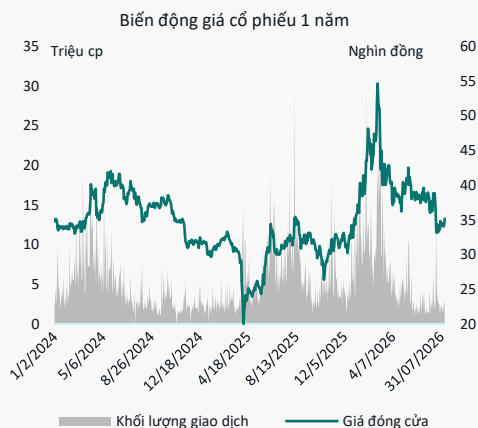


Khuyến nghị	KHẢ QUAN
Giá hiện tại	35,000
Giá mục tiêu	48,300
Lợi nhuận kỳ vọng	+38.0%

Thông tin giao dịch	
KLGD TB 3 tháng	6,229 triệu cp
SLCP lưu hành	511.42 triệu cp
Biên độ 52 tuần	26,400 - 54,600
Vốn hóa	17,889.70 tỷ đồng
Beta	0.90



Cổ đông lớn	
Tập Đoàn Công Nghiệp - Năng Lượng Quốc Gia Việt Nam	51.38%
Nhóm cổ đông nước ngoài	7.10%
Khác	41.52%

TIẾN ĐỘ TRIỂN KHAI CÁC DỰ ÁN DUY TRÌ TÍCH CỰC

Khuyến nghị

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (HNX:PVS) với mức giá mục tiêu 48,300đ/cp (tăng 38.0% so với giá ngày 10/08/2026).

Triển vọng doanh nghiệp

PVS đang bước vào giai đoạn ghi nhận doanh thu với các dự án Lạc Đà Vàng, Sư Tử Trắng 2B, Khánh Mỹ - Đầm Dơi và Lô B - Ô Môn. Trong dài hạn, mảng điện gió ngoài khơi với backlog khoảng 1 tỷ USD mở ra dư địa tăng trưởng mới, giúp PVS đa dạng hóa nguồn thu ngoài dầu khí truyền thống. Lợi thế năng lực EPCIC công trình biển giúp doanh nghiệp duy trì vị thế trong chuỗi giá trị năng lượng giai đoạn 2026-2030.

Luận điểm đầu tư

► Đẩy mạnh tiến độ thực hiện các hợp đồng EPCIC

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng doanh thu mảng EPCIC dầu khí đạt hơn 18,500 tỷ đồng trong năm 2026, nhờ việc cập nhật tiến độ dự án Sư Tử Trắng 2B sau khi hợp đồng EPCIC được ký vào tháng 4/2026 với quy mô chế tạo gồm topside hơn 6,500 tấn và jacket khoảng 5,000 tấn, hạng mục chế tạo chân đế ST-CGF chính thức khởi công ngày 07/05/2026. Bên cạnh đó, sự đóng góp từ dự án Khánh Mỹ - Đầm Dơi trở thành nguồn bổ sung backlog mới nhờ hợp đồng EPCIC được ký vào 12/05/2026, dự án chính thức khởi công ngày 15/05/2026 và đang bước vào triển khai xây lắp, với mục tiêu đưa dòng khí đầu tiên vào Q4/2027.

Đối với các dự án đang triển khai, giàn xử lý trung tâm LDV-A của Lạc Đà Vàng đã hoàn thành chế tạo và thực hiện hạ thủy giàn đầu T7/2026, hướng tới hoàn tất lắp đặt ngoài khơi và đưa vào vận hành trong quý 3/2026. Ngoài ra, dự án Lô B - Ô Môn với các gói thầu EPCIC #1, #2 và #3 có tổng giá trị khoảng 1.2 tỷ USD tiếp tục triển khai đúng tiến độ, đặt mục tiêu đưa dòng khí đầu tiên vào 2027. Khi đi vào vận hành, dự án dự kiến cung cấp khoảng 5.06 tỷ m³ khí/năm trong giai đoạn đầu, đóng vai trò bổ sung nguồn khí quan trọng cho các nhà máy điện khí Ô Môn tại khu vực Tây Nam Bộ.

► Các dự án điện gió ngoài khơi liên tục đạt tiến độ

Chúng tôi giữ nguyên dự phóng doanh thu mảng điện gió ngoài khơi đạt hơn 6,214 tỷ đồng nhờ các dự án vẫn đi đúng kế hoạch. Baltica 2 (Ba Lan) tiếp tục đóng góp vào backlog trung hạn khi PTSC M&C cùng Semco Maritime đảm nhận chế tạo trạm biến áp ngoài khơi cho liên danh Ørsted - PGE. Đến ngày 22/04/2026, tiến độ vượt 95%, hoàn thành các hạng mục chính như kết cấu, cơ khí, đường ống và HVAC, dự kiến bàn giao trong quý II/2026.

Bên cạnh đó, Feng Miao (Đài Loan) là dự án quan trọng trong giai đoạn 2026 khi PTSC M&C hoàn tất chế tạo và load-out hệ thống piles và jacket vào tháng 4/2026, với tổng khối lượng kết cấu hơn 8,000 tấn, sớm hơn khoảng 1 tháng so với kế hoạch. Trong dài hạn, dự án Formosa 4 tiếp tục mở rộng nguồn việc khi lễ First cut diễn ra vào tháng 1/2026, hiện đang triển khai thiết kế và mua sắm vật tư, dự kiến hoàn thành trong giai đoạn 2028.

Rủi ro

Rủi ro chính đến từ bất ổn địa chính trị tại Trung Đông có thể làm chậm tiến độ triển khai các dự án dầu khí trong khu vực khiến doanh nghiệp trì hoãn quyết định đầu tư làm gia tăng rủi ro đối với triển vọng ổn định của ngành dầu khí toàn cầu.

Bên cạnh đó, biến động giá thép, chi phí logistics và vật tư nhập khẩu làm tăng chi phí dự án, gây áp lực lên biên lợi nhuận mảng M&C và điện gió của PVS, làm ảnh hưởng đến dòng tiền cũng như khả năng hoàn thành kế hoạch lợi nhuận trong giai đoạn 2026 - 2027.

Tổng quan kết quả kinh doanh Q2/2026

► Kết quả hoạt động kinh doanh Q2/2026

	Q2/2025	Q2/2026	YoY	Nhận định của Kafi
Doanh thu thuần	7,359	8,589	16.7%	Doanh thu ghi nhận tăng 16.7% nhờ khối lượng công việc M&C/EPCI được đẩy mạnh khi các dự án dầu khí trọng điểm như Lô B - Ô Môn và Lạc Đà Vàng bước vào giai đoạn triển khai, trong bối cảnh chu kỳ đầu tư thượng nguồn dầu khí trong nước đang phục hồi.
Giá vốn hàng bán	6,719	7,989	18.9%	Giá vốn tăng nhanh hơn doanh thu do tỷ trọng các dự án EPCI gia tăng, yêu cầu nhiều chi phí chế tạo, nhân công và dịch vụ thuê ngoài trong giai đoạn cao điểm triển khai.
Lợi nhuận gộp	640.62	599.98	-6.3%	Biên lợi nhuận giảm còn 7.0% khi doanh thu xây lắp chiếm tỷ trọng cao nhưng đặc trưng mảng này có biên lợi nhuận thấp hơn so với một số hoạt động dịch vụ dầu khí truyền thống.
Biên lợi nhuận gộp	8.70%	6.99%		
Thu nhập tài chính	221.20	184.52	-16.6%	Thu nhập tài chính giảm do lượng tiền gửi và danh mục đầu tư ngắn hạn giảm, trong khi dòng tiền được phân bổ nhiều hơn cho hoạt động sản xuất kinh doanh và triển khai các dự án.
Chi phí tài chính	23.7	-13.1		
Chi phí bán hàng	222.2	158.6	-28.6%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	396.5	525.8	32.6%	Chi phí QLDN tăng 32.6%, chủ yếu do chi phí nhân viên gia tăng khi khối lượng công việc EPCI được đẩy mạnh.
Lợi nhuận từ HĐKD	449.75	296.41	-34.1%	Lợi nhuận khác tăng đột biến trong Q2/2026 lên 462 tỷ đồng, chủ yếu đến từ khoản thu tiền phạt, bồi thường hợp đồng liên quan đến dự án điện gió ngoài khơi bị hủy. Song song đó, PVS đang duy trì các khoản dự phòng lớn cho các dự án EPC/EPCI, trong đó khoản dự phòng Sao Vàng - Đại Nguyệt hơn 680 tỷ đồng được kỳ vọng hoàn nhập trong năm nay.
Thu nhập khác, ròng	3.36	459.64	13,579.76%	
Lợi nhuận trước thuế	453.11	756.05	66.9%	
Chi phí thuế TNDN	140.59	193.49	37.6%	
Lợi nhuận sau thuế	312.51	562.56	80.0%	LNST Q2/2026 tăng 80% và lũy kế 6T/2026 đạt 997.9 tỷ đồng tăng 63% YoY.

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Tổng hợp định giá

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (HNX: PVS). Chúng tôi hạ mức giá mục tiêu 51,200 đồng/cp xuống 48,300 đồng/cp (giảm 6%) theo phương pháp DCF, EV/EBITDA và P/E, dựa trên những điều chỉnh nâng tỷ trọng đóng góp của mảng M&C sau khi bổ sung tiến độ triển khai các dự án Sư Tử Trắng giai đoạn 2B và Khánh Mỹ - Đầm Dơi, do mảng M&C có biên lợi nhuận thấp hơn các hoạt động khác, sự thay đổi này khiến biên lợi nhuận gộp tổng thể thu hẹp vào 2026. Đồng thời, CAPEX được điều chỉnh tăng theo kế hoạch tại ĐHCĐ thường niên tháng 6/2026, phù hợp với định hướng đầu tư của BLĐ trong giai đoạn tới.

Ở khía cạnh định giá, chúng tôi nâng lãi suất phi rủi ro từ 3.11% lên 4.80% để phản ánh mặt bằng lãi suất hiện tại.

Phương pháp	Giá mục tiêu	Tỷ trọng
DCF	49,900	70%
EV/EBITDA	50,500	15%
P/E	38,700	15%
Giá mục tiêu	48,300	
Giá ngày 10/08/2026	35,000	
Tiềm năng tăng giá	38.0%	

Phương pháp DCF

CAPM		WACC				
Lãi suất phi rủi ro	4.80%	VCSH/Nguồn vốn	94.37%			
Beta	0.90	Nợ vay/Nguồn vốn	5.63%			
Phần bù rủi ro thị trường	8.13%	WACC	11.80%			
Chi phí sử dụng VCSH	12.1%					
Chi phí sử dụng nợ	8.00%					
Thuế suất	20.00%					
Chi phí nợ vay sau thuế	6.40%					
		2026F	2027F	2028F	2029F	2030F

Dòng tiền tự do doanh nghiệp - FCFF

Tỷ lệ tăng trưởng vĩnh viễn	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Giá trị hiện tại của FCFF	817.46	(736.57)	(364.42)	450.06	1,165.86
Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng					13,652.62

	FCFF
Giá trị doanh nghiệp	14,985.01
Tiền mặt và tiền gửi ngân hàng	11,584.69
Vay nợ	966.98
Cổ đông thiểu số	71.36
Giá trị VCSH	25,531.36
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	511.42
Giá cổ phiếu mục tiêu 12 tháng	49,900
Giá hiện tại	35,000
Tiềm năng tăng giá	42.57%

Dự phóng theo từng mảng hoạt động

Ước tính doanh thu và lợi nhuận gộp theo từng mảng hoạt động

Đơn vị: tỷ đồng - Nguồn: Kafi Research

	2025	Trước điều chỉnh cho 2026F	Sau điều chỉnh cho 2026F	Tỷ lệ thay đổi sau điều chỉnh
Doanh thu thuần	32,718	35,595	36,460	2.4%
Tàu kỹ thuật dầu khí	1,824	1,957	1,969	0.6%
Kho nổi (FSO và FPSO)	2,791	2,966	2,966	0.0%
Khảo sát địa chất, sửa chữa công trình	559	612	612	0.0%
Cần cẩu Cảng	1,994	2,049	2,074	1.2%
Cơ khí, đóng mới và xây lắp	21,804	24,095	24,718	2.6%
Lắp đặt, bảo dưỡng công trình biển	3,192	3,325	3,531	6.2%
Dịch vụ khác	553	591	591	0.0%

*Chúng tôi điều chỉnh tăng 6.2% doanh thu mảng lắp đặt, bảo dưỡng công trình biển, phản ánh khối lượng công việc ngoài khơi gia tăng khi nhiều dự án bước vào giai đoạn lắp đặt, đấu nối và chạy thử. PTSC Offshore Services (POS) hiện triển khai gói HUC cho 2 CPP và 4 WHP ở dự án Lô B trong giai đoạn 07/2025 - 12/2026, đồng thời thực hiện cải hoán, đấu nối và chạy thử tại các dự án CRPO-125 & CRPO-126 ở mỏ Marjan, Saudi Arabia giai đoạn 3/2025 - 12/2026. Bên cạnh đó, theo kế hoạch 2026, PTSC tiếp tục duy trì các hợp đồng bảo dưỡng và cung cấp nhân lực kỹ thuật cho công trình dầu khí, bao gồm vận hành và bảo dưỡng FPSO/FSO.

EV/EBITDA		
EBITDA dự phóng	3,069.26	3,582.00
Giá trị doanh nghiệp		21,492.01
Giá trị VCSH		25,815.22
Trung vị ngành		6x
Số cổ phiếu lưu hành		511.42
Giá cổ phiếu mục tiêu 12 tháng		50,500
Giá hiện tại		35,000
Tiềm năng tăng giá		44.29%

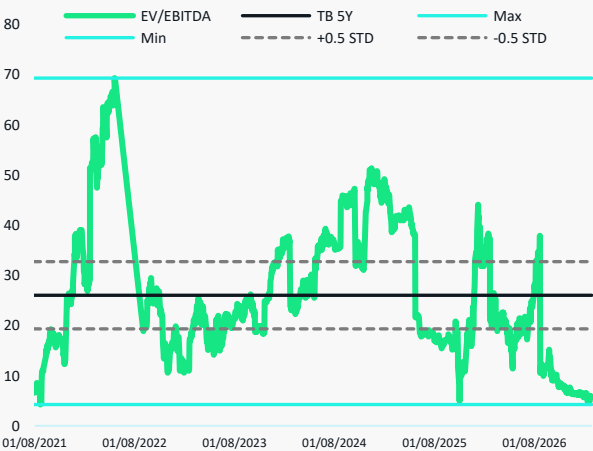
Lưu ý: tiền mặt của PVS phục vụ nhiều mục đích bao gồm tài trợ cho chi phí vốn lưu động ngắn hạn, nên chúng tôi tiến hành điều chỉnh vào mô hình để phù hợp với đặc trưng của doanh nghiệp.

► Phương pháp P/E

P/E		
EPS dự phóng	3.62	4.01
Trung bình ngành		9.6x
Số cổ phiếu lưu hành		511.42
Giá cổ phiếu mục tiêu 12 tháng		38,700
Giá hiện tại		35,000
Tiềm năng tăng giá		10.57%

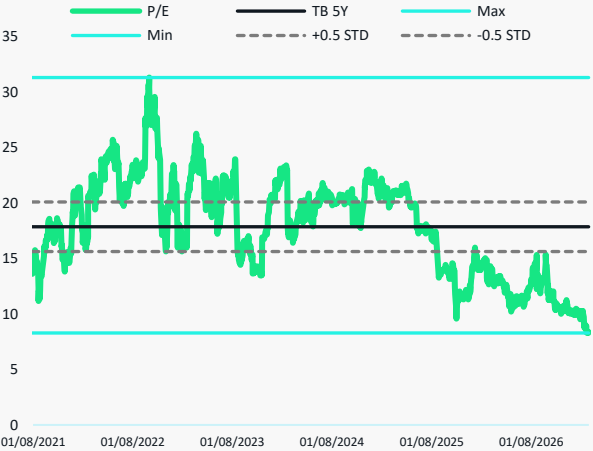
EV/EBITDA trung bình 5 năm của PVS

Nguồn: FiinproX, Kafi Research



P/E trung bình 5 năm của PVS

Nguồn: FiinproX, Kafi Research



Phụ lục báo cáo tài chính

► Kết quả hoạt động kinh doanh

	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	19,378.65	23,769.89	32,718.26	36,460.23	28,370.13
Giá vốn hàng bán	(18,334.53)	(22,704.78)	(30,847.71)	(35,471.73)	(26,685.38)
Lợi nhuận gộp	1,039.03	1,065.10	1,870.55	988.50	1,684.75
Chi phí bán hàng và QLDN	(1,052.26)	(1,330.38)	(1,389.15)	(1,548.03)	(1,204.54)
Lợi nhuận từ HĐKD	1,211.26	950.35	2,106.02	1,393.17	2,233.72
Chi phí lãi vay	(73.04)	(64.05)	(68.46)	(89.40)	(106.44)
Lợi nhuận trước thuế	1,277.31	1,553.31	2,562.32	2,324.27	2,088.93
Lợi nhuận sau thuế	1,060.01	1,254.65	1,920.89	2,049.86	1,859.41
LNST cổ đông công ty mẹ	1,026.46	1,069.77	1,849.53	2,049.86	1,859.41

► Bảng cân đối

	2023	2024	2025	2026F	2027F
Tài sản Ngắn hạn	16,289.90	23,882.30	27,202.01	26,875.83	24,238.96
Tiền và tương đương tiền	5,757.10	11,421.50	11,584.69	10,770.01	8,846.01
Đầu tư tài chính ngắn hạn	4,329.40	3,886.10	4,274.97	4,446.35	4,629.50
Phải thu ngắn hạn	4,185.00	6,243.90	7,487.56	7,402.94	6,653.85
Hàng tồn kho	1,470.40	1,830.30	3,233.16	3,671.02	3,525.35
Tài sản ngắn hạn khác	547.9	500.5	621.63	585.52	584.23
Tài sản Dài hạn	10,126.10	10,194.50	11,588.75	13,325.62	14,725.69
Phải thu dài hạn	122.78	97.10	30.54	30.54	30.54
Tài sản cố định	3,391.40	3,587.80	4,778.01	6,695.51	8,090.15
Tài sản dở dang dài hạn	373.1	429.9	462.45	462.45	462.45
Tài sản dài hạn khác	1,129.80	1,189.60	1,291.94	1,115.85	1,125.80
TỔNG TÀI SẢN	26,416.00	34,076.80	38,790.76	40,201.45	38,964.64
Nợ phải trả	12,871.80	19,337.30	22,555.24	23,549.40	21,470.27
Nợ ngắn hạn	9,060.00	13,938.50	17,125.10	17,731.15	15,420.00
Nợ dài hạn	3,811.80	5,398.80	5,430.14	5,818.25	6,050.28
Vốn chủ sở hữu	13,544.20	14,739.50	16,235.52	16,652.06	17,494.37
Vốn điều lệ	4,779.70	4,779.70	5,114.20	5,114.20	5,114.20
Vốn và quỹ khác	-	-	-	-	-
Lãi chưa phân phối	-	-	-	-	-
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	-	-	-	-	-
NGUỒN VỐN	26,416.00	34,076.80	38,790.76	40,201.45	38,964.64

► Lưu chuyển tiền tệ - Phương pháp gián tiếp

	2023	2024	2025	2026F	2027F
Lãi sau thuế				2,049.86	1,859.41
Khấu hao TSCĐ và BĐSĐT				930.28	1,026.69
(Tăng) các khoản phải thu				84.62	749.08
(Tăng) hàng tồn kho				(437.86)	145.66
Tăng các khoản phải trả				794.87	(2,311.16)
(Tăng) tài sản khác				212.21	(8.67)
Thuế TNDN hoãn lại phải trả				104.47	(9.63)
Trích quỹ khen thưởng và phúc lợi				(99.07)	5.74
Thay đổi vốn lưu động				659.24	(1,428.96)
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ HĐKD				3,639.38	1,457.14
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT				(3,014.63)	(2,599.95)
CAPEX				(2,843.00)	(2,416.55)
Đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn				(171.63)	(183.40)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC				(1,439.44)	(781.19)
Vay ròng				94.82	241.66
Cổ tức đã trả				(1,534.26)	(1,022.84)
Tiền lãi đã trả				-	-
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ			87.42	(814.68)	(1,923.99)
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ			11,421.53	11,584.69	10,770.01
Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái			75.74	-	-
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ			11,584.69	10,770.01	8,846.01

Khuyến nghị

Khuyến nghị đầu tư của Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI (“KAFI”) được xây dựng trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (1) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố, (2) tỷ suất cổ tức dự kiến

Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN: Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

TRUNG LẬP: Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%.

KÉM KHẢ QUAN: Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

Tuyên bố miễn trừ

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI (“KAFI”). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố theo nhận thức tốt nhất của KAFI. KAFI không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ hay tính cập nhật của những thông tin này. Một số đường dẫn báo cáo này có thể liên kết với những trang web khác do các bên thứ ba quản lý, không thuộc quyền kiểm soát của KAFI. KAFI không đưa ra phát biểu nào về tính chính xác hoặc về bất kỳ khía cạnh nào khác của những thông tin đăng tải trên các trang web đó.

Các quan điểm, khuyến nghị trong báo cáo này được KAFI đưa ra sau khi xem xét kỹ càng, cẩn thận và dựa trên nhận thức tốt nhất cũng như trên cơ sở nỗ lực đem lại một quan điểm mang tính chất tham khảo cho nhà đầu tư. Những quan điểm, khuyến nghị này có thể thay đổi mà KAFI không cần thông báo trước hay có trách nhiệm cập nhật liên tục các thay đổi này.

Không một thông tin cũng như khuyến nghị nào trong báo cáo này được trình bày nhằm mục đích mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Việc sử dụng bất kỳ nội dung, thông tin nào trong báo cáo này sẽ do các nhà đầu tư toàn quyền quyết định và tự chịu hoàn toàn trách nhiệm và rủi ro. Các nhà đầu tư cần hiểu rõ kết quả đầu tư có thể phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố khách quan và hoàn toàn nằm ngoài khả năng nhận biết, dự đoán hoặc kiểm soát của KAFI. Do vậy, các nhà đầu tư nên xem xét mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về vấn đề tài chính, thuế, pháp lý và các khía cạnh khác trước khi thực hiện giao dịch đối với bất kỳ chứng khoán nào của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

KAFI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ hoặc liên quan đến các sai sót, bỏ sót hoặc hệ quả nào từ việc sử dụng các thông tin, áp dụng các khuyến nghị trong báo cáo này. Trong mọi trường hợp, KAFI cùng các đơn vị hợp danh hoặc pháp nhân hoặc thành viên, đại lý hoặc nhân viên của KAFI sẽ không chịu trách nhiệm đối với các nhà đầu tư hoặc bất kỳ tổ chức, cá nhân nào từ bất kỳ quyết định hoặc hành động nào được thực hiện dựa vào những thông tin, khuyến nghị trong báo cáo này hoặc bất kỳ thiệt hại mang tính hệ quả, cụ thể hoặc thiệt hại tương tự thậm chí trong trường hợp KAFI đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại đó.

Báo cáo này là sản phẩm thuộc quyền sở hữu của KAFI, không bên nào được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông (toàn bộ hoặc một phần) nội dung báo cáo mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KAFI.