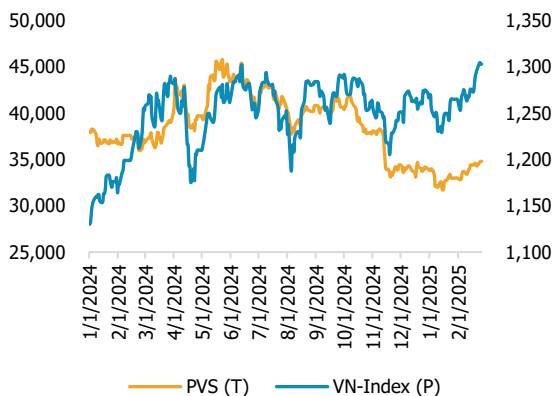


TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ VIỆT NAM (HSX: PVS)

Ngành	DẦU KHÍ
KHUYẾN NGHỊ	MUA
Giá mục tiêu	44,000
Giá tại ngày 26/02/2025	34,800
Tăng/Giảm (+/-)	+26.3%

Chỉ tiêu chính (tỷ đồng)

	2024	2025F
Doanh thu thuần	23,878	31,206
Lợi nhuận gộp	1,133	1,645
EBITDA	1,764	2,627
LN ròng	1,412	1,504
Biên EBITDA	7.39%	8.42%
EPS (VND)	2,473	2,777
BVPS (VND)	27,878	30,823
ROE	9.48%	9.23%
ROA	4.14%	4.25%

Diễn biến giá cổ phiếu

Cơ cấu cổ đông (cập nhật đến 25/11/2024)

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	51.38%
Ctbc Vietnam Equity Fund	3.77%
Norges Bank	1.54%
Vietnam Enterprise Investments Limited	1.19%
Amersham Industries Limited	1.16%

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH
Nguyễn Minh Quang
quangnm@psi.vn
Triển vọng tươi sáng từ lượng backlog lớn của mảng M&C

Doanh thu quay trở lại mức cao trong năm 2024. Trong năm 2024, PVS ghi nhận doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 23,878 tỷ đồng (+23.2% YoY) và 1,411 tỷ đồng (+33,1% YoY). Theo đó, các mảng hoạt động của doanh nghiệp đều ghi nhận sự tăng trưởng. Mảng chế tạo cơ khí là mảng kinh doanh (M&C) mang lại doanh thu cao nhất, với doanh thu đạt 14,016 tỷ đồng (+25.4% YoY); Mảng kho nổi FSO, FPSO ghi nhận mức tăng trưởng 7.3% YoY nhờ việc ký gia hạn hợp đồng với mức giá mới.

Biên lợi nhuận gộp cả năm của PVS đạt 4.74%. Trong đó, biên lợi nhuận gộp của mảng cơ khí dầu khí (M&C) đạt 1.5%, suy giảm nhẹ so với cùng kỳ năm trước. Các mảng hoạt động như tàu dịch vụ, FSO/FPSO cũng ghi nhận sự sụt giảm so với năm 2023. Ngược lại, tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng dịch vụ căn cứ cảng đã cải thiện lên mức 21.3% từ 18.7% ở năm 2023 nhờ công suất hoạt động cao hơn.

Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận từ lượng backlog lớn của mảng M&C. Chúng tôi cho rằng việc các dự án dầu khí đi vào công đoạn xây lắp trong giai đoạn 2024–2030, qua đó thúc đẩy nguồn việc cho hoạt động M&C. Chúng tôi ước tính doanh thu từ mảng M&C của PVS sẽ đạt khoảng 19,251 tỷ đồng (+37.36% YoY) trong năm 2025. Được thúc đẩy bởi việc ghi nhận doanh thu từ các dự án Lô B (Hợp đồng EPCI 1,2), Lạc đà Vàng, trang trại điện gió ngoài khơi Fengmiao của Đà Loan, cùng với các dự án đang được triển khai như Gallaf – Lô 3 (Qatar) và các dự án khác.

Mảng kho nổi FSO/FPSO đóng góp tích cực vào kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Chúng tôi ước tính mức giá thuê ngày đối với các FSO/FPSO trong giai đoạn 2024-2030 sẽ không thấp hơn giai đoạn 2019-2024, điều này được kỳ vọng cũng sẽ là động lực duy trì kết quả kinh doanh tích cực cho PVS. Ngoài ra, tiềm năng tăng trưởng của PVS còn đến từ việc đầu tư thêm 2 kho nổi FSO để phục vụ cho 2 dự án Lạc Đà Vàng và Lô B-Ô Môn.

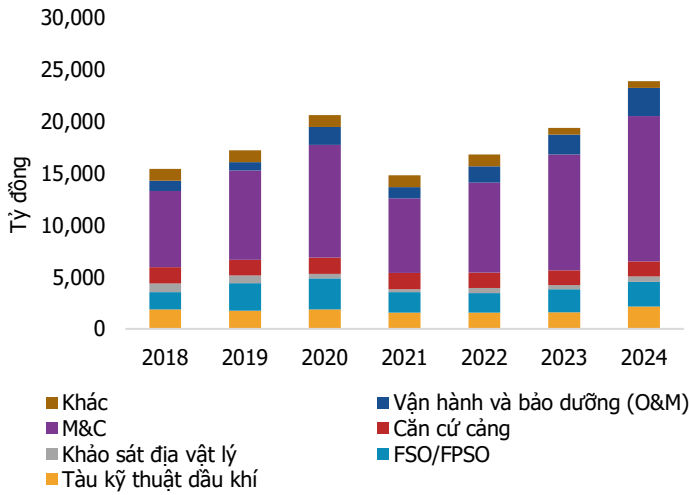
Định giá

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PVS, giá mục tiêu 12 tháng là **44,000 đồng/cổ phiếu**.

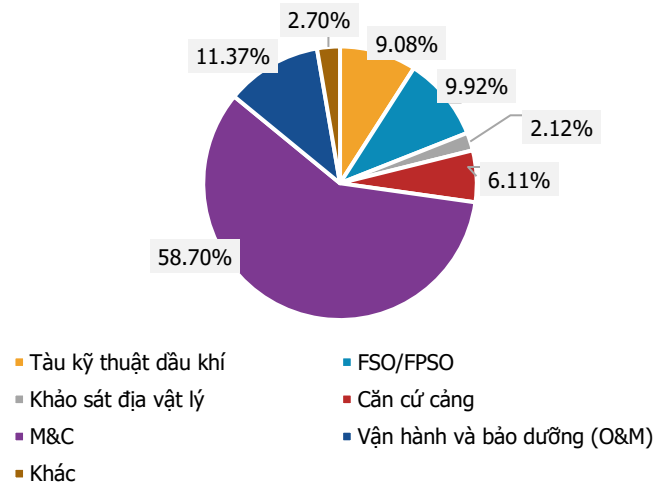
1. Cập nhật KQKD năm 2024

Doanh thu quay trở lại mức cao trong năm 2024. Theo BCTC tự lập, PVS ghi nhận 23,878 tỷ đồng doanh thu thuần trong năm 2024 (+23.2% YoY). Trong đó, mảng chế tạo cơ khí là mảng kinh doanh (M&C) mang lại doanh thu cao nhất, với doanh thu đạt 14,016 tỷ đồng (+25.4% YoY), chiếm 58.7% tổng doanh thu. Mảng kho nổi FSO, FPSO ghi nhận mức tăng trưởng 7.3% YoY nhờ việc ký gia hạn hợp đồng với mức giá mới; mảng vận hành và bảo dưỡng (O&M) cũng ghi nhận mức tăng trưởng 42.1% YoY nhờ chuyển giao các sản phẩm từ dự án cho các đối tác; mảng dịch vụ tàu kỹ thuật dầu khí cũng tăng mạnh 34.9% YoY lên 2,168 tỷ đồng. Lũy kế cả năm, PVS hoàn thành 154% kế hoạch doanh thu 2024.

Doanh thu thuần của PVS 2018 - 2024



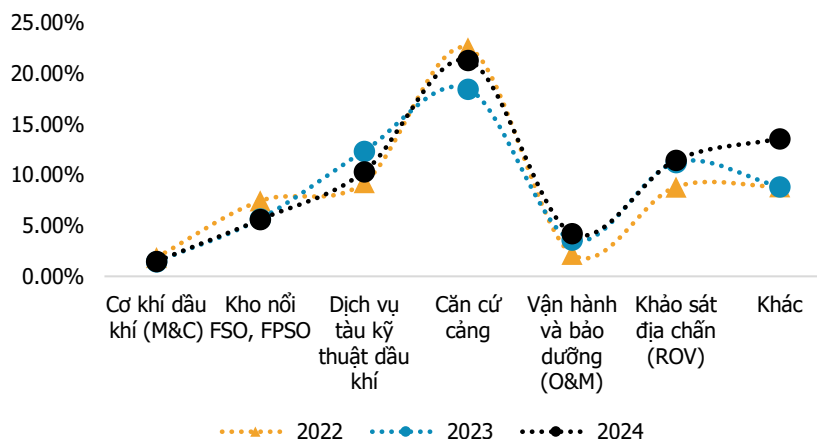
Cơ cấu doanh thu năm 2024 của PVS



Nguồn: BCTC PVS, PSI tổng hợp

Biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ. Doanh thu tăng mạnh nhưng giá vốn tăng nhanh hơn khiến công ty ghi nhận sự sụt giảm về biên lợi nhuận gộp trong năm 2024, theo đó, biên lợi nhuận gộp cả năm của PVS đạt 4.74% (năm 2023 đạt 5.36%). Trong đó, biên lợi nhuận gộp của mảng cơ khí dầu khí (M&C) đạt 1.5%, suy giảm nhẹ so với cùng kỳ năm trước. Mặc dù ghi nhận sự tăng trưởng đáng kể về mặt doanh thu nhưng biên lợi nhuận gộp của mảng cơ khí dầu khí không tăng quá nhiều do vốn đầu tư ban đầu và chi phí thực hiện chuyển đổi sang mảng năng lượng tái tạo từ mảng dầu khí truyền thống là khá cao. Các mảng hoạt động như tàu dịch vụ, FSO/FPSO cũng ghi nhận sự sụt giảm so với năm 2023. Ngược lại, tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng dịch vụ căn cứ cảng đã cải thiện lên mức 21.3% từ 18.7% ở năm 2023 nhờ công suất hoạt động cao hơn. PVS cũng đang mở rộng các căn cứ cung ứng tại Dung Quất và Vũng Tàu để đáp ứng nhu cầu ngắn hạn từ các dự án mới. Lũy kế cả năm, lợi nhuận gộp của PVS đạt 1,133 tỷ đồng, tăng 9.05% YoY.

Biên lợi nhuận gộp các mảng hoạt động PVS



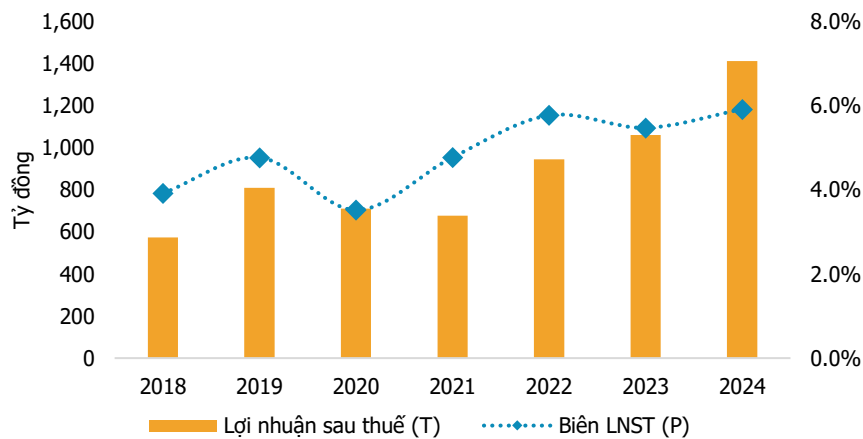
Nguồn: BCTC PVS, PSI tổng hợp

Hoạt động tài chính biến động trong kỳ. Doanh thu tài chính của PVS ghi nhận trong năm 2024 là 561.8 tỷ đồng (-28.9% YoY), chủ yếu do lãi tiền gửi giảm do mặt bằng lãi suất giảm. Trong khi đó, chi phí tài chính trong kỳ của PVS là 210 tỷ đồng, không có nhiều sự biến động so với năm 2023. Chi phí quản lý doanh nghiệp và chi phí bán hàng (SG&A) đạt 1,250 tỷ đồng (+18.8% YoY), nhưng tỷ trọng trên doanh thu vẫn duy trì ở mức 5.2% như trong năm gần nhất.

FPSO/FSO tiếp tục đóng góp tích cực vào hoạt động kinh doanh của PVS. Với đội tàu gồm 6 FSO/FPSO phục vụ hoạt động khai thác của khách hàng tại các mỏ trong và ngoài nước, PVS tiếp tục ghi nhận kết quả tích cực từ hoạt động liên doanh liên kết này. Trong năm 2024, mảng hoạt động này đóng góp 50.1% lợi nhuận trước thuế của PVS, nhờ sự cải thiện của giá hợp đồng cho thuê.

Thu nhập khác tăng mạnh trong năm. Thu nhập khác đạt 646 tỷ đồng, trong đó có 311 tỷ đồng từ giảm nợ nhà cung cấp, theo công ty, đây là khoản hoàn nhập từ Công ty TNHH khảo sát địa vật lí PTSC – CGGV trong quá trình giải thể. Bên cạnh đó, khoản hoàn nhập dự phòng dài hạn tại dự án Gallaf GDD1 có giá trị lên đến 251 tỷ đồng.

Lợi nhuận ròng năm 2024 đạt 1,411 tỷ đồng, tăng 33.1% so với cùng kỳ 2023. Biên lợi nhuận ròng đạt 5.91%, tăng so với mức 5.47% ở năm 2023 và 5.77% ở năm 2022.

Kết quả kinh doanh PVS


Nguồn: BCTC PVS, PSI tổng hợp

2. Triển vọng lĩnh vực khai thác dầu khí (E&P)

Dự báo giá dầu của một số tổ chức

Tổ chức	Ngày cập nhật	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	2025
Morgan Stanley	25/02/2025	75	75	72.5	72.5	73.75
UBS Group AG	25/02/2025	80	80	80	80	80
JPMorgan Chase & Co	20/02/2025	74	77	73	69	73.25
Bank of America Merrill Lynch	14/02/2025	78	76	74	72	75
Goldman Sachs Group Inc	10/02/2025	79	80	78	77	78.5
ING Groep NV	06/02/2025	76	74	75	71	74
Emirates NBD PJSC	30/01/2025	75	75	72.5	70	73.12
Trung bình		76.7	76.7	75.0	73.1	75.4

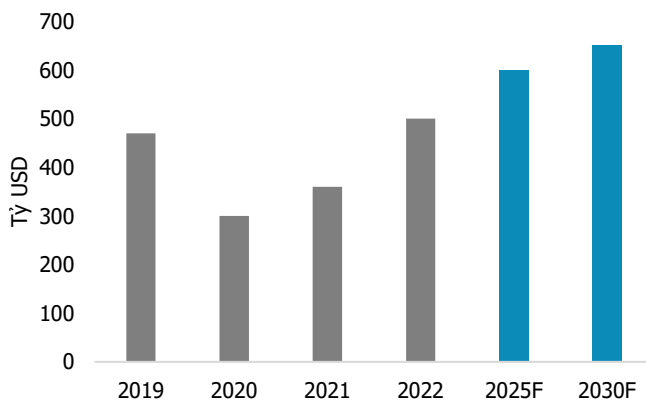
Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

Dựa trên dự báo của các tổ chức quốc tế, nhu cầu dầu thô thế giới trong năm 2025 vẫn sẽ ở mức thấp và chưa thể tăng nhanh do tình hình kinh tế tại các nước phục hồi chậm. Trong khi đó, nguồn cung dầu được dự báo sẽ tiếp tục gia tăng. Ngoài ra, đầu tư cho lĩnh vực năng lượng tái tạo, xe điện vẫn sẽ là một thách thức cho nhiên liệu hóa thạch. Do đó, một số tổ chức lớn trên thế giới đã dự báo giá dầu trung bình trong năm 2025 sẽ ở ngưỡng dưới 80 USD/thùng.

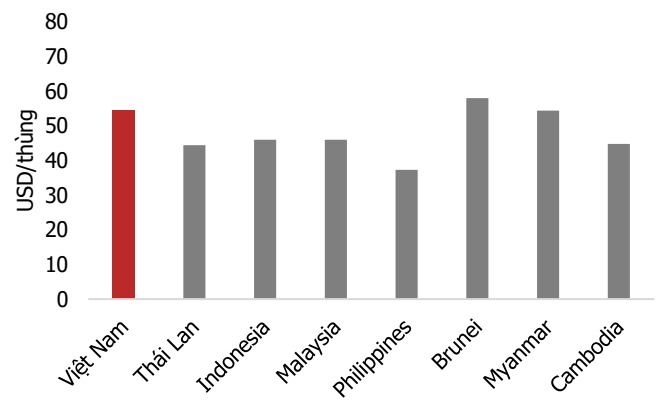
Trong năm 2025, chúng tôi dự báo giá dầu sẽ dao động quanh ngưỡng 70-80 USD/thùng, mức giá này vẫn mang lại lợi nhuận đối với các doanh nghiệp khai thác và có thể hỗ trợ phần nào sự phục hồi chung của nền kinh tế thế giới. Đây là kịch bản giá dầu cơ sở trong trường hợp căng thẳng tại Trung Đông không tiếp tục leo thang.

Tại khu vực Đông Nam Á, mức giá hòa vốn của các dự án khai thác dầu khí ở khoảng 50-60 USD/thùng, việc giá dầu thô dao động trong khoảng 70-80 USD/thùng vẫn là động lực thúc đẩy hoạt động thăm dò, khai thác trong khu vực. Điều này là yếu tố hỗ trợ cho PVS duy trì nguồn backlog công việc dồi dào từ hoạt động M&C dầu khí ngoài khơi – hoạt động tăng trưởng cốt lõi của doanh nghiệp.

Vốn đầu tư vào dự án dầu khí thương mại trên toàn cầu



Điểm hòa vốn các dự án Dầu khí tại một số quốc gia Đông Nam Á



Nguồn: S&P Global, HIS Markit, PSI tổng hợp

3. Triển vọng mảng cơ khí đóng mới & xây lắp (M&C)

3.1 Các dự án dầu khí

Tại Việt Nam, sản lượng khai thác dầu khí giảm dần qua các năm đặc biệt là sản lượng khai thác dầu thô do sự suy giảm tự nhiên của các mỏ trong nước. Tình trạng này tạo ra áp lực để thúc đẩy việc triển khai các dự án dầu khí mới. Điều này tạo ra động lực tăng trưởng lớn cho PVS khi hàng loạt các dự án dầu khí lớn đã và sẽ nhận được FID trong giai đoạn 2024–2025, sau đó, đi vào công đoạn xây lắp trong giai đoạn 2024–2030, qua đó thúc đẩy nguồn việc cho hoạt động M&C. **Chúng tôi ước tính tổng giá trị hợp đồng của các dự án dầu khí cả trong và ngoài nước của PVS có thể lên đến 3.9 tỷ USD trong giai đoạn 2024 – 2030.**

Ước tính các hợp đồng dự án dầu khí giai đoạn 2024 - 2030

STT	Dự án	Giá trị hợp đồng (triệu USD)	Thời gian thực hiện
Dự án ngoài khơi			
1	Gallaf Batch 3 (Qatar)	380	2022-2024
2	Shwe (Myanmar)	200	
3	Sự tử trắng - Giai đoạn 2B	250	2024-2026
4	Lô B – phát triển mỏ và đường ống	1,157	2024-2026
5	Cá voi Xanh	830	2028-2030
6	Lạc Đà Vàng	356	2024-2027
Dự án trên bờ			
1	Tàu chở LPG Thị Vải	32	2023-2024
2	Kho cảng LNG Thị Vải - GD 2	100	2025-2027

3	Kho cảng LNG Thị Vải - GD 3	300	2024-2028
4	Kho cảng LNG Sơn Mỹ	300	2025-2027
Tổng cộng		3,905	

Nguồn: PVN, PVS, PSI tổng hợp

First cut chế tạo cơ khí dự án Lô B. Chuỗi dự án Lô B đã có nhiều tín hiệu tích cực và ngày 18/9/2024 chính thức khởi công chế tạo. Như vậy, 2 gói thầu EPCI 1 và EPCI 2 đã được ký kết hợp đồng đầy đủ các điều kiện mà không cần chờ đến quyết định đầu tư cuối cùng (FID) chính thức. Theo chia sẻ từ các bên liên quan, tính đến giữa tháng 02/2025, tiến độ của 2 gói thầu EPCI#1 và EPCI#2 lần lượt là 16.7% và 34%.

Các hợp đồng M&C của PVS trong dự án Lô B – Ô Môn

STT	Hợp đồng	Công việc	Giá trị (Triệu USD)
1	EPCI 1	EPCI 1 giàn xử lý trung tâm (CPP), 1 giàn sinh hoạt, 1 tháp đốt khí thừa	500
2	EPCI 2	EPCI giàn thu gom, giàn đầu giếng, hệ thống đường ống nội mỏ	400
3	EPCI 3	EPCI đường ống dẫn khí trên bờ	257
4	EPCI	42 giàn đầu giếng	4,200

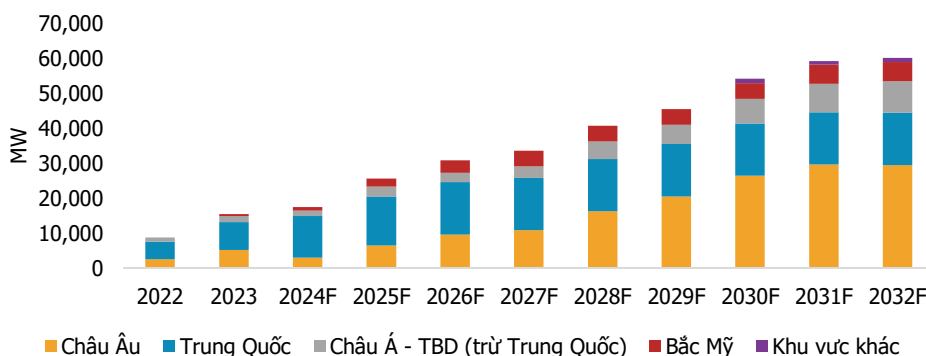
Nguồn: PVS, PSI tổng hợp

3.2 Các dự án năng lượng tái tạo

Tiềm năng lớn đến từ mảng năng lượng tái tạo. PVS cũng đã mở rộng hoạt động chế tạo cơ khí lĩnh vực năng lượng tái tạo thông qua hợp đồng với các nhà thầu, chủ đầu tư quốc tế. Trong năm 2023, PVS đã ký hợp đồng M&C để sản xuất 33 chân đế cho các trang trại điện gió ngoài khơi Greater Changhua 2b và Greater Changhua 4 tại Đài Loan cho Orsted Taiwan Limited – công ty con của Orsted có trụ sở tại Đài Loan. Ngoài ra, doanh nghiệp cũng tham gia hạng mục trạm biến áp ngoài khơi của Dự án điện gió ngoài khơi Fengmiao do Copenhagen Infrastructure Partners (CIP) làm chủ đầu tư tại Đài Loan. Trong khoảng cuối năm 2024, PVS cũng đã ký kết hợp đồng tham gia dự án điện gió ngoài khơi Formosa (Đài Loan).

Nhìn chung, các quốc gia ở khu vực Châu Á - Thái Bình Dương đã và đang đẩy nhanh quá trình phát triển điện gió ngoài khơi. Theo GWEC, khu vực Châu Á – Thái Bình Dương sẽ có tiềm năng tăng trưởng lớn với tổng công suất lắp đặt điện gió ngoài khơi tăng 4 lần từ 6,300MW trong năm 2022 lên 24,000MW trong năm 2032. Do đó, chúng tôi cho rằng Đài Loan nói riêng và các nước tại khu vực Châu Á – Thái Bình Dương sẽ là thị trường tiềm năng cho PVS triển khai các dự án điện gió ngoài khơi trong tương lai và việc tham gia các dự án tại nước ngoài sẽ mang lại nguồn doanh thu lớn, giúp doanh nghiệp tích lũy thêm kinh nghiệm để phát triển lên thành tổng thầu trong mảng hoạt động mới này.

Công suất lắp đặt điện gió ngoài khơi toàn cầu (MW), triển vọng thị trường đến 2032



Nguồn: GWEC, PSI tổng hợp

Tại Việt Nam, Theo QHĐ VIII, điện gió sẽ chiếm tỷ trọng lớn trong giai đoạn 2023-2050, đặc biệt là sau năm 2030. Dự kiến điện gió sẽ chiếm khoảng 18% tổng công suất hệ thống trong năm 2030 và tăng lên tỷ trọng cao nhất 27-29% vào 2050. Trong đó, công suất điện gió ngoài khơi được kỳ vọng sẽ chiếm khoảng 3.8% vào 2030 và tăng lên 14.3-16.0% vào 2050. Theo báo cáo "Lộ trình gió ngoài khơi tại Việt Nam" của World Bank, tổng tiềm năng kỹ thuật của điện gió ngoài khơi là khoảng 165,000MW trong phạm vi cách bờ 100km và 600,000MW trong phạm vi cách bờ 200km, tập trung chủ yếu vùng Trung Bộ, Nam Trung Bộ và một phần duyên hải Bắc Bộ. Theo đó, PVS được dự báo sẽ là đơn vị sẽ được hưởng lợi từ các dự án với vai trò là đơn vị đầu tư, xây lắp chính của các dự án điện gió ngoài khơi tại Việt Nam nhờ. **Chúng tôi ước tính giá trị các hợp đồng dự án điện gió ngoài khơi của PVS có thể lên đến khoảng 3.6 tỷ USD trong giai đoạn 2024 – 2030.**

Ước tính các hợp đồng dự án điện gió ngoài khơi giai đoạn 2024 – 2030

STT	Dự án	Giá trị hợp đồng (triệu USD)	Thời gian thực hiện
1	Hải Long 2&3 (Đài Loan)	68	2024
2	Greater Changhua 2b&4 (Đài Loan)	320	2023-2025
3	Baltica 2 (Ba Lan)	180	2023-2027
4	Fengmiao (Đài Loan)	100	2023-2027
5	Formosa (Đài Loan)	400	N/A
6	Các dự án điện gió ngoài khơi khác	1,600	N/A
7	Dự án điện gió ngoài khơi trong nước	1,000	N/A
Tổng cộng		3,668	

Nguồn: PVS, PSI tổng hợp

3.3 Giá định Backlog M&C năm 2025 - 2026

Với lượng Backlog khổng lồ, **chúng tôi ước tính doanh thu từ mảng M&C của PVS sẽ đạt khoảng 19,251 tỷ đồng (+37.36% YoY) trong năm 2025.** Được thúc đẩy bởi việc ghi nhận doanh thu từ các dự án Lô B (Hợp đồng EPCI 1,2), Lạc đà Vàng, trang trại điện gió ngoài khơi Fengmiao của Đài Loan, cùng với các dự án đang được triển khai như Gallaf – Lô 3 (Qatar) và các dự án khác. **Sang năm 2026, chúng tôi ước tính doanh thu từ mảng M&C sẽ đạt khoảng 21,996 tỷ đồng (+14.26% YoY).** Đến từ các dự án Lạc đà Vàng, Sư tử Trắng – Giai đoạn 2B, Lô B và các dự án đang triển khai như Greater Changhua 2b & 4, Baltica 2, và các dự án trang trại điện gió ngoài khơi.

STT	Dự án	Dự báo doanh thu M&C 2025 (Triệu USD)	Dự báo doanh thu M&C 2026 (Triệu USD)
1	Dự án dầu khí	273	484
2	Dự án điện gió ngoài khơi	430	208

Nguồn: PSI tổng hợp

Ngoài ra, Liên danh Tổng công ty CP Dịch vụ kỹ thuật dầu khí Việt Nam (PTSC) - Công ty TNHH MTV BCA Thăng Long đã trúng gói thầu thi công xây dựng, lắp đặt thiết bị và lập bản vẽ thiết kế thi công hệ thống cung cấp nhiên liệu tàu bay của Dự án sân bay Long Thành. Giá trúng thầu là 2,880 tỷ đồng và thời gian thực hiện hợp đồng 20 tháng. Dự kiến dự án này cũng sẽ tác động tích cực đến KQKD của PVS trong giai đoạn 2025 – 2026.

4. Triển vọng lĩnh vực FSO/FPSO

PVS hiện là đơn vị đồng sở hữu 6 kho nổi phục vụ hoạt động khai thác của khách hàng tại các mỏ trong và ngoài nước, theo đó, hoạt động liên doanh liên kết FPSO/FSO thường là mảng có đóng góp ổn định vào KQKD chung của công ty. Các kho nổi thường gắn bó lâu dài với một dự án khai thác dầu khí. Chúng tôi ước tính mức giá thuê ngày đối với các FSO/FPSO trong giai đoạn 2024-2030 sẽ không thấp hơn giai đoạn 2019-2024, điều này được kỳ vọng cũng sẽ là động lực duy trì kết quả kinh doanh tích cực cho PVS.

Tiềm năng tăng trưởng đến từ việc công ty đầu tư thêm 2 kho nổi FSO để phục vụ cho 2 dự án Lạc Đà Vàng và Lô B-Ô Môn. Tại ĐHCĐ năm 2024, PVS đã đặt kế hoạch đầu tư cho giai đoạn 2024-2030, bao gồm tổng vốn đầu tư XDCB là 10 nghìn tỷ đồng

(khoảng 200 triệu USD mỗi dự án) cho 2 dự án FSO Lạc Đà Vàng & FSO Lô B. Chúng tôi giả định giá thuê ngày ở mức 90,000 - 100,000 USD và kỳ vọng các FSO này sẽ đóng góp vào lợi nhuận của PVS từ năm 2027.

Tổng hợp các hợp đồng FSO/FPSO

Tên kho nổi	Tỷ lệ sở hữu	Sức chứa (thùng dầu)	Khu vực hoạt động	Giá thuê (USD/ngày)
Dự án đang hoạt động				
FPSO Ruby II	60%	645,000	Mỏ Hồng Ngọc	92,500
FPSO PTSC Lam Son	51%	350,000	Mỏ Thăng Long - Đông Đô	50,000
FSO Orkid	49%	745,000	Mỏ PM3 CAA	36,000
FSO PTSC Bien Dong 01	51%	350,000	Mỏ Hải Thạch, Mộc Tinh	43,000
FSO Sao Vàng Đại Nguyệt	49%	777,695	Mỏ Sao Vàng - Đại Nguyệt	60,500
Dự án tiềm năng				
FSO Lạc Đà Vàng	N/A	N/A	Lạc Đà Vàng - A	N/A
FSO Lô B	N/A	N/A	Lô B	N/A

Nguồn: PVS, PSI tổng hợp

5. Kế hoạch đầu tư dự kiến giai đoạn 2024 – 2030

Theo tài liệu họp Đại hội đồng cổ đông thường niên 2024, PVS lên kế hoạch tổng nhu cầu vốn đầu tư giai đoạn 2024 - 2030 lên tới 70,640 tỷ đồng, trong đó, giá trị vốn đầu tư nâng cao năng lực sản xuất kinh doanh là khoảng 9,655 tỷ đồng, vốn đầu tư phát triển các dự án là 60,804 tỷ đồng. Để đáp ứng yêu cầu này, PVS có thể tăng vốn cổ phần thêm 12.2 nghìn tỷ đồng (tương đương 63% vốn hóa thị trường) bằng cách phát hành cổ phiếu mới thông qua phát hành quyền và trả cổ tức cổ phiếu. Tuy nhiên, hiện vẫn chưa có thông tin mới được công bố, chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi và sẽ cập nhật trong những báo cáo sắp tới.

6. Định giá

Với các yếu tố như trên, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế cả năm 2025 của PVS ở mức **31,206 tỷ đồng (+30.7% YoY)** và **1,504 tỷ đồng (+6.6% YoY)**. Sử dụng hai phương pháp định giá là chiết khấu dòng tiền và phương pháp hệ số so sánh, chúng tôi đưa ra định giá cho cổ phiếu PVS ở mức 44,000 đồng/cp.

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị
P/E	33%	36,733
FCFE	33%	45,130
FCFF	33%	49,986
Giá mục tiêu		44,000

Dựa trên những luận điểm đầu tư, phân tích rủi ro và các phương pháp định lượng. **Chúng tôi khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 12 tháng là 44,000 đồng/cp, ứng với mức tăng 26.3% so với giá đóng cửa ngày 26/02/2025.**

Báo cáo tài chính

Kết quả kinh doanh (tỷ VND)	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	19,374	23,878	31,206
Giá vốn hàng bán	18,335	22,745	29,561
Lợi nhuận gộp	1,039	1,133	1,645
Doanh thu hoạt động tài chính	790	562	557
Chi phí tài chính	216	210	233
Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	651	863	859
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	1,052	1,250	1,642
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	1,211	1,097	1,187
Lợi nhuận khác	66	603	788
Lợi nhuận trước thuế	1,277	1,700	1,975
Lợi nhuận sau thuế	1,060	1,412	1,504
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	1,026	1,182	1,327

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2023	2024	2025F
Tài sản ngắn hạn	16,290	23,880	24,709
Tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn	10,087	15,308	13,405
Các khoản phải thu	4,185	6,148	8,035
Hàng tồn kho	1,470	1,924	2,614
Tài sản ngắn hạn khác	548	501	654
Tài sản dài hạn	10,126	10,193	10,710
Các khoản phải thu dài hạn	123	94	134
Tài sản cố định	3,391	3,588	4,085
Đầu tư tài chính dài hạn	4,945	4,722	4,925
Tài sản dài hạn khác	1,130	1,201	1,101
Tổng tài sản	26,416	34,074	35,419
Nợ phải trả	12,872	19,184	19,121
Nợ ngắn hạn	9,060	13,666	13,042
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	1,176	869	1,157
Nợ dài hạn	3,580	5,517	6,079
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	564	790	482
Vốn chủ sở hữu	13,544	14,890	16,298
Vốn điều lệ	4,780	4,780	4,780
Thặng dư vốn cổ phần	40	40	40
Lợi nhuận giữ lại	4,048	4,194	5,601
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	710	1,566	1,566
Tổng nguồn vốn	26,416	34,074	35,419

Chỉ số chính	2023	2024	2025F
Định giá			
EPS (VND)	2,148	2,473	2,777
BVPS (VND)	26,852	27,878	30,823
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	5.36%	4.74%	5.27%
Biên EBITDA	9.51%	7.39%	8.42%
Biên LNTT	6.59%	7.12%	6.33%
ROE	7.83%	9.48%	9.23%
ROA	4.01%	4.14%	4.25%
Tăng trưởng			
Lợi nhuận gộp	13.60%	9.04%	45.18%
Lợi nhuận sau thuế	12.24%	33.17%	6.57%
EPS	16.16%	15.14%	12.29%
Tổng tài sản	2.28%	28.99%	3.95%
VCSH	4.60%	9.94%	9.45%
Thanh khoản			
Thanh toán hiện hành	1.80	1.75	1.89
Thanh toán nhanh	1.64	1.61	1.69
Nợ/tài sản	0.07	0.05	0.05
Nợ/VCSH	0.13	0.11	0.10
Khả năng thanh toán lãi vay	18.49	27.54	24.91



LIÊN HỆ

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: www.psi.vn

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi,

Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (84-8) 3914 6789

Fax: (84-8) 3914 6969

Chi nhánh TP. Vũng Tàu

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp.

Vũng Tàu

Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26

Fax: (84-64) 625 4521

Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng 3, tòa nhà số 53 Lê Hồng Phong,

Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng

Điện thoại: (84-511) 389 9338

Fax: (84-511) 389 9339

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.