	-	
	EPCI#2	135	93	90	45	-	-	
	EPC #3	169	81	100	69			
	Lạc Đà Vàng	108	150	108				
	Cá Voi Xanh	830				166	249	415
	Nam Du - U Minh	180				80	100	
	Khánh Mỹ - Đầm Dơi	170		100	70			
II	Dự án điện gió ngoài khơi	3.706	276	700	900	980	850	276
	Greater Changhua 2b & 4	0	104					
	Baltica Phase 2	151	50	101				
	Fengmiao	25	50	25				
	Formosa 4	100	25	50	50			
	Maydan Mahzam (Qatar)	1.500			450	600	450	
	Dự án xuất khẩu điện gió	1.200				150	350	700
	Dự án điện gió trong nước	400		50	50	50	100	150
	Các dự án khác	380		50	150	100	80	
B	Onshores - Trên bờ	975	45	200	225	250	200	100
	Long Phu 1 Thermal Plant	150	25	100	50			
	Kho cảng LNG Thị Vải Phase 2	150	20	50	50	50		
	Kho cảng LNG Thị Vải Phase 3	300				100	100	100
	Kho cảng LNG Sơn Mỹ	300			100	100	100	
	Bồn chứa Ethane Long Sơn	75		50	25			

Nguồn: CTCK Rồng Việt ước tính

Triển vọng mảng điện gió ngoài khơi & các công việc trên thị trường quốc tế:

Hiện nay, PVS đang tham gia các dự án tại 3 châu lục: Châu Á, Châu Âu, và Châu Mỹ. Với các dự án/khối lượng công việc như sau:

- **Châu Âu:** đang chế tạo **4 công trình điện gió**, dự kiến bàn giao trong 2027.

- **Đài Loan:** đang triển khai dự án **Fengmiao 1** (dự kiến bàn giao năm 2026) và **Formosa 4** (dự kiến bàn giao năm 2027). Một số gói thầu khác tại Đài Loan thì PVS đang chuẩn bị đấu thầu vòng 3.3 với quy mô lớn.

Ngoài ra, PVS cũng đang theo dõi và hướng đến một số dự án điện gió ngoài khơi tại Hàn Quốc, Nhật Bản và Úc – khi mà các quốc gia này đều có mục tiêu phát triển điện gió ngoài khơi với công suất lớn lần lượt là 14,3 GW; 10 GW và 25 GW tính đến năm 2030.

Cập nhật thông tin các hợp đồng cho thuê FSO/FPSO

Mảng dịch vụ kho nổi tiếp tục duy trì nền tảng tăng trưởng ổn định nhờ đặc thù hợp đồng dài hạn, gắn liền với vòng đời khai thác mỏ. Trong giai đoạn 2026–2027, chúng tôi duy trì quan điểm tích cực khi backlog FSO/FPSO được mở rộng với các dự án mới có quy mô lớn hơn, đồng thời các tài sản hiện hữu vẫn duy trì hiệu suất khai thác cao.

- **FSO Lạc Đà Vàng:** PVS thông qua liên doanh PTSC AP đã trúng thầu cung cấp và vận hành FSO với thời hạn cơ bản 10 năm (có thể gia hạn thêm 5 năm). Tổng giá trị hợp đồng ước tính khoảng 400–420 triệu USD, tương đương ~40 triệu USD/năm. FSO này dự kiến có công suất chứa khoảng 500.000 – 600.000 thùng dầu, phù hợp với quy mô khai thác trung bình của mỏ, và đi vào vận hành từ Q4/2026. Đây sẽ là động lực tăng trưởng mới cho doanh thu mảng FSO từ năm 2027 trở đi.
- **FSO Lô B – Ô Môn:** PVS thông qua liên doanh PTSC SEA chính thức ký kết hợp đồng cung cấp và vận hành FSO cho dự án Lô B – Ô Môn vào tháng 7/2025. Hợp đồng có thời hạn 14 năm (kèm tùy chọn gia hạn thêm 9 năm) với tổng giá trị ước tính ~480–600 triệu USD. FSO được thiết kế với công suất khoảng 350.000 thùng khí ngưng tụ, dự kiến đi vào vận hành từ Q3/2027, qua đó tạo nguồn doanh thu và dòng tiền ổn định dài hạn cho doanh nghiệp.

Ngoài ra, các FSO/FPSO hiện hữu như FSO Biển Đông 01 và FPSO Ruby II vẫn duy trì hoạt động ổn định với công suất chứa lần lượt khoảng 350.000 – 600.000 thùng, mang lại dòng tiền đều đặn nhờ hợp đồng dài hạn với các nhà khai thác.

Nhìn chung, với việc liên tục bổ sung các dự án FSO mới có quy mô lớn hơn và duy trì hiệu suất cao ở các tài sản hiện hữu, mảng FSO/FPSO của PVS được kỳ vọng sẽ tiếp tục là trụ cột tăng trưởng ổn định, với CAGR doanh thu duy trì ở mức 13%/năm trong vòng 5 năm tới.

Bảng 5: Danh sách các FSO của PVS đang vận hành

STT	Tàu	Sức chứa (nghìn thùng dầu)	Giá cho thuê (USD/ngày)	Công ty liên doanh	Đối tác liên doanh	Tỷ lệ sở hữu	Công ty sử dụng dịch vụ	Vùng hoạt động
1	FSO Orkid	745	45	Malaysia Vietnam Offshore Terminal	MISC	49%	Repsol Malaysia Limited	Bể Malay Basin
2	FSO Golden Star	778	69	Malaysia Vietnam Offshore Terminal	MISC	49%	Idemitsu Gas Production Vietnam Limited	Bể Nam Côn Sơn
3	FPSO Ruby II	654	92,5	Vietnam Offshore Floating Terminal	MISC	60%	Petronas Carigali Vietnam Limited	Bể Cửu Long
4	FPSO Lam Sơn	350	50	PTSC Asia Pacific Pte Ltd	Yinson	51%	Điều hành chung Lam Sơn	Bể Cửu Long
5	FSO Biển Đông 01	350	41	PTSC South East Asia Pte Ltd	Yinson	51%	Điều hành Dầu khí Biển Đông	Bể Nam Côn Sơn
6	FSO PPS 01*	310	42	Rồng Đồi MV12 Pte Ltd	Modec & Mitsui	33%	Korea National Oil Corporation	Bể Malay - Thổ Chu
7	FSO Lạc Đà Vàng	500	114	PTSC Asia Pacific Pte Ltd	Yinson	51%	Điều hành Dầu khí Biển Đông	Bể Cửu Long
8	FSO Lô B	350	94	PTSC South East Asia Pte Ltd	Yinson	-3%	Điều hành Dầu khí Phú Quốc	Bể Malay - Thổ Chu

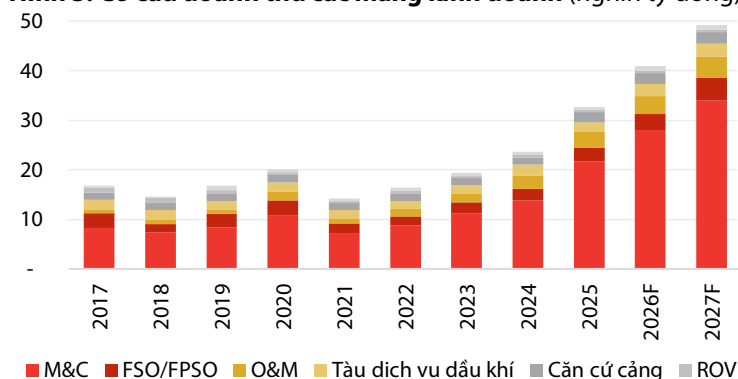
Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 6: Dự phóng Kết quả kinh doanh của PVS giai đoạn 2026-2027

Tỷ đồng	2026F	+/- (svck)	2027F	+/- (svck)	Giải định
Doanh thu	40.867	24,9%	49.135	20,2%	
M&C	28.062	30%	33.990	21%	• M&C: Kỳ vọng tiếp tục ghi nhận doanh thu từ các dự án lớn như Lò B, Lạc Đà Vàng, Sư Tử Trắng 2B và các dự án điện gió ngoài khơi (Xem thêm bảng 4).
FSO/FP SO	3.117	12%	4.630	49%	• FSO/FP SO: Dự kiến FSO Lạc Đà Vàng và FSO Lò B sẽ đi vào hoạt động lần lượt vào Q4/2026 và Q3/2027.
O&M	3.642	15%	4.188	15%	• O&M: Kỳ vọng tăng trưởng đồng pha với khối lượng công việc mảng M&C & FSO.
Tàu kỹ thuật dầu khí	2.450	23%	2.573	5%	• Tàu kỹ thuật dầu khí và Căn cứ cảng: Kỳ vọng tăng trưởng đồng pha với mảng M&C, nhờ nhu cầu vận tải & dịch vụ hậu cần tăng trong mùa triển khai dự án cao điểm.
Căn cứ cảng	2.207	11%	2.365	7%	• ROV: Kỳ vọng duy trì ổn định.
ROV & khác	1.389	22%	1.389	0%	
Giá vốn hàng bán	36.912	19,7%	45.871	24%	Năm 2026, ghi nhận hoàn nhập 683 tỷ đồng dự phòng bảo trì công trình Sao Văng-Đại Nguyệt.
Lợi nhuận gộp	3.955	110,8%	3.264	-17,5%	
M&C	1.796	224%	1.585	-12%	
FSO/FP SO	187	16%	308	65%	
O&M	266	98%	306	15%	
Tàu kỹ thuật dầu khí	392	-2%	412	5%	
Căn cứ cảng	423	6%	461	9%	
ROV & khác	191	-17%	191	0%	
Chi phí bán hàng & quản lý	2.105	52%	2.530	20%	Chi phí SG&A /doanh thu kỳ vọng đi ngang mức 5,2% svck.
EBIT	1.851	277%	733	-60%	
Thu nhập tài chính	998	8%	1.065	7%	Doanh thu chủ yếu bao gồm (1) Doanh thu từ tiền gửi với lãi suất trung bình ở 3%/năm và (2) Lãi chênh lệch tỷ giá.
Chi phí tài chính	147	15%	171	17%	Chi phí tài chính chủ yếu bao gồm: (1) chi phí lãi vay và (2) Lỗ chênh lệch tỷ giá
Lãi/lỗ từ LDLK	875	5%	1.037	18%	Đóng góp thêm từ hiệu quả vận hành FSO Lạc Đà Vàng & FSO Lò B thông qua liên doanh PTSC PA & PTSC SEA.
Thu nhập khác ròng	460	367%	98	-79%	Năm 2026 ghi nhận khoản bồi thường khoảng 460 tỷ đồng từ việc chấm dứt một hợp đồng EPC điện gió ngoài khơi, được cho là liên quan đến dự án Formosa 4.
LNTT	3.337	55%	2.760	-17%	
LNST	2.747	45%	2.272	-17%	
LNST CDM	2.517	38%	2.081	-17%	Loại trừ khoản bất thường năm 2026, LNST-CDM kinh doanh dự phóng giai đoạn 2026-2027 lần lượt tăng 8,4% & 21,4% svck.

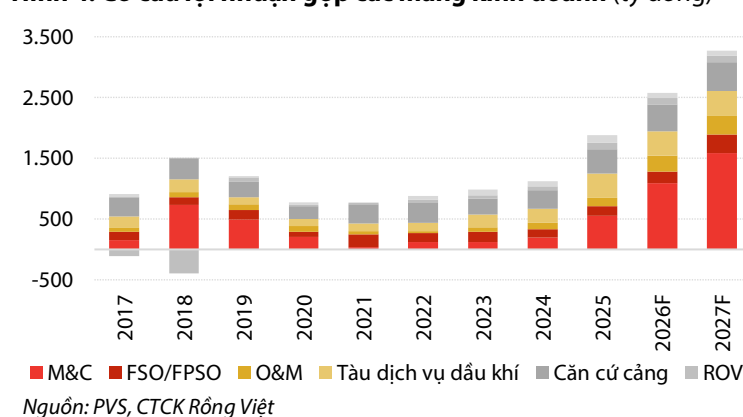
Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 3: Cơ cấu doanh thu các mảng kinh doanh (nghìn tỷ đồng)



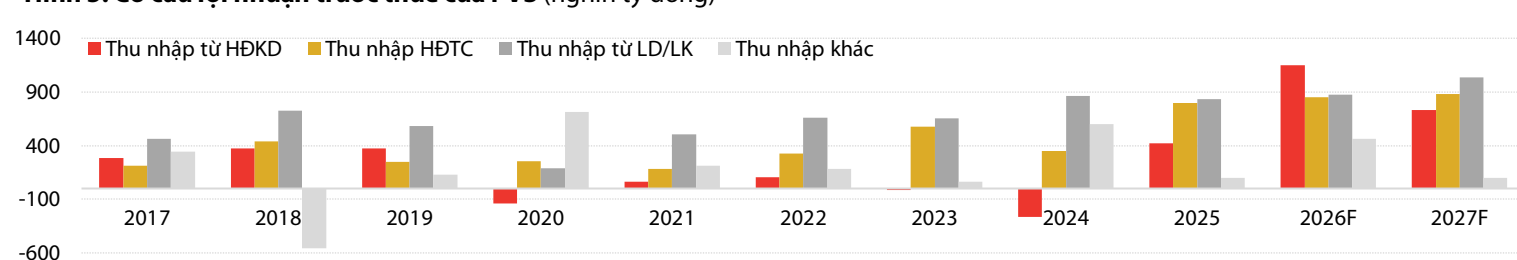
Nguồn: PVS, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Cơ cấu lợi nhuận gộp các mảng kinh doanh (tỷ đồng)



Nguồn: PVS, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Cơ cấu lợi nhuận trước thuế của PVS (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: PVS, CTCK Rồng Việt

ĐỊNH GIÁ

ĐỊNH GIÁ DÀI HẠN BẰNG PHƯƠNG PHÁP FCFF

Giả định DCF	Giá trị	Tóm tắt định giá (5 năm)	Đơn vị: Tỷ đồng
WACC 2025	15,1%	Dòng tiền tự do có thể chiết khấu	17.817
Thuế suất hiệu quả	20,0%	+ Tiền mặt & tương đương tại ngày định giá	16.379
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,0%	- Nợ	-2.727
Lãi suất phi rủi ro	5,0%	- Lợi ích CĐTTS	-1.351
Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu	9,0%	Giá trị vốn chủ sở hữu	30.118
Beta	1,2	Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu CP)	613,70
Exit EV/EBITDA	6,0x	Giá trị VCSH trên mỗi cổ phiếu (VND)	49.026

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 7: Bảng độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu của PVS trên mỗi Cổ phiếu (VNĐ)

	Exit EV/EBITDA				
	5,00	5,50	6,00	6,50	7,00
WACC	13,1%	49.076	50.119	51.161	52.204
	14,1%	48.514	49.518	50.523	51.527
	15,1%	47.273	48.241	49.026	50.278
	16,1%	47.453	48.386	49.320	50.253
	17,1%	46.953	47.853	48.753	49.653

Nguồn: CTCK Rồng Việt

ĐỊNH GIÁ NGẮN HẠN BẰNG PHƯƠNG PHÁP SO SÁNH EV/EBITDA

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh EV/EBITDA để xác định giá trị hợp lý của PVS, với hệ số mục tiêu 6,0x được lựa chọn trên cơ sở tham chiếu mức trung vị 6,3x của nhóm doanh nghiệp cùng ngành tại cuối Q2/2026 và đối chiếu với các thương vụ M&A trong lĩnh vực dịch vụ kỹ thuật dầu khí. Mức định giá này phản ánh triển vọng tăng trưởng nhờ nguồn việc M&C gia tăng, đồng thời cân nhắc rủi ro liên quan đến tiến độ triển khai và khả năng ghi nhận lợi nhuận từ các dự án lớn.

Bảng 8: Giá mục tiêu ước tính của PVS

			EV/EBITDA				
			5,00	5,50	6,00	6,50	7,00
EPS	2026	2.092	37.092	38.796	41.011	42.206	43.910
	2027	1.786	36.953	38.407	39.862	41.317	42.772

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Tổng hợp 2 phương pháp với tỷ lệ 50:50, giá cổ phiếu cho mục tiêu trong 1 năm tới ở mức 45.000 đồng/cổ phiếu, tương đương EV/EBITDA dự phóng cho năm 2025 là 7,8x lần. Nhà đầu tư có thể dựa vào bảng phân tích độ nhạy của chúng tôi để đưa ra quyết định đầu tư phù hợp với khẩu vị rủi ro của mình.

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)
DCF (5 năm, WACC: 15,1%, EVEBITDA: 6,0x)	50%	49.000
EV/EBITDA (6,0x, EBITDA 2026F = 2.092)	50%	41.000
Tổng	100%	45.000

Chúng tôi xin lưu ý nhà đầu tư rằng nhận định phân tích của chúng tôi dựa trên giả định là các dự án M&C của PVS sẽ được triển khai đúng tiến độ. Nếu giả định trọng yếu này diễn biến khác với kỳ vọng của chúng tôi, hiệu quả hoạt động kinh doanh của PVS có thể bị ảnh hưởng đáng kể trong kỳ.

PHỤ LỤC

Bảng 9: Kết quả kinh doanh Q2/2026

(Tỷ đồng)	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- (svqt)	Q2-FY25	+/- (svck)
Doanh thu	8.589	8.701	-1%	7.383	16%
Lợi nhuận gộp	600	857	-30%	441	36%
Chi phí bán hàng và quản lý	684	623	10%	419	63%
Thu nhập HĐKD	-84	234	-136%	22	-490%
EBITDA	130	437	-70%	183	-29%
EBIT	(84)	234	N.a	22	N.a
Chi phí tài chính	(13)	72	N.a	25	N.a
- Chi phí lãi vay	20	17	23%	17	18%
Khấu hao	215	203	6%	161	33%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)	460	-3	N.a	3	N.a
Lợi nhuận trước thuế	756	528	43%	453	67%
Lợi nhuận sau thuế	525	416	26%	361	46%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	158	418	-62%	358	-56%

Nguồn: PVS, CTCK Rồng Việt

Bảng 10: Phân tích HĐKD Q2/2026

Chỉ tiêu	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- (svqt)	Q2-FY25	+/- (svck)
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	7,0%	9,9%	-286bps	6,0%	101bps
EBITDA/Doanh thu	1,5%	5,0%	-350bps	2,5%	-96bps
EBIT/Doanh thu	-1,0%	2,7%	-367bps	0,3%	-128bps
TS lợi nhuận ròng	6,1%	4,8%	134bps	4,9%	123bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh					
Hiệu quả hoạt động* (x)					
- Vòng quay hàng tồn kho	10,0	9,9	0,1	16,2	-6,2
- Vòng quay khoản phải thu	3,7	4,2	-0,6	4,9	-1,2
- Vòng quay khoản phải trả	1,9	2,0	-0,1	2,2	-0,3
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	118,6%	110,2%	837bps	97,9%	2.071bps

Nguồn: CTCK Rồng Việt | (*) thường niên hóa

Tỷ đồng				
KQ HKĐD	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần	23.770	32.556	40.867	49.135
Giá vốn	22.705	30.747	37.612	45.873
Lãi gộp	1.065	1.809	3.255	3.262
Chi phí bán hàng & quản lý	1.330	1.385	2.105	2.530
Thu nhập từ HĐTC	569	927	998	1.065
Chi phí tài chính	217	128	147	171
Lợi nhuận khác	603	98	460	98
Lãi/lỗ từ LDLK	864	834	875	1.037
Lợi nhuận trước thuế	1.553	2.156	3.337	2.760
Thuế TNDN	299	257	590	488
Lợi ích cổ đông thiểu số	185	79	231	191
Lợi nhuận sau thuế	1.070	1.821	2.517	2.081
EBIT	-265	424	1.151	731
EBITDA	336	1.214	2.092	1.786

%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2024A	2025A	2026F	2027F
Tăng trưởng (%)				
Doanh thu	22,7	37,0	25,5	20,2
Lợi nhuận HKĐD	-29,9	261,0	72,4	-14,7
EBITDA	-29,9	261,0	72,4	-14,7
Lợi nhuận sau thuế	4,2	70,2	38,2	-17,3
Tổng tài sản	29,1	13,4	14,2	15,2
Vốn chủ sở hữu	5,7	10,7	16,2	6,0
Khả năng sinh lợi (%)				
LN gộp/Doanh thu	4,5	5,6	8,0	6,6
EBITDA/Doanh thu	1,4	3,7	5,1	3,6
EBI/Doanh thu	-1,1	1,3	2,8	1,5
LNST/Doanh thu	4,5	5,6	6,2	4,2
ROA	3,1	4,7	5,7	4,1
ROE	7,9	12,1	14,4	11,2
Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay kh. phải thu	3,8	4,5	3,8	3,8
Vòng quay HTK	12,4	9,5	10,1	10,1
Vòng quay kh. phải thu	4,9	4,4	5,7	5,7
Khả năng thanh toán				
Hiện hành	4,3	3,8	3,9	3,6
Nhanh	4,0	3,3	3,5	3,2
Cấu trúc tài chính (%)				
Tổng Nợ / VCSH	12,2	6,4	15,6	19,1
Vay ngắn hạn/VCSH	6,4	1,3	8,2	11,4
Nợ dài hạn / VCSH	5,8	5,2	7,4	7,7

Tỷ đồng				
Bảng CĐKT	2024A	2025A	2026F	2027F
Tiền & tương đương	11.422	11.585	12.104	14.553
Đầu tư tài chính ngắn hạn	3.886	4.275	4.275	4.275
Các khoản phải thu	6.244	7.303	10.637	12.789
Tồn kho	1.830	3.234	3.710	4.525
Tài sản ngắn hạn khác	500	621	722	869
Tài sản cố định hữu hình	4.046	5.394	6.399	7.292
Tài sản cố định vô hình	62	72	72	72
Đầu tư tài chính dài hạn	4.730	4.801	4.874	4.874
Tài sản dài hạn khác	1.287	1.281	1.254	1.508
Tổng tài sản	34.007	38.566	44.047	50.755
Tiền hàng phải trả & ứng trước	4.654	6.957	6.595	8.044
Vay và nợ ngắn hạn	869	189	1.431	2.120
Các khoản phải trả khác	8.415	9.189	9.919	11.926
Vay và nợ dài hạn	790	777	1.296	1.417
Khoản phải trả ngắn hạn khác	4.609	5.245	5.983	7.193
Tổng nợ	19.337	22.357	25.224	30.700
Vốn đầu tư của CSH	4.819	5.114	6.137	6.137
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	4.082	4.927	6.346	7.388
Các nguồn quỹ khác	4.707	4.981	4.988	4.988
Tổng vốn	13.569	15.023	17.472	18.513
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.171	1.186	1.351	1.541

Chỉ số định giá	2024A	2025A	2026F	2027F
EPS (đồng)	2.238	3.560	4.918	4.047
P/E (x)	27,8	13,4	6,8	8,2
BV (đồng)	28.388	29.389	19.272	19.731
P/B (x)	1,1	1,1	1,7	1,7

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	49.000	50%	
EV/EBITDA	41.000	50%	
Giá mục tiêu (đồng)		100%	45.000

LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	GIÁ (HUYẾN NGHỊ)	THỜI HẠN
04/2025	31.600	MUA 1 năm
07/2025	32.100	TÍCH LŨY 1 năm
10/2025	34.250	MUA 1 năm
05/2026	40.600	MUA 1 năm
10/2026	45.000	MUA 1 năm

BÁO CÁO CẬP NHẬT ĐỊNH GIÁ

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT**.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam

Trưởng phòng cao cấp

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà

Trưởng phòng Vận hành

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

Cao Ngọc Quân

Chuyên viên cao cấp

quan.cn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (2223)

- Cảng biển
- Hàng không
- Dệt may

Tô Hạnh Trang

Chuyên viên cao cấp

trang.th@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Ngân hàng

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 28 6299 2006 **E** info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn **MST** 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tấn, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thắng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trăn Biên, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2026.**