

Tổng quan doanh nghiệp:

Công ty cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PTSC) là thành viên của Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam (PVN), thành lập tháng 2/1993. Sau hơn 30 năm phát triển, PVS đã trở thành tổng công ty hàng đầu Việt Nam và khu vực Đông Nam Á trong lĩnh vực cung cấp dịch vụ kỹ thuật dầu khí, tham gia hầu hết các giai đoạn của vòng đời khai thác mỏ dầu. PVS là doanh nghiệp trong nước duy nhất cung cấp trọn gói các dịch vụ kỹ thuật dầu khí (ngoại trừ khoan), chiếm thị phần áp đảo ở các mảng tàu kỹ thuật dầu khí, cơ khí dầu khí, dịch vụ căn cứ cảng và dịch vụ kho nổi.

Định giá:

Định giá	39.000
Giá hiện tại	34.300

Thông tin cổ phiếu:

Số lượng CP lưu hành	477,97 triệu cổ
KLGD bình quân 1 tháng	7,2 triệu cổ
Biến động giá 1 tuần	-0,29%
Biến động giá 1 tháng	-10,34%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	16.155,26

Diễn biến P/E:



Cập nhật kết quả kinh doanh 1H/2025:

	Q2/2025	Q2/2024	%yoy	Lũy kế 1H2025	Lũy kế 1H2024	%yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	7.383	5.571	32,51%	13.373	9.281	44,09%	Doanh thu 1H/2025 tăng trưởng 44,09% đến từ: + Đây là mảng chiếm tỷ trọng cao nhất và cũng tăng mạnh nhất, góp phần thúc đẩy doanh thu của PVS. Doanh thu tăng đến từ việc ghi nhận hết dự án 33 chân đế tuabin gió và 1 phần dự án EPC#1 của lô B + 6/6 FSO/FPSO của PVS vẫn ghi nhận công việc đều. Trong cuối năm 2024, việc ký gia hạn thêm hợp đồng 2 tàu FPSO Ruby II và FPSO Lam Sơn có thể đã giúp PVS tăng giá cũng như doanh thu của mảng này trong 1H2025.
Mảng xây lắp (M&C)	7.018	3.389	107,11%	11.059	5.523	100,23%	
Mảng FSO/FPSO	794	674	17,82%	1.528	1.325	15,32%	
Mảng vận hành, bảo dưỡng (O&M)	687	666	3,15%	1.148	1.114	3,07%	
Mảng cho thuê cảng	603	979	-38,40%	1.106	983	12,54%	
Khác (đã trừ đi các khoản giảm trừ)	967	1.148	-15,71%	1.735	1.895	-8,47%	
Lợi nhuận gộp	441	240	83,52%	698	499	40,01%	
Doanh thu tài chính	223	140	59,62%	561	290	93,25%	Doanh thu tài chính tăng mạnh nhờ giá trị lãi chênh lệch tỷ giá tăng.
Chi phí tài chính	-25	-44	-41,69%	-57	-58	-0,94%	Chi phí tài chính giảm nhẹ nhờ giá trị lỗ chênh lệch tỷ giá giảm nhiều hơn đà tăng của chi phí vay USD
Chi phí BH và QLDN	-419	-332	26,32%	-815	-559	45,77%	Chi phí BH và QLDN 1H2025 tăng đột biến chủ yếu là khoản 219 tỷ trích lập dự phòng tiền thuê đất tại căn cứ dịch vụ hàng hải dầu khí Sao Mai - Bến Đình
Lợi nhuận từ HĐKD	449	241	86,66%	831	606	37,08%	
Lợi nhuận sau thuế	319	209	52,65%	615	514	19,63%	
Biên gộp	5,97%	4,31%		5,22%	5,37%		Biên gộp 1H2025 giảm chủ yếu do biên của mảng cho thuê cảng và khảo sát địa chấn giảm. Tuy nhiên điểm nhấn là biên lãi mảng chính là M&C đang cải thiện tích cực, đặc biệt là vào Q2/2025.
Biên ròng	4,33%	3,76%		4,60%	5,54%		Biên ròng giảm svck ở 1H2025 do biên gộp cùng với thu nhập khác giảm nhẹ tuy nhiên đã ghi nhận tín hiệu cải thiện trong Q2/2025.

Điểm nhấn doanh nghiệp:

Hầu hết các mảng lớn đều duy trì lượng công việc ổn định với biên lợi nhuận cải thiện

1. Mảng M&C

- Đây là mảng chiếm tỷ trọng cao nhất (82,7% doanh thu) và cũng tăng mạnh nhất (100%yoy), góp phần thúc đẩy doanh thu của PVS.
- Doanh thu mảng này tăng mạnh trong 1H2025 nhờ ghi nhận khoảng 250 triệu USD khi bàn giao xong 33 chân đế điện gió ngoài khơi cho Orsterd (phần nhỏ còn lại khoảng 30 triệu USD hạch toán vào Quý 3/2025). Ngoài ra, trong 1H2025, PVS cũng ghi nhận được 1 phần doanh thu trong gói thầu EPCI trong dự án lô B – Ô Môn, dự kiến khoảng 150 triệu USD.
- Việc triển khai thành công dự án điện gió đầu tay đã giúp PVS khẳng định vị thế của mình trên thị trường quốc tế nhưng biên lãi gộp dự kiến vẫn còn mỏng do là dự án mới, chi phí capex vẫn còn khá cao. Trong khi đó, các dự án dầu khí thì biên lợi nhuận lại đang cải thiện tích cực hơn nhờ chính sách khấu hao nhanh giúp nâng biên lãi gộp toàn mảng 1H2025 lên 1,67% (+0,18đpt yoy).

2. Mảng FSO/FPSO (chiếm tỷ trọng 11,4% doanh thu)

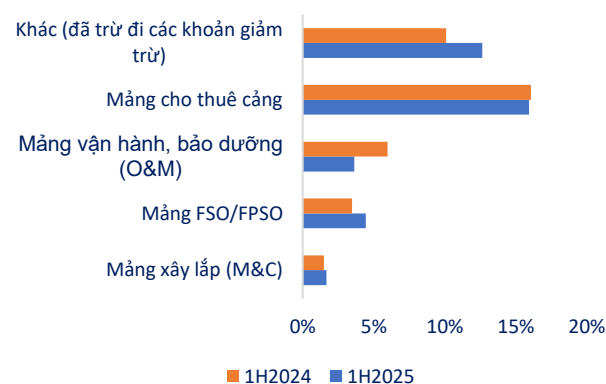
- Đây là mảng có doanh thu đều đặn của PVS khi 6/6 tàu đều có công việc đều và duy trì hợp đồng đến năm 2027. Ngoài ra, PVS cũng đồng sở hữu hoặc đi thuê để sở hữu một vài tàu để đáp ứng nhu cầu của khách hàng.
- Cuối năm 2024, có 2 tàu FPSO Ruby II và FPSO Lam Sơn được ký gia hạn thêm. Trong đó, tàu FPSO Ruby II có thể vẫn giữ nguyên giá cũ là 92.500 USD/ngày còn tàu FPSO Lam Sơn thì lại được tăng giá trị hợp đồng thuê 18 tháng (đã bao gồm cả auto-extend) lên 36,2 triệu USD (+32,6%) (trong đó, 17,7 triệu đô la Mỹ thuộc về Yinson Production) giúp biên gộp toàn mảng 1H2025 đạt mức 4,45% (+0,97đpt yoy).

Lợi nhuận sau thuế của PVS 1H.2025 tăng 19,63% yoy đạt mức 615 tỷ, nhờ doanh thu tài chính tăng 93,25% trong khi các chi phí khác tăng ít hơn.

Tiến độ hoàn thiện dự án Lô B

Gói thầu	Giá trị hợp đồng (Triệu USD)	Tiến độ 12/2024	Tiến độ 2/2025	Tiến độ 6/2025
EPCI #1	550	12,80%	16,70%	25,40%
EPCI #2	400	24,40%	34%	55,30%
EPCI #3	257	–	16%	–

Biên lợi nhuận gộp từng mảng của PVS



Khuyến nghị của VFS:

Chúng tôi kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của PVS lần lượt đạt 32.653 tỷ đồng (+37,3% yoy) và 1.540 tỷ đồng (+ 22,74% yoy) nhờ lượng backlog khổng lồ của mảng M&C, lên đến 3,7 tỷ USD đang được thực hiện hóa. Ngoài ra việc các tàu FSO/FPSO sẽ đi vào hoạt động theo dự án lô B sẽ mang lại cho PVS lợi nhuận đều đặn khoảng 800 tỷ/năm trong giai đoạn 2025-2030.

Chúng tôi định giá bằng phương pháp P/E (P/E là 12), đưa ra mức giá dự phóng cho PVS là **39.000 VND/cổ phiếu**.

Biến động giá trong 1 năm gần nhất của PVS so với VN-Index



© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Chuyên viên phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Huyền	Chuyên viên phân tích	huyen.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Mai	Chuyên viên phân tích	mai.nguyen@vfs.com.vn
Lê Thị Ngọc	Chuyên viên phân tích	Ngoc.le@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.