

Vài nét về doanh nghiệp

PVS là thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN). Lĩnh vực hoạt động chính của công ty là cung cấp các loại hình dịch vụ kỹ thuật cho các ngành dầu khí, năng lượng, công nghiệp. Một số dịch vụ tiêu biểu của PVS là: EPCI công trình biển, EPC công trình công nghiệp; Kho nổi chứa, xử lý và xuất dầu thô FSO/FSO; tàu dịch vụ dầu khí; khảo sát địa chấn, địa chất, công trình ngầm; cảng dịch vụ; dịch vụ cung ứng nhân lực kỹ thuật và dịch vụ cho các dự án năng lượng tái tạo. PVS là doanh nghiệp nổi bật về cung cấp các dịch vụ kỹ thuật liên quan đến dầu khí tại Việt Nam.

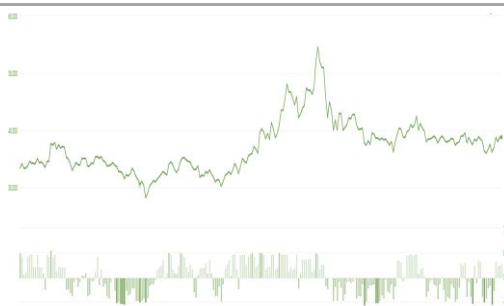
Khuyến nghị

Giá mục tiêu	41.759
Tiềm năng tăng giá	21%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Dầu khí
Thị giá (16/09/2026)	34.300
Biến động 1 năm	22 – 45,5
KLGD bình quân 52T	5.491.928
Vốn hóa (Tỷ đồng)	19.485
P/E	8,2
P/B	1,1x
%NN sở hữu	16%

Diễn biến giá



	1T	3T	12T
PVS	19,3%	8,9%	25,5%
VNindex	4,7%	0,1%	7,8%

Chuyên viên phân tích

Phạm Hồng Mộng Thy

phmthy@vcbs.com.vn +84-2838208117 ext 640

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

BACKLOG VỮNG CHẮC, MỞ RỘNG DƯ ĐỊA TĂNG TRƯỞNG

ĐÁNH GIÁ: MUA

Với **backlog lớn từ cả mảng dầu khí truyền thống và năng lượng tái tạo**, chúng tôi kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận của PVS duy trì đà tăng trưởng trong các năm tới, khi các dự án M&C quy mô lớn bước vào giai đoạn cao điểm thi công và lắp đặt. Bên cạnh khối lượng công việc hiện hữu, việc liên tục ký kết các hợp đồng mới sẽ củng cố backlog và tạo nền tảng cho tăng trưởng trong trung và dài hạn.

Trong **Báo cáo cập nhật PVS ngày 04.08.2026**, chúng tôi đưa ra **giá mục tiêu 47.000 đồng/cp trước khi PVS thực hiện chia cổ tức 20%**. Sau khi điều chỉnh theo tỷ lệ cổ tức, giá tham chiếu của PVS được điều chỉnh về **39.167 đồng/cp**. Trên cơ sở **mặt bằng giá mới sau chia cổ tức**, cùng kỳ vọng PVS tiếp tục duy trì đà tăng trưởng KQKD trong giai đoạn 2026–2027, được hỗ trợ bởi **lượng backlog EPC chưa triển khai còn lớn và tiềm năng mở rộng sang các dự án năng lượng tái tạo**, chúng tôi **nâng giá mục tiêu thêm 7% lên 41.759 đồng/cp**.

Mức giá mục tiêu mới tương ứng **upside khoảng 21% so với giá hiện tại**. Do đó, chúng tôi duy trì **khuyến nghị MUA** đối với PVS, với giá mục tiêu được xác định dựa trên phương pháp DCF và P/E.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- PVS được QatarEnergy trao LoA EPIC-1, tạo yếu tố tích cực cho backlog và năng lực quốc tế.** Dựa trên quy mô và phạm vi công việc, chúng tôi ước tính giá trị EPIC-1 khoảng 3 tỷ USD và phần công việc thuộc PVS có thể chiếm ít nhất 50% giá trị gói thầu.
- Chính sách hỗ trợ E&P:** Chính Phủ tháo gỡ nhiều điểm nghẽn, đẩy mạnh hoạt động thương mại, qua đó hỗ trợ nhu cầu EPC và dịch vụ dầu khí.
- Chu kỳ đầu tư dầu khí tăng tốc, backlog lớn hỗ trợ tăng trưởng:** Triển vọng tăng trưởng của PVS được kỳ vọng bởi lượng backlog lớn từ các dự án trọng điểm như Lô B – Ô Môn và điện gió ngoài khơi, tạo nền tảng duy trì tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trong nhiều năm tới.
- Các mảng M&C, quản lý FPSO/FSO và căn cứ cảng ít phụ thuộc vào biến động ngắn hạn của giá dầu.** Trong giai đoạn 2026-2027, việc triển khai nhiều dự án dầu khí lớn trong và ngoài nước triển khai sẽ hỗ trợ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận, trong khi việc mở rộng đội tàu chuyên dụng được kỳ vọng cải thiện hiệu quả khai thác và hỗ trợ biên lợi nhuận.

Chỉ tiêu tài chính	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu	19.374	23.878	32.556	39.095
LNST	1.060	1.412	1.899	2.364
Tăng trưởng DT	18%	23%	37%	20%
Tăng trưởng LNST	12%	33%	51%	24%
Nợ/TTS (%)	7%	5%	3%	3%
TS LN gộp (%)	5%	5%	6%	5%
ROE – TTM (%)	8%	9%	13%	15%
EPS - TTM (đồng)	2.148	2.473	3.809	4.621

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

PVS được QatarEnergy trao LoA EPIC-1, tạo yếu tố tích cực cho backlog và năng lực quốc tế

PVS vừa nhận LoA từ QatarEnergy cho gói EPIC-1 thuộc dự án Maydan Mahzam Redevelopment, đánh dấu bước tiến mới trong quá trình mở rộng hoạt động tại thị trường dầu khí quốc tế. Dự án có tổng mức đầu tư ước tính **4–5 tỷ USD**, trong đó EPIC-1 bao gồm phạm vi EPC toàn diện, với **7 topsides mới có tổng trọng lượng trên 78.000 tấn**, cải tạo 5 topsides hiện hữu cùng các hạng mục cầu nối, platform, đường ống và cáp. **Dựa trên quy mô và phạm vi công việc, chúng tôi ước tính giá trị EPIC-1 khoảng 3 tỷ USD và phần công việc thuộc PVS có thể chiếm ít nhất 50% giá trị gói thầu và được thực hiện trong giai đoạn 2027-2030.**

Việc được QatarEnergy lựa chọn cho gói thầu quy mô lớn này là **yếu tố tích cực đối với PVS**, qua đó củng cố backlog, hỗ trợ triển vọng doanh thu mảng M&C và tiếp tục khẳng định năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp tại thị trường quốc tế. **Tuy nhiên, do giá trị hợp đồng EPIC-1 và tỷ lệ phân chia công việc giữa các bên trong liên danh chưa được công bố, các ước tính trên vẫn cần được cập nhật khi doanh nghiệp công bố thông tin chính thức.**

Chính Phủ tháo gỡ nhiều điểm nghẽn, đẩy mạnh hoạt động thượng nguồn

Chính sách mới thúc đẩy hoạt động E&P và đầu tư năng lượng: Nghị quyết 70-NQ/TW, Nghị quyết 66.6/2025/NQ-CP, cơ chế tài chính đặc thù cho Petrovietnam và Luật Dầu khí sửa đổi được kỳ vọng tháo gỡ vướng mắc pháp lý, tăng tính chủ động và đẩy nhanh tiến độ các dự án dầu khí. Đây là yếu tố hỗ trợ PVS thông qua nhu cầu EPC/EPCI, chế tạo và lắp đặt công trình biển, đặc biệt tại **các dự án Lô B – Ô Môn, Lạc Đà Vàng và Sư Tử Trắng 2B.**

Quốc Hội thông qua Luật Dầu khí sửa đổi (hiệu lực từ 01/3/2027), thúc đẩy triển khai các dự án thượng nguồn, mở rộng địa bàn cho dịch vụ năng lượng mới: Việc bổ sung năng lượng ngoài khơi, CCS và các dịch vụ kỹ thuật cao vào khung pháp lý mở ra cơ hội dài hạn cho PVS, nhờ lợi thế về năng lực EPC/EPCI và chế tạo công trình biển. Trong đó, CCS và điện gió ngoài khơi có thể trở thành nguồn backlog mới, dù đóng góp KQKD trong ngắn hạn còn hạn chế.

Hỗ trợ backlog trung và dài hạn: Cơ chế thuận lợi hơn cho khai thác tận thu và các mỏ cận biên có thể kéo dài vòng đời một số mỏ, qua đó duy trì nhu cầu dịch vụ dầu khí và tạo thêm dư địa backlog cho PVS. Tuy nhiên, tác động thực tế vẫn phụ thuộc vào tiến độ phê duyệt và triển khai từng dự án.

Triển vọng tăng trưởng của PVS được bảo đảm bởi lượng backlog lớn từ các dự án trọng điểm như Lô B – Ô Môn và điện gió ngoài khơi, tạo nền tảng duy trì tăng trưởng doanh thu trong nhiều năm tới.

Chu kỳ đầu tư dầu khí trong nước đang bước vào giai đoạn tăng tốc. Sau khi Lô B – Ô Môn và Lạc Đà Vàng được triển khai, nhiều dự án thượng nguồn khác như **Sư Tử Trắng 2B, Đại Hùng Nam** đã được phê duyệt, trong khi **Kinh Ngư Vàng, Lạc Đà Vàng B, Khánh Mỹ – Đàm Dơi, Nam Du – U Minh và Hoa Mai** được kỳ vọng sẽ lần lượt khởi động trong giai đoạn 2026–2027. Đồng thời, Chính phủ đang thúc đẩy tháo gỡ các vướng mắc để tái khởi động **chuỗi dự án khí – điện Cá Voi Xanh**, với quy mô trữ lượng khoảng **150 tỷ m³**, tương đương khoảng **1,5 lần dự án Lô B**. Với kinh nghiệm thực hiện các dự án EPC ngoài khơi quy mô lớn, PVS nhiều khả năng sẽ tiếp tục đảm nhận vai trò tổng thầu hoặc nhà thầu chính tại các dự án này.

Backlog lớn bảo đảm tăng trưởng trong nhiều năm. PVS hiện sở hữu lượng công việc chuyển tiếp (backlog) ở mức cao nhờ các hợp đồng từ Lô B – Ô Môn, Lạc Đà Vàng, điện gió ngoài khơi và nhiều dự án quốc tế. Backlog này giúp doanh thu và lợi nhuận của mảng **M&C** có khả năng duy trì tăng trưởng trong giai đoạn 2026–2029, đồng thời tạo nền tảng để công ty tiếp tục mở rộng sang lĩnh vực hạ tầng năng lượng ngoài dầu khí.

Hoạt động kinh doanh tương đối ít phụ thuộc vào biến động ngắn hạn của giá dầu

Khác với các doanh nghiệp E&P, phần lớn lợi nhuận của PVS đến từ các mảng **M&C, vận hành và quản lý FPSO/FSO, căn cứ cảng và dịch vụ kỹ thuật**, vốn phụ thuộc chủ yếu vào tiến độ triển khai dự án hơn là biến động ngắn hạn của giá dầu. Bên cạnh đó, việc mở rộng

đội tàu chuyên dụng và gia tăng tỷ trọng các hợp đồng EPC có giá trị lớn được **kỳ vọng sẽ tiếp tục cải thiện biên lợi nhuận và chất lượng tăng trưởng** trong những năm tới.

Hợp đồng M&C	Ước tính doanh thu 2026-2030 (triệu USD)	Dự báo doanh thu M&C năm 2026	Dự báo doanh thu M&C năm 2027
Dự án dầu khí	2.083	917	735
Sư tử trắng - GĐ 2B	475	225	250
Lô B	638	460	178
Lạc Đà Vàng	106	106	-
Nam Du - U Minh	189	38	95
Khánh Mỹ - Đầm Dơi	175	88	88
Hải Sư Vàng	500	-	-
Maydan Mahzam	1.250		125
Dự án điện gió ngoài khơi	205	115	30
Baltica 2 (Ba Lan)	61	61	-
Fengmiao (Đài Loan)	44	44	-
Trạm biển áp ngoài khơi Formosa 4	100	10	30
Dự án cơ khí dầu khí khác	446	81	141
Tổng	2.734	1.113	876

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi ước tính giá mục tiêu đạt **41.759 đồng/cp** dựa trên 2 phương pháp chiết khấu dòng tiền và P/E với tỷ trọng 80-20.

Phương pháp	Định giá	Tỷ trọng
DCF	39.882	80%
P/E	49.465	20%
Giá trị hợp lý	41.759 đồng/cp	

Định giá bằng FCFE:

FCFE: tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Lợi nhuận sau thuế	2.209	1.986	2.369	2.345	2.320
Chi phí phi tiền mặt	512	392	398	449	440
Đầu tư TSCĐ	-236	-266	-242	-241	-249
Đầu tư Vốn lưu động	781	-398	0	1.375	-803
Vay nợ ròng	100	-19	-93	-88	-137
FCFE	3.366	1.696	2.432	3.840	1.571

NPV giai đoạn 2026-2030F	9.218
NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn (g = 2%)	7.120
Tiền mặt và tiền gửi ngân hàng	7.866
Giá trị VCSH	24.204
Số lượng CPLH (tr.cp)	614
Định giá	39.439

Định giá bằng FCFF:

FCFF: tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Lợi nhuận sau thuế	2.209	1.986	2.369	2.345	2.320
Chi phí phi tiền mặt	512	392	398	449	440
Lãi vay sau thuế	61	61	63	57	52
Đầu tư TSCĐ	-236	-266	-242	-241	-249
Đầu tư Vốn lưu động	781	-398	0	1.375	-803
FCFF	3.327	1.776	2.588	3.985	1.760
NPV giai đoạn 2026-2030F	9.633				
NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn (g = 2%)	8.316				
Tổng giá trị doanh nghiệp	17.949				
Tiền mặt và tiền gửi ngân hàng	7.866				
Vay nợ ròng	1.067				
Giá trị VCSH	24.748				
Số lượng CPLH (tr.cp)	614				
Định giá	40.326				

BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÓNG – Đơn vị: triệu đồng

Kết quả kinh doanh	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	16.373	19.374	23.770	32.556	39.102
- Giá vốn hàng bán	15.458	18.335	22.705	30.747	37.164
Lợi nhuận gộp	915	1.039	1.065	1.809	1.939
- Chi phí bán hàng	657	651	864	834	961
- Chi phí quản lí DN	79	85	95	110	133
Lợi nhuận HDKD	828	967	1.235	1.275	1.339
- (Lỗ) / lợi tỷ giá	1	2	3	4	4
- Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
EBIT	233	139	667	167	868
- Chi phí lãi vay	51	73	64	68	69
LNTT	183	66	603	98	798
- Thuế TNDN	1.174	1.277	1.553	2.156	2.683
LNST	944	1.060	1.255	1.899	2.364
- Lợi ích CĐTS	61	34	185	79	155
LNST CĐ CT Mẹ	884	1.026	1.070	1.821	2.209
EPS (đ)	1.279	1.513	1.492	2.664	3.232
EBITDA	705	632	1.268	963	1.380
Tăng trưởng	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu	15%	18%	23%	37%	20%
LN HDKD	16%	17%	28%	3%	5%
LN Hợp nhất	-15%	-64%	813%	-84%	711%
LNST	39%	12%	18%	51%	24%
EBIT	-10%	-40%	380%	-75%	420%
EPS	184%	18%	-1%	79%	21%
Tổng tài sản	4%	2%	29%	13%	9%
Nợ vay	11%	26%	-5%	-42%	10%
VCSH	4%	4%	6%	11%	7%
Khả năng sinh lời	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tỷ suất LNG	6%	5%	4%	6%	5%
Tỷ suất LNST	6%	5%	5%	6%	6%
ROE DuPont	8%	8%	9%	13%	15%
ROA DuPont	4%	4%	4%	5%	6%
Tỷ suất EBIT	1%	1%	3%	1%	2%
LNTT / LNST	19%	6%	48%	5%	34%
LNTT / EBIT	78%	47%	90%	59%	92%
Vòng quay TTS	63%	73%	70%	84%	93%
Đòn bẩy tài chính	104%	100%	143%	149%	153%
ROIC	7%	7%	8%	12%	14%
Hiệu quả hoạt động	2022	2023	2024	2025F	2026F
Số ngày tồn kho	26	29	29	38	30
Số ngày phải thu	115	81	97	82	80
Số ngày phải trả	255	208	267	238	214
Luân chuyển tiền	(114)	(97)	(141)	(117)	(104)
COGS/Hàng tồn kho	14	12	12	10	12
An toàn tài chính	2022	2023	2024	2025F	2026F
TT hiện hành	1,8	1,8	1,7	1,7	1,7
TT nhanh	1,7	1,6	1,6	1,5	1,5
TT tiền mặt	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0
Nợ / Tài sản	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Nợ / Vốn sử dụng	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Nợ / Vốn CSH	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Khả năng TT lãi vay	4,6	1,9	10,4	2,4	12,5

Cân đối kế toán	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tài sản					
+ Tiền	5.219	5.757	11.422	11.585	14.157
+ ĐTTT ngắn hạn	4.837	4.329	3.886	4.275	4.275
+ Phải thu	5.047	4.185	6.244	7.303	8.562
+ Hàng tồn kho	1.090	1.470	1.830	3.234	3.035
+ Khác	276	548	500	621	840
Tài sản ngắn hạn	16.470	16.290	23.882	27.018	30.868
+ Tài sản dài hạn	124	123	97	31	31
+ Khấu hao lũy kế	3.048	3.391	3.588	4.777	4.953
+ Tài sản dài hạn	9.549	10.009	10.567	11.279	11.800
+ ĐTTT dài hạn	4.918	4.945	4.730	4.873	4.873
+ Khác	1.023	1.130	1.190	1.250	1.250
Tài sản dài hạn	9.454	10.126	10.195	11.548	11.293
Tổng Tài sản	25.924	26.416	34.077	38.566	42.161
Nợ & VCSH					
+ Phải trả (ngắn)	7.764	7.215	12.009	15.213	16.935
+ Vay ngắn hạn	752	1.176	869	189	276
+ Khác	676	668	1.060	933	1.436
Nợ ngắn hạn	9.192	9.060	13.938	16.335	18.647
+ Vay dài hạn	624	564	790	777	790
+ Phải trả dài hạn	3.678	3.812	5.399	6.022	6.035
Nợ dài hạn	3.678	3.812	5.399	6.022	6.035
Tổng nợ	12.869	12.872	19.337	22.357	24.681
+ Vốn điều lệ	4.780	4.780	4.780	5.114	6.137
+ Cổ phiếu ưu đãi	1	2	3	4	4
+ Thặng dư	40	40	40	40	40
+ LN giữ lại	3.897	4.048	4.082	4.927	4.346
+ Lợi ích CĐTS	730	710	1.171	1.186	1.342
Vốn chủ sở hữu	12.324	12.834	13.569	15.023	16.138
Tổng nguồn vốn	25.924	26.416	34.077	38.566	42.161
Lưu chuyển tiền	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tiền đầu năm	5.747	5.219	5.757	11.422	11.585
LNST	1.276	1.277	1.553	2.156	2.209
+ Khấu hao lũy kế	471	493	601	796	512
+ Điều chỉnh	-1.307	-1.427	-850	-1.557	-364
+ Thay đổi VLD	1.057	-627	3.038	249	781
Tiền từ HDKD	-1.727	818	1.062	-973	-236
+ Thanh lý TSCĐ	63	5	4	3	0
+ Mua sắm TSCĐ	-498	-899	-885	-1.621	-236
+ Đầu tư ròng	-1.292	1.712	1.943	645	0
+ Khác	0	0	0	0	0
Tiền từ HĐĐT	-1.727	818	1.062	-973	-236
+ Cổ tức đã trả	-430	-378	-379	-39	-430
+ Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0	0
+ Nợ ngắn hạn	0	0	0	0	87
+ Nợ dài hạn	0	0	0	0	13
+ Khác	108	345	577	-544	0
Tiền từ HĐTC	-321	-32	198	-583	-330
Lưu chuyển tiền	-551	501	5.603	87	2.573
Tiền cuối năm	5.219	5.757	11.422	11.585	14.157

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính. Chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi

Phó Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

lhathi@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Mộng Thy

Chuyên viên Phân tích

phmthy@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>