

## TỔNG CÔNG TY DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ (HNX: PVS)

### DẦU KHÍ

## Bước vào giai đoạn tăng trưởng mạnh mẽ cùng các dự án dầu khí và năng lượng tái tạo

### Luận điểm đầu tư

- Kết quả kinh doanh những năm gần đây tăng trưởng mạnh mẽ:** động lực chính đến từ hoạt động tổng thầu chế tạo cơ khí cho các dự án dầu khí lớn. Đặc biệt kết quả kinh doanh năm 2025 tăng trưởng ấn tượng với doanh thu đạt 32.556 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 2.156 tỷ đồng, tăng lần lượt 37% và 39% so với năm 2024. Trong năm 2026, Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận trước thuế tiếp tục tăng thêm 22% và 17% so với 2025.
- Là đơn vị đầu ngành hoạt động ở khâu thượng nguồn:** cung cấp các dịch vụ kỹ thuật dầu khí trải rộng từ thăm dò khảo sát địa chấn, tổng thầu EPC, chế tạo cơ khí, dịch vụ kho nổi, dịch vụ tàu kỹ thuật đến các hoạt động hạ tầng cảng hậu cần cho hoạt động dầu khí và năng lượng tái tạo trên biển. Triển vọng phát triển mạnh mẽ khi các dự án dầu khí và năng lượng tái tạo của Việt Nam được đẩy mạnh đầu tư trong những năm tới.

### Triển vọng kinh doanh lạc quan trong giai đoạn 2026 - 2030

- Lĩnh vực dầu khí truyền thống:** Trong 2 năm qua, công ty liên tục trúng thầu các hợp đồng chế tạo cơ khí với giá trị lớn, giá trị còn thực hiện giai đoạn 2025-2030 lên đến 2,5 tỷ USD. Lĩnh vực kho nổi cũng đạt được 2 hợp đồng mới FSO Lạc Đà Vàng và Lô B với giá trị khoảng 1 tỷ USD. Triển vọng tiếp tục lạc quan khi các dự án dầu khí thượng và trung nguồn (Nam Du U Minh, Cá Voi Xanh, LNG Thị Vải giai đoạn 2, LNG Sơn Mỹ 1...) đang được Chính phủ yêu cầu đẩy nhanh tiến độ, sớm đưa vào thực hiện đầu tư, đặc biệt trong bối cảnh giá dầu tăng mạnh do xung đột tại Trung Đông gây đứt gãy nguồn cung.
- Lĩnh vực điện gió ngoài khơi:** Đây là lĩnh vực có tiềm năng phát triển rất lớn cả trong nước và quốc tế. Theo Quy hoạch điện 8 điều chỉnh, công suất điện gió trên biển đến năm 2030 dự kiến là 6GW, đến năm 2035 là 16GW. Trong 3 năm qua công ty đã mở rộng phát triển sang lĩnh vực điện gió ngoài khơi, giá trị các hợp đồng đã ký đạt khoảng 1 tỷ USD. Trong những năm tới, Công ty tự tin với mục tiêu giành được hợp đồng mới với giá trị khoảng 500 tr USD mỗi năm.

### Rủi ro đầu tư

- Các dự án điện gió ngoài khơi trong nước còn nhiều vướng mắc pháp lý cần tháo gỡ, tiến độ đầu tư có thể chậm làm ảnh hưởng đến nguồn công việc của công ty.
- Giá cổ phiếu tăng mạnh trong thời gian 3 tháng qua, tạo đỉnh cao nhất lịch sử, khả năng điều chỉnh có thể sớm xảy ra. Tuy vậy với năng lực, kinh nghiệm thực hiện của công ty và tình hình thị trường ngành, chúng tôi đánh giá đây là cơ hội hấp dẫn cho nhà đầu tư khi giá cổ phiếu điều chỉnh về giá hợp lý.

### Định giá và khuyến nghị

Giá cổ phiếu được xác định tại mức 48.200 đồng/cổ phần, cao hơn 15,2% so với giá mục tiêu trong báo cáo trước với những luận cứ sau: 1) Kết quả kinh doanh dự báo tăng trưởng mạnh mẽ tại hầu hết các lĩnh vực hoạt động, đặc biệt lĩnh vực chế tạo cơ khí gia tăng hiệu quả tốt với tỷ lệ lợi nhuận gộp tăng lên mức 2,5%-2,7% đưa lợi nhuận dự báo tăng thêm 19% trong giai đoạn 2026-2028; 2) Giá dầu hồi phục tốt 18% trong 2 tháng đầu năm và đặc biệt tăng mạnh khi giá nguồn cung do xung đột tại Trung Đông gây ra sẽ gia tăng quyết tâm của Chính phủ và các Bộ, ngành trong việc đẩy nhanh tiến độ các dự án đầu tư dầu khí, đảm bảo an ninh năng lượng. Điều này tác động tích cực, mang lại khối lượng công việc và hiệu quả kinh doanh tốt hơn cho công ty trong những năm tới. **Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA cổ phiếu PVS với giá mục tiêu trong 12 tháng tới là 48.200 đồng/cổ phiếu, tỷ lệ tăng giá là khoảng 20,4%.**

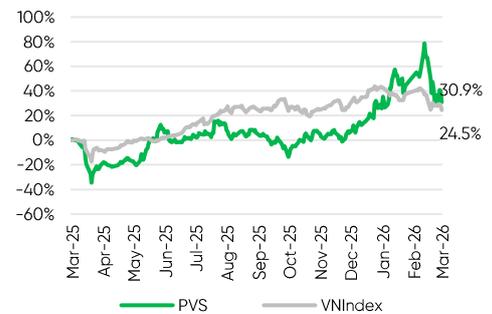
|                    |            |
|--------------------|------------|
| Giá hiện tại       | VND 40.000 |
| Cao nhất 52 tuần   | VND 54.600 |
| Thấp nhất 52 tuần  | VND 20.000 |
| Giá mục tiêu 12T   | VND 48.200 |
| Tiềm năng tăng giá | 20,4%      |

|                          |        |
|--------------------------|--------|
| Vốn hóa (tỷ VND)         | 20.457 |
| KLGD TB 10 phiên (tr cp) | 12,18  |
| Sở hữu NN còn lại (%)    | 34,08  |
| Số CP lưu hành (triệu)   | 511,42 |

|                | PVS   | VNIndex |
|----------------|-------|---------|
| P/E trượt 12T  | 12,2x | 14,1x   |
| P/B hiện tại   | 1,5x  | 1,9x    |
| ROAA trượt 12T | 4,9%  | 2,3%    |
| ROAE trượt 12T | 11,7% | 14,7%   |

\*Dữ liệu ngày 20/3/2026

### Diễn biến giá cổ phiếu 12 tháng



| Thay đổi giá (%) | 1T   | 3T   | 6T   |
|------------------|------|------|------|
| PVS              | -8,9 | 27,8 | 20,9 |
| VN-INDEX         | -9,2 | -3,0 | -1,2 |

### Cổ đông lớn (%)

|              |       |
|--------------|-------|
| PVN          | 51,38 |
| Cổ đông khác | 48,62 |

### Tổng quan doanh nghiệp

Tổng Công ty dịch vụ kỹ thuật Dầu khí (PVS) là đơn vị thành viên của Tập đoàn Công nghiệp-Năng lượng Quốc gia Việt Nam (PVN), niêm yết cổ phần vào tháng 9/2007. Lĩnh vực hoạt động chính của PVS là cung cấp các loại hình dịch vụ kỹ thuật cho các ngành dầu khí, năng lượng, công nghiệp đạt tiêu chuẩn quốc tế như: EPCI công trình biển; EPC công trình công nghiệp; Kho nổi chứa, xử lý và xuất dầu thô FSO/FPPO; Tàu dịch vụ dầu khí; Khảo sát địa chấn, địa chất và công trình ngầm.

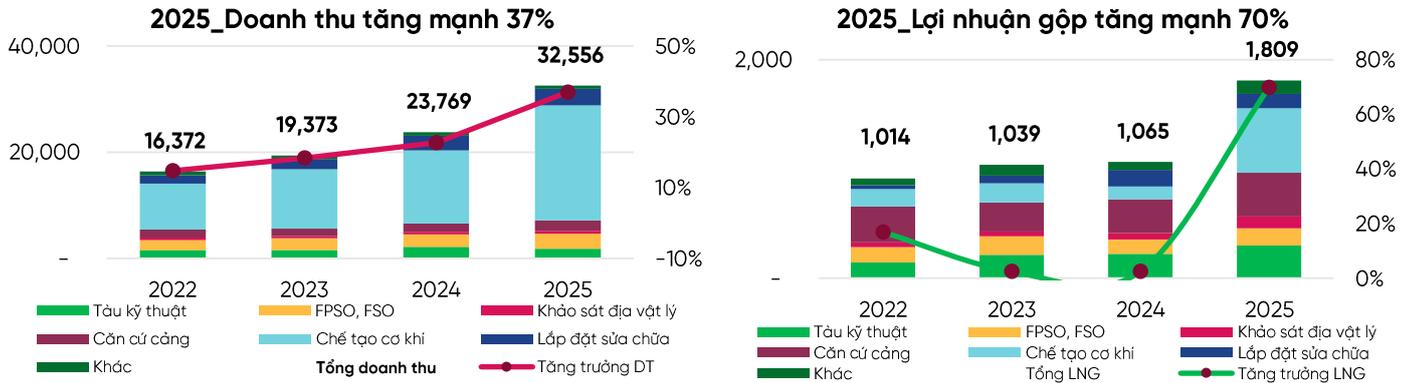
### Chuyên gia phân tích ngành Năng lượng

Chu Thế Huynh

[Huyhct@vpbanks.com.vn](mailto:Huyhct@vpbanks.com.vn)

**TRIỂN VỌNG KINH DOANH NĂM 2026-2030**

**Kết quả kinh doanh 2025 tăng trưởng mạnh mẽ được dẫn dắt bởi lĩnh vực chế tạo cơ khí**



Nguồn: Fiiipro, VPBankS Research

Tổng doanh thu thuần năm đạt 32.556 tỷ đồng, tăng 37% so với cùng kỳ (svck) nhờ doanh thu chế tạo cơ khí tăng mạnh 57% lên 21.625 tỷ đồng, chiếm đến 66,4% tổng doanh thu thuần năm 2025.

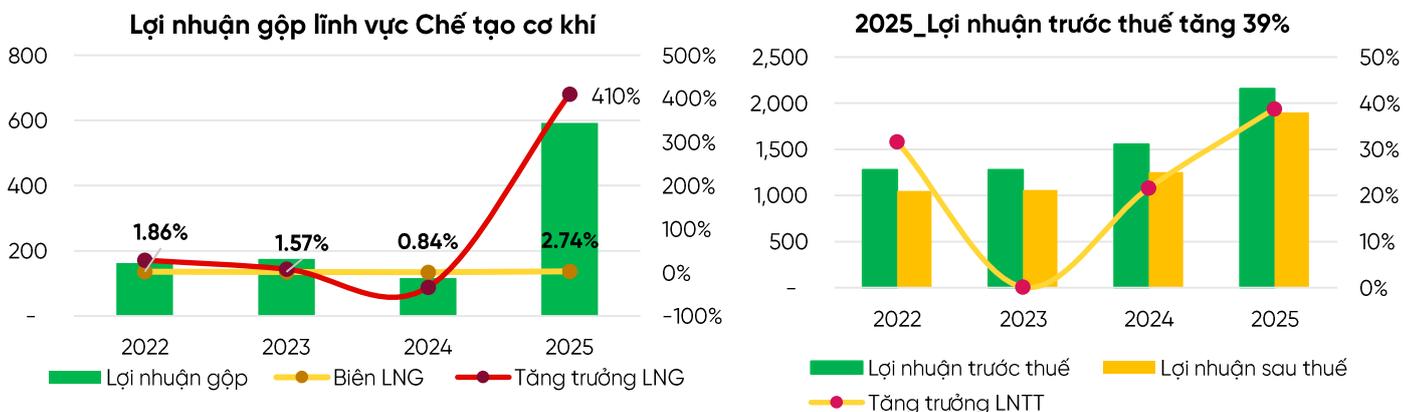
Trong năm 2025, các gói thầu tại dự án đầu tư thượng nguồn dầu khí gồm Lạc Đà Vàng, Lô B- Ô Môn, Sử Tử Trắng 2B được đẩy mạnh thực hiện cùng với các dự án chế tạo cơ khí điện gió ngoài khơi, là động lực thúc đẩy doanh thu chế tạo cơ khí tăng nhanh.

Tiến độ đến cuối năm 2025 tại gói EPCI#1 đạt hơn 30%, gói EPCI#2 đạt trên 60%, 4 khối thượng tầng giàn đầu giếng đã hoàn thành và bàn giao đi biển trong tháng 10.2025. Gói EPCI#3 đường ống bờ hoàn thành khoảng 35%. Trong khi các dự án điện gió như CHW2204 hoàn thành bàn giao 33 chân đế cho đối tác.

Lợi nhuận gộp cả năm đạt 1.809 tỷ đồng, tăng 70% svck, nhờ lợi nhuận gộp các lĩnh vực cùng tăng tốt, trong đó đặc biệt lợi nhuận gộp lĩnh vực chế tạo cơ khí tăng đến 410% svck. Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên mức 5,6%, tăng 1,1 điểm phần trăm so với năm 2024.

Lợi nhuận gộp chế tạo cơ khí cải thiện mạnh mẽ trong năm 2025, đặc biệt trong Q4.2025 tăng gần 43 lần lên 351 tỷ đồng, lũy kế cả năm đạt 592 tỷ đồng (+410% svck), biên lợi nhuận gộp chế tạo cơ khí lần lượt đạt 5,6% và 2,7% tăng 5,4 và 1,9 điểm phần trăm so với cùng kỳ 2024. Sau những năm mở rộng hoạt động sang lĩnh vực chế tạo cơ khí điện gió, hiệu quả kinh doanh đang ổn định và tăng dần trở lại nhờ các chi phí đầu tư ban đầu giảm xuống, lợi nhuận gộp cơ khí cũng được cải thiện khi các gói thầu chế tạo cơ khí dầu khí tăng lên tại các dự án lớn.

Lợi nhuận trước thuế và sau thuế lần lượt đạt 2.156 tỷ đồng và 1.899 tỷ đồng, tăng 39% và 51% so với 2024. Nhờ lợi nhuận gộp tăng, lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết ổn định với 834 tỷ đồng (-3% svck) và lợi nhuận hoạt động tài chính ròng tăng mạnh 127% lên 799 tỷ đồng khi doanh thu tài chính tăng 63% phần lớn đến từ chênh lệch tỷ giá với 548 tỷ đồng (+68% svck) do nhiều hợp đồng dịch vụ được ký bằng đồng USD.



Nguồn: Fiiipro, VPBankS Research

### Triển vọng phát triển sáng sủa giai đoạn 2026-2028

Cho giai đoạn 2026-2028, chúng tôi dự báo doanh thu của công ty lần lượt tăng 22%/4%/8%, Lợi nhuận trước thuế tăng 17,4%/6,3%/5,6% dựa trên các hoạt động:

- Lĩnh vực tổng thầu EPC/EPCI, chế tạo cơ khí là động lực chính đóng góp vào tăng trưởng doanh thu. Với các hợp đồng lớn cho dự án Lô B- Ô Môn, dự án Lạc Đà Vàng, dự án Sư Tử Trắng 2B có giá trị khoảng là 2,5 tỷ USD, doanh thu mảng chế tạo cơ khí dự báo tăng trưởng 27% trong năm 2026 sau khi đã tăng trưởng mạnh 57% trong năm 2025, ổn định trong năm 2027 trước khi tăng trưởng 6% trở lại trong năm 2028.
- Biên lợi nhuận gộp lĩnh vực chế tạo cơ khí tiếp tục được cải thiện, dự báo ở mức 2,5%-2,7% trong năm 2026-2028 nhờ các hợp đồng chế tạo cơ khí dầu khí tăng mạnh và biên lợi nhuận gộp lĩnh vực chế tạo cơ khí điện gió kỳ vọng sẽ cải thiện tốt hơn sau những năm đầu mở rộng sang lĩnh vực mới này.
- Lợi nhuận trước thuế năm 2026-2028 được dự báo lần lượt đạt 2.532/2.690/2.841 tỷ đồng, tăng 17,4%/6,3%/5,6%.

#### Dự báo kết quả kinh doanh năm 2026-2028:

| Chỉ tiêu                      | 2024   | 2025   | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu (tỷ VND)            | 23,770 | 32,556 | 39,648 | 41,219 | 44,505 |
| Tăng trưởng DT (%)            | 22.7%  | 37.0%  | 21.8%  | 4.0%   | 8.0%   |
| Lợi nhuận gộp (tỷ VND)        | 1,065  | 1,809  | 1,998  | 2,098  | 2,149  |
| Biên LNG (%)                  | 4.5%   | 5.6%   | 5.0%   | 5.1%   | 4.8%   |
| EBIT (tỷ VND)                 | 1,771  | 2,284  | 2,713  | 2,886  | 3,074  |
| Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND) | 1,554  | 2,156  | 2,532  | 2,690  | 2,841  |
| Tăng trưởng LNNT (%)          | 21.6%  | 38.8%  | 17.4%  | 6.3%   | 5.6%   |
| Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)   | 1,255  | 1,899  | 2,019  | 2,152  | 2,273  |
| Tăng trưởng LNST (%)          | 18.3%  | 51.4%  | 6.3%   | 6.6%   | 5.6%   |
| Thu nhập mỗi cổ phần (VND)    | 1,532  | 3,208  | 3,137  | 3,364  | 3,566  |
| ROE (%)                       | 7.9%   | 10.9%  | 10.3%  | 9.9%   | 9.5%   |
| ROA (%)                       | 3.7%   | 4.9%   | 4.5%   | 4.8%   | 4.7%   |

Nguồn: Fiinpro, VPBankS Research

### Lĩnh vực chế tạo cơ khí tiếp tục là động lực tăng trưởng mạnh mẽ

#### Chế tạo cơ khí dầu khí

Hiện tại công ty đang tập trung vào 3 dự án dầu khí lớn trong nước gồm dự án Lạc Đà Vàng, dự án Lô B- Ô Môn và dự án Sư Tử Trắng 2B. Giá trị các hợp đồng chế tạo cơ khí tại 3 dự án này đạt gần 41 nghìn tỷ đồng. Các dự án được thực hiện trong giai đoạn 2024-2028, trong đó giá trị thực hiện còn lại trong 2026-2028 là khoảng 28 nghìn tỷ đồng.

Bên cạnh đó, các dự án dầu khí lớn khác đang được tích cực đẩy nhanh tiến độ, đặc biệt trong bối cảnh an ninh năng lượng cho phát triển kinh tế trong giai đoạn mới và gián đoạn nguồn cung dầu khí khi chiến tranh Iran xảy ra như hiện nay.

#### Kế hoạch đầu tư dự án dầu khí tại Việt Nam

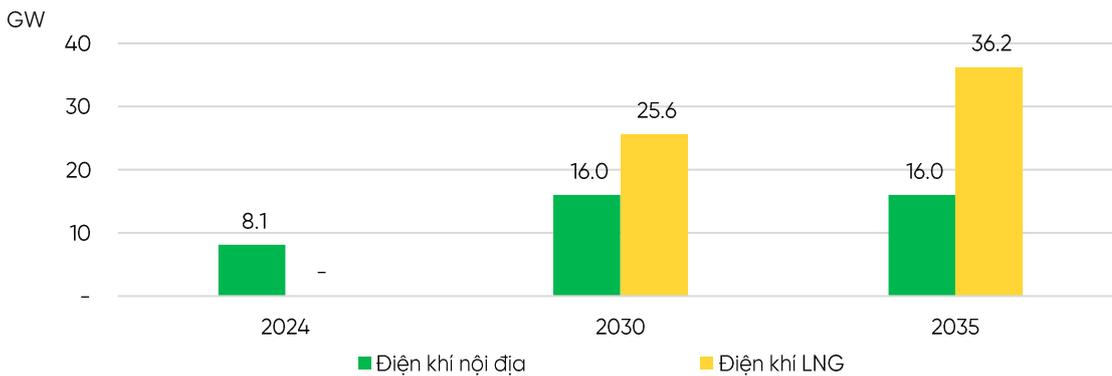
| TT       | Dự án                               | Chủ đầu tư  | Vốn đầu tư (tr USD) | Trữ lượng/quy mô   | Dự kiến thời gian thực hiện  |      |      |      |      |      |      |
|----------|-------------------------------------|---|---------------------|--|--|------|------|------|------|------|------|
|          |                                     |   |                     |  | 2024   | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 |
| <b>I</b> | <b>Dự án Thượng Nguồn</b>           |   |                     |  |  |      |      |      |      |      |      |
| 1        | Dự án Lô B - Ô Môn                  |   | 3,700               |  |  |      |      |      |      |      |      |
|          | Dự án đầu tư xây dựng mỏ            | PQPOC: PVN (42.38%), PVEP (23.5%), MOECO. (25.62%), PTTEP Thailand (8.5%) | 2,430               | Trữ lượng đạt 120 tỷ m <sup>3</sup> khí và 254 triệu thùng Condensate. | Kế hoạch first gas vào tháng 8/2027<br> |      |      |      |      |      |      |
|          | Dự án đường ống dẫn khí Lô B- Ô Môn | SWPOC: PVN(28.7%), PVGAS(51%), MOECO, PTTEP                               | 1,270               | Chiều dài 431km, gồm 102 km đường ống bờ và 329km đường ống biển.      |   |      |      |      |      |      |      |

|   |                          |  |             |  |   |
|---|--------------------------|--|-------------|--|---|
| 2 | Lạc Đà Vàng (lô 15-1/05) | Murphy Oil (40%), SK Energy (25%), PVN (35%)   | 700         | 100-113 triệu thùng dầu tương đương.                                 | Dự kiến khai thác đầu vào nửa cuối năm 2026 |
| 3 | Sư Tử Trắng 2B           | JOC Cửu Long: PVEP (50%), Perenco (23,25%), KNOG (14,25%), SK (9%) và Geopetrol (3,5%) | 1,100       | Trữ lượng: 17,05 tỷ m <sup>3</sup> khí và 74 triệu thùng Condensate. | Kế hoạch first gas vào đầu năm 2027         |
| 4 | Nam Du - U Minh          | Jadestone Energy (70%); PVEP (30%)   | 200         | Trữ lượng: 5,6 tỷ m <sup>3</sup> .                                   | Đã đạt thỏa thuận mua bán khí từ 2024       |
| 5 | Cá Voi Xanh              | ExxonMobil (64%), PVN (36%)  | 4,500-5,000 | Trữ lượng: 150 tỷ m <sup>3</sup> khí.                                | Chính phủ đang yêu cầu đẩy nhanh tiến độ    |

Nguồn: Bộ Công thương, PVN, VPBankS Research

Bên cạnh đó, các dự án cơ khí công nghiệp trong lĩnh vực điện khí, kho cảng khí LNG cũng là thị trường tiềm năng để công ty mở rộng cung cấp dịch vụ trong những năm tới khi đã trở thành đơn vị tiên phong trong thực hiện dự án LNG Thị Vải GD 1. Tiếp theo dự án LNG Thị Vải GD 1 đã hoàn thành từ năm 2023 nâng năng lực cung cấp khí tự nhiên khoảng 1,4 tỷ m<sup>3</sup> mỗi năm, ngành dầu khí tiếp tục kế hoạch đầu tư các dự án khí LNG mới như LNG Thị Vải GD 2, LNG Sơn Mỹ giai đoạn 1, cụm kho cảng khí LNG miền Trung. Trong Quy hoạch điện 8 điều chỉnh (QHĐ8ĐC), công suất các nhà máy nhiệt điện khí LNG đến năm 2030 khoảng 25,6 GW, đến 2035 là khoảng 36 GW, đây là thị trường rất lớn trong phân khúc hạ tầng điện khí mà công ty có thể tham gia thực hiện.

**Các dự án điện khí theo Quy hoạch điện 8 điều chỉnh**



Nguồn: QHĐ8ĐC, VPBankS Research

**Bảng ước tính các dự án chế tạo cơ khí dầu khí/điện gió/công nghiệp PVS tham gia**

| TT        | Dự án                             | Giá trị đầu tư của dự án (tr USD) | Giá trị hợp đồng của PVS (tr USD) | Dự báo tiến độ và giá trị thực hiện hợp đồng chế tạo cơ khí |            |            |            |            |
|-----------|-----------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|---|------------|------------|------------|------------|
|           |                                   |                                   |                                   | 2026F   | 2027F      | 2028F      | 2029F      | 2030F      |
| <b>I</b>  | <b>Dự án Thượng Nguồn</b>         |                                   |                                   | <b>743</b>  | <b>470</b> | <b>255</b> | <b>300</b> | <b>350</b> |
| 1         | Sư Tử trắng giai đoạn 2B          | 1300                              | 390                               | 150   | 220        |            |            |            |
| 2         | Lô B- Ô Môn- phát triển mở        | 6,800                             | 793                               | 343   | 100        |            |            |            |
|           | Lô B- Ô Môn- đường ống            | 1,270                             | 255                               | 100   | 50         | 55         |            |            |
| 3         | Nam Du - U Minh                   | 200                               | 200                               |   | 50         | 100        | 50         |            |
| 4         | Khánh Mỹ - Đầm Dơi                |                                   | 175                               | 50  | 50         |            |            |            |
| 5         | Lạc Đà Vàng                       | 693                               | 180                               | 100   |            |            |            |            |
| 6         | Cá Voi Xanh**                     | 5,000                             | 850                               |   |            | 100        | 250        | 250        |
| 7         | Dự án khác***                     |                                   |                                   |   |            |            |            | 100        |
| <b>II</b> | <b>Dự án Hạ Nguồn/Công nghiệp</b> |                                   |                                   | <b>105</b>  | <b>150</b> | <b>350</b> | <b>250</b> | <b>300</b> |
| 1         | LNG Thị Vải GD2                   | 355                               | 170                               | 50  | 50         | 70         |            |            |
| 2         | LNG Thị Vải GD3                   | 600                               | 300                               |   |            | 100        | 100        | 100        |
| 3         | LNG Sơn Mỹ GD1                    | 1,310                             | 300                               |   |            | 50         | 100        | 150        |
| 4         | Kho xăng dầu sân bay Long Thành   | 115                               | 70                                | 35  |            |            |            |            |

|            |  |              |         |               |               |               |               |               |
|------------|--|--------------|---------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 5          | Dự án khác*** (LNG Quảng Trạch 2...)   | 300-600      | 150-300 | 20            | 50            | 80            | 100           | 100           |
| <b>III</b> | <b>Dự án điện gió trên biển</b>  |              |         | <b>190</b>    | <b>390</b>    | <b>450</b>    | <b>400</b>    | <b>500</b>    |
| 1          | Dự án điện gió Hải Long OSS- Đà Loan   |              | 300     |               |               |               |               |               |
| 2          | Dự án điện gió Greater Changhua 2b&4- Đà Loan                                  |              | 300     |               |               |               |               |               |
| 3          | Fengmiao (Taiwan)  |              | 100     | 30            |               |               |               |               |
| 4          | Baltica (Poland)   |              | 180     | 60            |               |               |               |               |
| 5          | Formosa 4  |              | 100     | 50            | 40            |               |               |               |
| 6          | Dự án điện gió quốc tế khác (Taiwan, Korea, Europe...)**                       |              | 1,250   | 50            | 300           | 300           | 300           | 300           |
| 7          | Dự án điện gió xuất khẩu ngoài khơi Việt Nam - Hợp tác với Sembcorp* (2,3-4GW) | 9,000-13,000 | 3,500   |               |               |               | 100           | 400           |
| <b>IV</b>  | <b>Tổng giá trị Hợp đồng chế tạo cơ khí</b>                                    |              |         | <b>1,038</b>  | <b>1,010</b>  | <b>1,055</b>  | <b>950</b>    | <b>1,150</b>  |
|            | <b>Giá trị doanh thu chế tạo cơ khí theo VND</b>                               |              |         | <b>27,474</b> | <b>27,134</b> | <b>28,768</b> | <b>26,293</b> | <b>32,306</b> |

Nguồn: Bộ Công thương, PVN, PVS, VPBankS Research

**Ghi chú:** \* Capex Dự án điện gió ngoài khơi xuất khẩu sang Singapore dựa trên ước tính với quy mô 2,3GW

\*\* Dự án Cá Voi Xanh dự kiến theo tiến độ của quy hoạch điện 8 điều chỉnh

\*\*\* Dự án điện gió quốc tế khác: dự báo dựa theo trao đổi của PVS về khả năng trúng thầu các dự án điện gió ngoài khơi mới

### Lĩnh vực điện gió ngoài khơi

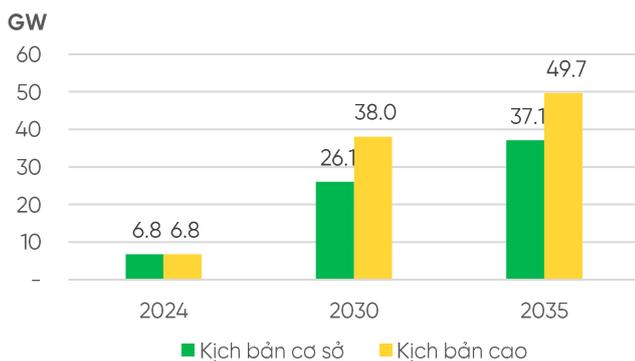
#### Xu hướng phát triển tất yếu của NLTT, điện gió ngoài khơi là mục tiêu quan trọng

Trong năm 2025 công ty đã hoàn thành bàn giao dự án 32 chân đế điện gió ngoài khơi tại dự án CHW24, mang lại doanh thu và lợi nhuận cao. Trong năm 2026-2030 đây là lĩnh vực tiếp tục được công ty tập trung thực hiện cả trong nước và ngoài nước

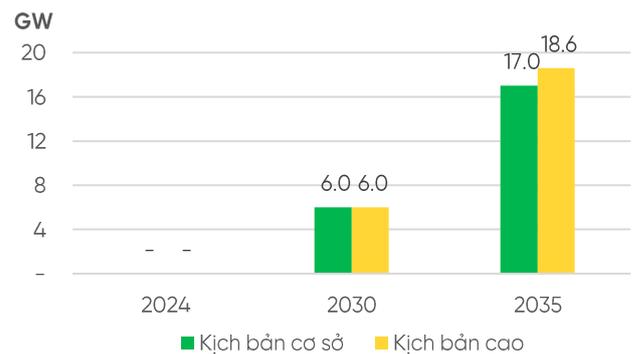
#### Quy hoạch điện gió trong nước

Theo Quy hoạch điện VIII điều chỉnh, công suất điện gió ngoài khơi đến năm 2030 được xác định trong khoảng 6-17 GW, bên cạnh đó, đầu tư từ 5-10 GW dành cho xuất khẩu điện vào năm 2035. PVN và các đơn vị thành viên sở hữu lợi thế lớn về kinh nghiệm hoạt động ngoài khơi, năng lực kỹ thuật - thi công cũng như khả năng tài chính, qua đó có thể đóng vai trò chủ đạo trong phát triển điện gió ngoài khơi tại Việt Nam.

#### Công suất nhà máy điện gió trên bờ, gần bờ đến 2035



#### Công suất điện gió ngoài khơi đến 2035



Nguồn: QHD8DC, VPBankS Research

**Giá điện gió ngoài khơi được ban hành tạo hành lang và cơ chế minh bạch, khuyến khích và hấp dẫn cho các dự án và doanh nghiệp, kỳ vọng sẽ thúc đẩy các hoạt động đầu tư nguồn điện trong thời gian tới**

| TT       | Nguồn điện                              | Đơn vị  | Giá thấp nhất | Giá cao nhất | Ghi chú  | Nguồn                         |
|----------|---|---------|---------------|--------------|--|-------------------------------|
| <b>1</b> | <b>Khung giá phát điện gió năm 2025</b> |         |               |              | <b>Tăng so với giá phát điện các dự án chuyển tiếp</b> | QĐ 1508/QĐ-BCT_ngày 30/5/2025 |
| 1.1      | Điện gió trên bờ                        |         |               |              |  |                               |
|          | - Miền Bắc                              | VND/kwh | 1.959,4       | 23,5%        |  |                               |
|          | - Miền Trung                            | VND/kwh | 1.807,4       | 13,9%        |  |                               |
|          | - Miền Nam                              | VND/kwh | 1.840,3       | 16,0%        |  |                               |

|          |   |         |         |      |   |
|----------|---|---------|---------|------|---|
| 1.2      | Điện gió gần bờ                               |         |         |      |   |
|          | - Miền Bắc                                    | VND/kwh | 1.987,4 | 9,4% |   |
|          | - Miền Trung                                  | VND/kwh | 1.987,4 | 9,4% |   |
|          | - Miền Nam                                    | VND/kwh | 1.987,4 | 9,4% |   |
| <b>2</b> | <b>Khung giá điện gió ngoài khơi năm 2025</b> |         |         |      |   |
|          | Khu vực biển (KVB)                            |         |         |      |   |
| 2.1      | Bắc bộ  | VND/kwh | 3.975,1 |      | Giá điện được xây dựng trên đề xuất của EVN về Suất đầu tư điện gió ngoài khơi với 93,565 tỷ VND/MW (tỷ giá ở 25.450VND/USD), tương đương với 3,676 tr USD/MW. Hệ số công suất các miền Bắc/Nam Trung/Nam là: 38,4%-49,6%-39,5% |
| 2.2      | KVB Nam Trung bộ                              | VND/kwh | 3.078,9 |      |   |
| 2.3      | KVB Nam bộ                                    | VND/kwh | 3.868,5 |      |   |

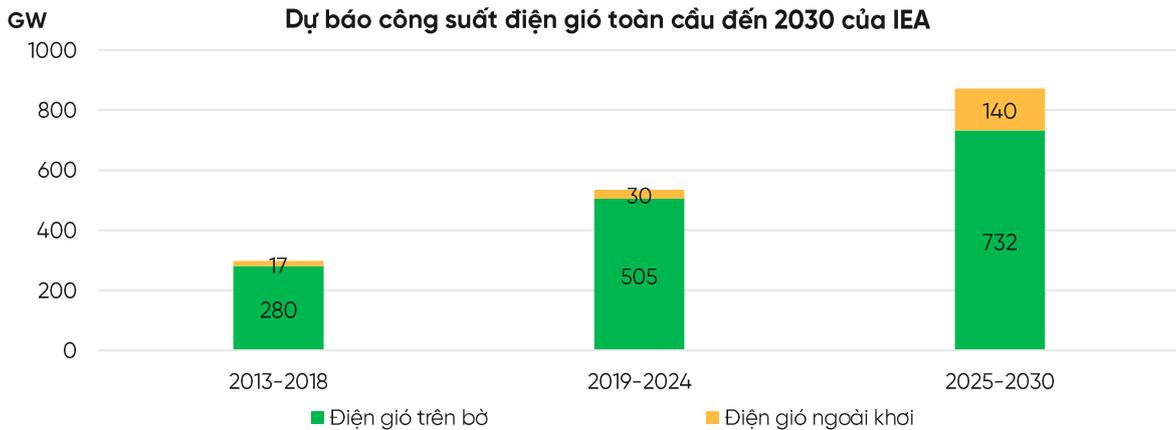
Quyết định số 1824/QĐ-BCT\_ ngày 26/6/2025

Nguồn: Bộ Công thương, VPBankS Research

**Xu hướng đầu tư điện gió ngoài khơi trên thế giới**

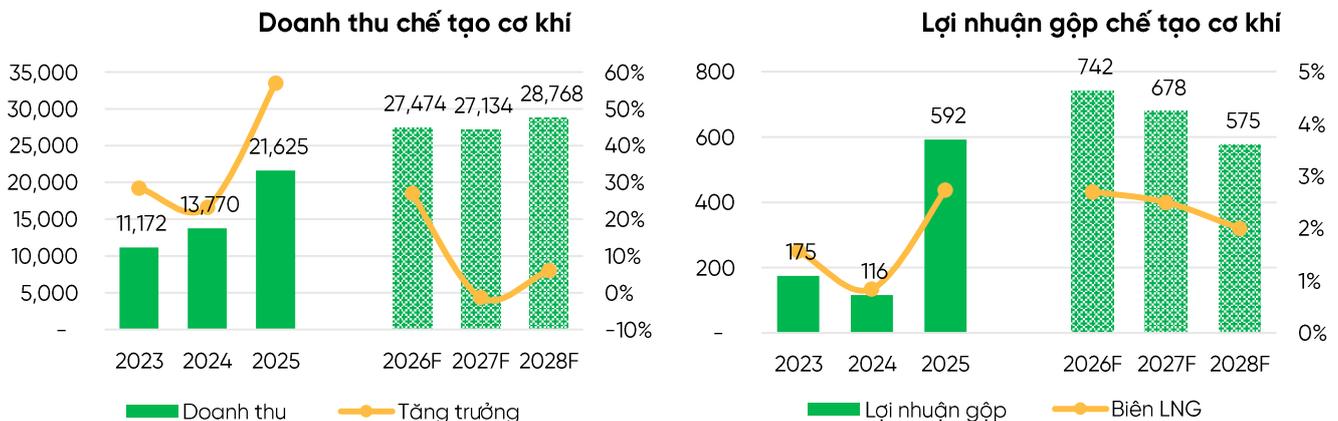
Theo báo cáo năng lượng tái tạo năm 2025 của Cơ quan năng lượng quốc tế (IEA), dự kiến công suất điện gió ngoài khơi sẽ đạt 140 GW trong giai đoạn 2025-2030, gấp hơn hai lần tốc độ tăng trưởng của giai đoạn 5 năm trước đó (2019-2024). Thị trường điện gió ngoài khơi hàng năm sẽ mở rộng từ 9,2 GW vào năm 2024 lên hơn 37 GW vào năm 2030, trong đó Trung Quốc chiếm gần 50% mức tăng này. Tại châu Âu, thị trường hàng năm dự kiến sẽ đạt gần 14,6 GW vào năm 2030.

Tuy vậy, những thay đổi chính sách tại Hoa Kỳ, áp lực kinh tế vĩ mô và thách thức chuỗi cung ứng đã làm tăng chi phí và làm suy yếu khả năng huy động vốn của các dự án tại một số thị trường châu Âu và Nhật Bản, dẫn đến các cuộc đấu thầu không được đăng ký đầy đủ và các dự án bị hủy bỏ. Do đó, IEA đã điều chỉnh dự báo công suất điện gió ngoài khơi toàn cầu giảm 27% so với báo cáo năm 2024.



Nguồn: IEA, VPBankS Research

**Dự báo doanh thu, lợi nhuận gộp lĩnh vực chế tạo cơ khí giai đoạn 2026-2028 của PVS**



Nguồn: Fiinpro, VPBankS Research

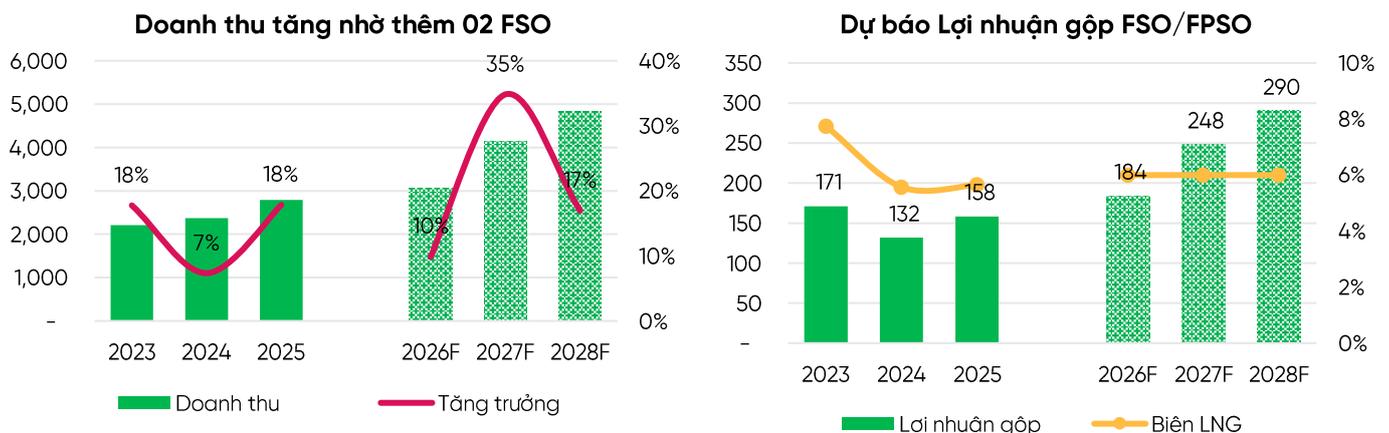
**Lĩnh vực kho nổi liên tiếp thêm các dự án FSO Lạc Đà Vàng cuối 2026 và FSO Lô B cuối 2027**

Hoạt động cho thuê kho nổi FSO/FPSO mang lại hiệu quả kinh doanh bền vững các năm qua với 6 FSO/FPSO cùng với đối tác liên doanh. Số lượng kho nổi sẽ tăng thêm 2 chiếc gồm FSO dự án Lạc Đà Vàng và FSO dự án Lô B đã được ký và trao thầu, sẽ đi vào vận hành từ cuối năm 2026 với FSO Lạc Đà Vàng và cuối 2027 với FSO Lô B.

Trong diễn biến mới của dự án Nam Du – U Minh khi ngày 18/3/2026 dự án đã đạt phê duyệt kế hoạch phát triển mở (FDP), khả năng cao công ty cũng sớm đạt được thỏa thuận hợp tác cung cấp kho nổi FPSO cho dự án này, theo trao đổi từ công ty, đây là dự án công ty cũng đã theo đuổi từ nhiều năm qua và đang tiếp tục hợp tác chặt chẽ với chủ đầu tư dự án.

| STT | FSO/FPSO                         | Bên liên doanh  | % Sở hữu của PVS | Mô hoạt động         | Sức chứa (thùng) | Vốn đầu tư (triệu USD) | Giá cho thuê (USD/ngày) | Thời hạn cho thuê Năm bắt đầu | Thời hạn cho thuê Năm kết thúc |
|-----|----------------------------------|---|------------------|----------------------|------------------|------------------------|-------------------------|-------------------------------|--------------------------------|
| 1   | FPSO Lam Sơn                     | Yinson  | 51%              | Thăng Long – Đông Đô | 350,000          | 430                    | 49,000                  | Q1.2014                       | 2027                           |
| 2   | FSO Biển Đông 1                  | Yinson  | 51%              | Hải Thạch – Mộc Tinh | 350,000          | 149                    | 42,000                  | Q3.2013                       | 2028                           |
| 3   | FPSO Ruby II                     | MISC (Malaysia International Shipping Corporation Berhad) | 60%              | Hồng Ngọc            | 645,000          |                        | 92,000                  | Q3.2010                       | 2024. Đang đàm phán gia hạn    |
| 4   | FSO Orkid                        |   | 49%              | PM3 CAA              | 745,000          |                        | 40,000                  | Q1.2009                       | 2027                           |
| 5   | FSO Sao Vàng – Đại Nguyệt (SVDN) | MISC  | 49%              | SVDN                 | 700,000          | 100                    | 68,000                  | Q4.2020                       | 2027                           |
| 6   | FSO Lạc Đà Vàng (LDV)            | Yinson  | 51%              | LDV –A               | 500,000          | 250                    | 114,000                 | Q3.2026                       | 2036+5                         |
| 7   | FSO Lô B                         | Yinson  | 51%              | Lô B                 | 350,000          | 250                    | 94,000                  | Q4.2027                       | 2041+9                         |

Nguồn: PVN, PVS, VPBankS Research

**Dự báo doanh thu, lợi nhuận gộp lĩnh vực kho nổi FSO/FPSO giai đoạn 2026-2028**


Nguồn: Fiinpro, VPBankS Research

## ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Giá trị cổ phiếu được xác định dựa trên các giả thiết và dự báo về hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty trong giai đoạn 2026-2030:

- Công ty sẽ tiếp tục phát triển mạnh mẽ, trúng thầu và tham gia vào các dự án thượng nguồn ngành dầu khí trong nước và lĩnh vực năng lượng tái tạo với vai trò là nhà thầu. Chúng tôi chưa đưa dự án đầu tư điện gió xuất khẩu vào tính toán trong lần định giá này. Giá trị các hợp đồng chế tạo cơ khí đến năm 2030 là khoảng 5,2 tỷ USD.
- Lĩnh vực kho chứa xuất dầu khí có thêm các FSO tại dự án Lạc Đà Vàng, Lô B, công ty sẽ tham gia với tỷ lệ 51% với các đối tác. Giá trị đầu tư là khoảng 650-700 triệu USD, nguồn vốn thực hiện được tài trợ bằng 30% vốn chủ sở hữu và 70% vốn vay nợ.
- Các lĩnh vực hoạt động khác tiếp tục có sự tăng trưởng đều từ 8%-15% trong giai đoạn 2026-2030 cùng với hoạt động đầu tư gia tăng trong lĩnh vực năng lượng của Việt Nam và công ty là nhà cung cấp dịch vụ uy tín.
- Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu được xác định là 11,73% dựa trên lợi suất trái phiếu chính phủ 10 năm phát hành tháng 2/2026 là 4,1%, phần bù rủi ro thị trường 8,13%, Beta 0,94 lần. Chi phí sử dụng vốn bình quân WACC đạt 11,55%. Tăng trưởng dòng tiền thuần sau năm 2030 giả thiết là 2%.

**Sử dụng kết hợp phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền và so sánh PE, PB, giá trị cổ phiếu PVS được xác định ở mức 48.200 đồng/cổ phần, cao hơn 20,4% so với thị giá ngày 20/3/2026.**

### Định giá theo chiết khấu dòng tiền Vốn chủ sở hữu

| Chỉ tiêu   | Đơn vị      | Giá trị       |
|--|-------------|---------------|
| Chi phí vốn Chủ sở hữu                           | %           | 11,73%        |
| Tăng trưởng dòng tiền thuần sau năm 2030         | %           | 2,00%         |
| Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2026F – 2030F | tỷ đồng     | 1.559         |
| Hiện giá dòng tiền sau năm 2030F                 | tỷ đồng     | 8.580         |
| Tiền tương tiền cuối 2026F                       | tỷ đồng     | 18.525        |
| Giá trị doanh nghiệp                             | tỷ đồng     | 28.663        |
| Nợ vay cuối năm 2026F                            | tỷ đồng     | 2.045         |
| Giá trị Vốn chủ sở hữu                           | tỷ đồng     | 26.619        |
| Số lượng cổ phần                                 | Triệu cp    | 511,42        |
| <b>Giá trị mỗi cổ phần</b>                       | <b>đồng</b> | <b>52.049</b> |

### Định giá theo chiết khấu dòng tiền Doanh nghiệp

| Chỉ tiêu   | Đơn vị      | Giá trị       |
|--|-------------|---------------|
| Chi phí vốn bình quân WACC                       | %           | 11,55%        |
| Tăng trưởng dòng tiền thuần sau năm 2030         | %           | 2,00%         |
| Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2026F – 2030F | tỷ đồng     | 1.948         |
| Hiện giá dòng tiền sau năm 2030F                 | tỷ đồng     | 4.957         |
| Tiền tương tiền cuối 2026F                       | tỷ đồng     | 18.525        |
| Giá trị doanh nghiệp                             | tỷ đồng     | 25.430        |
| Nợ vay cuối năm 2026F                            | tỷ đồng     | 2.045         |
| Giá trị Vốn chủ sở hữu                           | tỷ đồng     | 23.385        |
| Số lượng cổ phần                                 | Triệu cp    | 511,42        |
| <b>Giá trị mỗi cổ phần</b>                       | <b>đồng</b> | <b>45.726</b> |

| Chỉ tiêu                                       | Đơn vị      | PE     | PB     | FCFE   | FCFF   | Trung bình    |
|--|-------------|--------|--------|--------|--------|---------------|
| Giá trị hệ số                                  | Lần         | 15,20  | 1,20   |        |        |               |
| EPS, BV forward 2026F                          | Đồng        | 3.137  | 33.323 |        |        |               |
| Giá trị cổ phiếu theo mỗi phương pháp          | Đồng        | 55.050 | 39.832 | 52.049 | 45.726 |               |
| Giá trị cổ phiếu theo trung bình 4 phương pháp | <b>Đồng</b> |        |        |        |        | <b>48.164</b> |

PE, PB doanh nghiệp so sánh

| TT | Mã chứng khoán             | Công ty                                 | Quốc gia  | Hệ số P/B  | Hệ số P/E   | Vốn hóa (tr USD) | ROA (%) | ROE (%) |
|----|----------------------------|---|-----------|------------|-------------|------------------|---------|---------|
| 1  | PVD VN Equity              | PETROVIETNAM DRILLING AND WELL SERVICES | Vietnam   | 1.1        | 21.0        | 734              | 3.1     | 4.6     |
| 2  | 688121 CH Equity           | SHANGHAI SUPEZET ENGINEERI-A            | China     | 1.1        | 24.6        | 408              | 1.6     | 5.7     |
| 3  | YNS MK Equity              | YINSON HOLDINGS BHD                     | Malaysia  | 1.2        | 8.5         | 1,782            | 3.1     | 15.1    |
| 4  | HIBI MK Equity             | HIBISCUS PETROLEUM BHD                  | Malaysia  | 0.6        | 31.6        | 416              | 5.3     | 12.6    |
| 5  | VEB MK Equity              | VELESTO ENERGY BHD                      | Malaysia  | 1.1        | 13.0        | 671              | 7.2     | 9.3     |
| 6  | 002960 KS Equity           | HANKOOK SHELL OIL CO LTD                | Korea     | 5.4        | 14.5        | 468              | 21.9    | 31.4    |
| 7  | PTTEP TB Equity            | PTT EXPLOR & PROD PUBLIC CO             | Thailand  | 1.1        | 10.1        | 18,344           | 8.1     | 14.7    |
| 11 | ENRG IJ Equity             | ENERGI MEGA PERSADA TBK PT              | Indonesia | 2.4        | 23.2        | 2,181            | 5.1     | 10.9    |
| 12 | MEDC IJ Equity             | MEDCO ENERGI INTERNASIONAL T            | Indonesia | 1.2        | 15.0        | 2,666            | 5.0     | 18.9    |
| 13 | <b>Trung bình Harmonic</b> |   |           | <b>1.2</b> | <b>15.2</b> |                  |         |         |
| 14 | PVS VN Equity              | PETROVIETNAM TECHNICAL SERVI            | Vietnam   | 1.4        | 11.2        | 778              | 3.5     | 8.1     |

Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

**Phụ lục Báo cáo tài chính**

| Báo cáo thu nhập                     | 2024    | 2025    | 2026E   | 2027E   | 2028E   |
|--------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Doanh thu                            | 23,770  | 32,556  | 39,648  | 41,219  | 44,505  |
| Giá vốn hàng bán                     | -22,705 | -30,747 | -37,650 | -39,122 | -42,356 |
| Lợi nhuận gộp                        | 1,065   | 1,809   | 1,998   | 2,098   | 2,149   |
| Doanh thu tài chính                  | 569     | 927     | 942     | 927     | 946     |
| Chi phí tài chính                    | -217    | -128    | -181    | -196    | -233    |
| Lợi nhuận công ty lk                 | 864     | 834     | 843     | 927     | 1,112   |
| Chi phí bán hàng                     | -95     | -110    | -129    | -113    | -122    |
| Chi phí quản lý dn                   | -1,235  | -1,275  | -1,388  | -1,443  | -1,469  |
| Lợi nhuận hoạt động kinh doanh thuần | 951     | 2,058   | 2,085   | 2,199   | 2,383   |
| Lợi nhuận trước thuế                 | 1,554   | 2,156   | 2,532   | 2,690   | 2,841   |
| Lợi nhuận sau thuế                   | 1,255   | 1,899   | 2,019   | 2,152   | 2,273   |
| Lợi nhuận cơ công ty mẹ              | 1,070   | 1,821   | 1,854   | 1,971   | 2,073   |

| Bảng cân đối Tài sản/Nguồn vốn    | 2024          | 2025          | 2026E         | 2027E         | 2028E         |
|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Tài sản ngắn hạn</b>           | <b>23,882</b> | <b>27,018</b> | <b>31,799</b> | <b>31,836</b> | <b>33,299</b> |
| Tiền tương đương tiền             | 11,422        | 11,585        | 14,444        | 13,958        | 14,310        |
| Đầu tư tài chính ngắn hạn         | 3,886         | 4,275         | 4,081         | 4,081         | 4,081         |
| Khoản phải thu                    | 6,244         | 7,303         | 8,907         | 9,260         | 9,998         |
| Hàng tồn kho                      | 1,830         | 3,234         | 3,610         | 3,751         | 4,062         |
| Tài sản ngắn hạn khác             | 500           | 621           | 756           | 786           | 849           |
| <b>Tài sản dài hạn</b>            | <b>10,193</b> | <b>11,548</b> | <b>12,646</b> | <b>13,148</b> | <b>14,647</b> |
| Tài sản cố định                   | 3,747         | 4,932         | 6,030         | 6,532         | 7,431         |
| Tài sản dở dang dài hạn           | 430           | 462           | 462           | 462           | 462           |
| Tài sản dài hạn khác              | 6,016         | 6,154         | 6,154         | 6,154         | 6,754         |
| <b>Tổng tài sản</b>               | <b>34,075</b> | <b>38,566</b> | <b>44,445</b> | <b>44,985</b> | <b>47,946</b> |
| <b>Nợ phải trả</b>                | <b>19,335</b> | <b>22,357</b> | <b>26,151</b> | <b>24,466</b> | <b>25,381</b> |
| <b>Nợ phải trả ngắn hạn</b>       | <b>13,936</b> | <b>16,335</b> | <b>18,557</b> | <b>16,061</b> | <b>15,982</b> |
| Phải trả người bán ngắn hạn       | 11,708        | 14,921        | 15,988        | 13,398        | 13,345        |
| Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn | 869           | 189           | 189           | 189           | 189           |
| Phải trả ngắn hạn khác            | 1,359         | 1,224         | 2,379         | 2,473         | 2,448         |
| <b>Nợ phải trả dài hạn</b>        | <b>5,399</b>  | <b>6,022</b>  | <b>7,594</b>  | <b>8,405</b>  | <b>9,399</b>  |
| Vay và nợ thuê tài chính dài hạn  | 790           | 777           | 1,855         | 2,307         | 2,853         |
| Phải trả dài hạn khác             | 4,609         | 5,245         | 5,739         | 6,098         | 6,546         |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>             | <b>14,739</b> | <b>16,209</b> | <b>18,294</b> | <b>20,519</b> | <b>22,565</b> |
| Vốn góp của chủ sở hữu            | 4,780         | 5,114         | 5,114         | 5,114         | 5,114         |
| Quỹ đầu tư phát triển             | 4,146         | 4,351         | 4,351         | 4,351         | 4,351         |
| Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối | 4,644         | 5,557         | 7,577         | 9,729         | 11,695        |
| Lợi ích cổ đông không kiểm soát   | 1,171         | 1,186         | 1,252         | 1,325         | 1,405         |
| <b>Tổng nguồn vốn</b>             | <b>34,075</b> | <b>38,566</b> | <b>44,445</b> | <b>44,985</b> | <b>47,946</b> |

| Lưu chuyển dòng tiền    | 2024  | 2025  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|-------------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| Dòng tiền hđ kinh doanh | 4,343 | 1,643 | 3,037  | 117    | 2,169  |
| Dòng tiền hđ đầu tư     | 1,062 | -973  | -1,749 | -1,415 | -2,504 |
| Dòng tiền hđ tài chính  | 198   | -583  | 1,572  | 811    | 687    |

| Chỉ số tài chính      | 2024  | 2025  | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Hệ số hiệu quả</b> |       |       |       |       |       |
| Biên lợi nhuận gộp    | 4.5%  | 5.6%  | 5.0%  | 5.1%  | 4.8%  |
| EBITDA Margin         | 10.0% | 9.5%  | 9.1%  | 9.4%  | 9.3%  |
| Biên lợi nhuận ròng   | 4.5%  | 5.6%  | 4.7%  | 4.8%  | 4.7%  |
| ROE                   | 8.5%  | 11.7% | 11.0% | 10.5% | 10.1% |
| ROA                   | 3.7%  | 4.9%  | 4.5%  | 4.8%  | 4.7%  |

| Hệ số tăng trưởng     | 2024  | 2025   | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| Tăng trưởng doanh thu | 22.7% | 37.0%  | 21.8% | 4.0%  | 8.0%  |
| Tăng trưởng LNTT      | 21.6% | 38.8%  | 17.4% | 6.3%  | 5.6%  |
| Tăng trưởng LNST      | 18.3% | 51.4%  | 6.3%  | 6.6%  | 5.6%  |
| Tăng trưởng EPS       | -3.0% | 109.5% | -2.2% | 7.2%  | 6.0%  |

| Hệ số thanh khoản             | 2024 | 2025  | 2026E | 2027E | 2028E |
|-------------------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| Hệ số thanh toán hiện hành    | 1.71 | 1.65  | 1.71  | 1.98  | 2.08  |
| Hệ số thanh toán nhanh        | 1.58 | 1.46  | 1.52  | 1.75  | 1.83  |
| Nợ phải trả/Tổng tài sản      | 0.57 | 0.58  | 0.59  | 0.54  | 0.53  |
| Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu    | 1.31 | 1.38  | 1.43  | 1.19  | 1.12  |
| Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay | 8.16 | 17.86 | 14.95 | 14.70 | 13.20 |

| Hệ số định giá         | 2024   | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Lợi suất cổ tức        | 2.3%   | 1.8%   | 0.0%   | 0.0%   | 1.4%   |
| EPS (VND)              | 1,532  | 3,208  | 3,137  | 3,364  | 3,566  |
| BVPS (VND)             | 28,390 | 29,375 | 33,323 | 37,531 | 41,376 |
| Tiền mặt ròng/cp (VND) | 28,555 | 29,120 | 32,224 | 30,389 | 30,011 |
| PE (lần)               | 19.4   | 12.1   | 12.8   | 11.9   | 11.2   |
| PB (lần)               | 1.5    | 1.5    | 1.2    | 1.1    | 1.0    |

Nguồn: Fiinpro, VPBankS Research



## **TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM**

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank (VPBankS) phát hành báo cáo này với mục đích cung cấp thông tin. Báo cáo này được lưu hành tới các khách hàng của VPBankS và các công ty liên kết hoặc các đối tượng mà VPBankS cho rằng phù hợp để nhận báo cáo, và không xét đến mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hay nhu cầu riêng biệt của bất kỳ cá nhân nào nhận được báo cáo này.

Báo cáo này không nhằm mục đích và trong bất kỳ trường hợp nào cũng không được hiểu là lời đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong đây hoặc các công cụ tài chính liên quan. Báo cáo cũng có thể bao gồm, toàn bộ hoặc một phần, các bản tóm tắt, nghiên cứu, tổng hợp, trích xuất hoặc phân tích được chuẩn bị bởi các đối tác chiến lược, liên doanh và/hoặc đối tác kinh doanh của VPBankS.

VPBankS không cam kết hay đảm bảo (dù rõ ràng hay ngụ ý) về tính chính xác hoặc đầy đủ của các thông tin này, và do đó, nhà đầu tư cần tự đưa ra quyết định sau khi cân nhắc kỹ lưỡng. Báo cáo này không nhằm hướng tới, phân phối hoặc sử dụng bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào tại các khu vực, quốc gia hoặc vùng lãnh thổ mà việc phát hành, phân phối, hoặc sử dụng báo cáo sẽ vi phạm quy định pháp luật hiện hành.

Mọi thông tin trong báo cáo này được tổng hợp từ các nguồn công khai mà VPBankS tin tưởng là đáng tin cậy và chính xác tại thời điểm phát hành báo cáo. Tuy nhiên, các nguồn này chưa được VPBankS và/hoặc các công ty liên kết kiểm chứng độc lập và báo cáo cũng không khẳng định rằng đã bao gồm tất cả các thông tin mà nhà đầu tư tiềm năng có thể cần. Các quan điểm được thể hiện trong báo cáo là những đánh giá hiện tại của VPBankS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. VPBankS không có nghĩa vụ phải cập nhật hay duy trì sự chính xác của thông tin, quan điểm được nêu trong báo cáo, cũng như không có nghĩa vụ cung cấp thêm bất kỳ thông tin nào cho người nhận.

Do đó, VPBankS không đảm bảo, đại diện hay cam kết, dù rõ ràng hay ngụ ý, về tính đầy đủ, chính xác, tin cậy, công bằng hoặc hợp lý của các thông tin và quan điểm trong báo cáo. Mặc dù đã nỗ lực để các dữ liệu thực tế trong báo cáo là chính xác, mọi ước tính, dự báo, nhận định hoặc đánh giá chủ quan được đưa ra đều dựa trên các giả định được VPBankS xem là hợp lý và không nên được hiểu là cam kết chắc chắn về khả năng xảy ra của các sự kiện được đề cập. Các giả định khác nhau có thể dẫn tới các kết quả và khuyến nghị hoàn toàn khác biệt.

Báo cáo này cũng có thể bao gồm các bình luận, ước tính, dự báo và ý kiến liên quan đến các nghiên cứu kinh tế vĩ mô do các chuyên gia kinh tế của VPBankS công bố, tuy nhiên các nội dung này không nên được xem là khuyến nghị đầu tư hoặc tư vấn đầu tư đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập.

Báo cáo này không mang tính toàn diện và không cung cấp đầy đủ các thông tin mà một nhà đầu tư tiềm năng cần để đưa ra quyết định đầu tư. Người nhận báo cáo cần tự thực hiện đánh giá và quyết định độc lập đối với bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào được đề cập.

Bất kỳ khoản đầu tư nào được thảo luận hoặc khuyến nghị trong báo cáo có thể không phù hợp với mục tiêu đầu tư và tình hình tài chính cụ thể của từng nhà đầu tư.

Báo cáo này có thể chứa các tuyên bố dự báo về tương lai, thường (nhưng không phải luôn luôn) được nhận diện thông qua các từ ngữ như "tin rằng", "ước tính", "dự định", "kỳ vọng" hoặc những diễn đạt tương tự như "có thể", "sẽ", "có khả năng xảy ra". Những tuyên bố này dựa trên các giả định và thông tin sẵn có tại thời điểm báo cáo được phát hành và chịu ảnh hưởng bởi các rủi ro, bất định cũng như các yếu tố khác có thể khiến kết quả thực tế khác biệt đáng kể so với những dự báo đã nêu.

Người nhận báo cáo cần thận trọng đối với những tuyên bố này và không nên quá tin tưởng vào các dự báo nêu ra. VPBankS từ chối mọi nghĩa vụ cập nhật hoặc điều chỉnh bất kỳ tuyên bố dự báo nào dù do có thông tin mới, sự kiện tương lai hay những tình huống ngoài dự tính phát sinh sau ngày công bố báo cáo.

### **Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank**

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, phường Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: [cskh@vpbanks.com.vn](mailto:cskh@vpbanks.com.vn)

Website: [www.vpbanks.com.vn](http://www.vpbanks.com.vn)

### **Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu**

Email: [equityresearch@vpbanks.com.vn](mailto:equityresearch@vpbanks.com.vn)