

TCT CP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam– HNX: PVS

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 38,600

Upside: +28%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q1/2025: DTT = 6,014 tỷ VND (+62% YoY, -39% QoQ), LNST-CĐTTS = 332 tỷ VND (+10 %YoY, -40% QoQ). Trong đó:

- Doanh thu tăng mạnh tiếp tục đến từ mảng M&C (4,017 tỷ, +122% YoY, -44% QoQ). BSC cho rằng doanh thu chính tiếp tục đến từ bàn giao các dự án điện gió.
- Biên lợi nhuận gộp đạt 4.3% (-2.7 đpt svck) chủ yếu do biên mảng M&C sụt giảm mạnh (1.2% sv 2.9% cùng kỳ). BLĐ cho biết mức biên sụt giảm mạnh do phát sinh một số chi phí bất thường.
- Doanh thu tài chính tăng vọt lên 340 tỷ: đáng chú ý có khoản lãi do đánh giá lại tài sản 130 tỷ. Ngoài ra, PVS ghi nhận khoản lãi từ tỷ giá 124 tỷ (+68% YoY).

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

- KQKD Q1/2025 (không tính doanh thu tài chính) thấp hơn dự phóng của BSC**, do biên lợi nhuận gộp mảng M&C thấp hơn nhiều so với dự phóng của chúng tôi (1.2% sv 3.8%)
- Kế hoạch năm 2025: Công ty đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 22,500 tỷ (-5% YoY) và 780 tỷ (-27% YoY). Ban lãnh đạo cho biết kế hoạch doanh thu nội bộ là 29,715 tỷ (+25% YoY).
- Dự phóng cả năm 2025:** BSC điều chỉnh dự báo năm 2025F, doanh thu thuần của PVS đạt 36,151 tỷ VND (+52% YoY) và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 1,177 tỷ VND (+10% YoY), EPS FW = 1,847 VND/CP. So với dự phóng gần nhất, lợi nhuận sau thuế công ty mẹ giảm 12% so BSC điều chỉnh biên lợi nhuận gộp mảng M&C giảm từ 3.8% về 2.3%. BSC chưa bao gồm trong dự phóng năm 2025 khoản trích lập liên quan đến tiền thuê đất tại Sao Mai – Bến Đình.

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	16,373	19,374	23,772	36,151
Lợi nhuận gộp	915	1,039	1,065	1,641
NPATMI	884	1,026	1,070	1,177
EPS	2,067	1,579	1,923	1,847

BÁO CÁO CẬP NHẬT

03/06/2025 – HNX: PVS

Trung tâm phân tích BSC

Nguyễn Cẩm Tú, CFA

(Chuyên viên phân tích)

tuntc@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	30,200
Cổ phiếu LH (Triệu):	477.9
Vốn hoá (Tỷ VND):	14,044
Thanh khoản 30n (Triệu):	4.2
Sở hữu nước ngoài:	15.2%

Mở tài khoản



TRIỂN VỌNG KINH DOANH NĂM 2025 - 2028

Mặc dù PVS đang chịu ảnh hưởng của tình hình địa chính trị thế giới khi một vài dự án điện gió thương thảo bị tạm hoãn, PVS vẫn đảm bảo được công việc cho giai đoạn 2025 – 2028 nhờ backlog các dự án (dầu khí và điện gió) trị giá 3 tỷ USD.

Năm 2025 – 2026, BSC cho rằng kết quả kinh doanh chính đến từ các dự án dầu khí. Sang năm 2027 – 2028, BSC kỳ vọng các dự án điện gió chiếm tỷ trọng chính.

CẬP NHẬT CÁC DỰ ÁN ĐIỆN GIÓ

- Gói thầu đang thực hiện: theo tiến độ đề ra: bàn giao hết chân đế cho Orsted trong tháng 6, thực hiện dự án Baltica 2
- Gói thầu mới: 2 dự án điện gió (1 dự án ở Mỹ và 1 dự án ở Đan Mạch) đang tạm hoãn do tình hình thuế quan. Các dự án đã ký kết nhưng chưa thực hiện: 35 chân đế cho Formosa (~300 triệu USD),
- Ban lãnh đạo PVS cho rằng xu hướng năng lượng tái tạo là không thể đảo ngược, tuy nhiên, việc triển khai các dự án mới có thể bị chậm trễ 1 – 2 năm. Công ty kỳ vọng ký 500 triệu USD/năm hợp đồng điện gió ngoài khơi trong giai đoạn 2026-2030.
- BSC cho rằng việc ký mới các dự án điện gió sẽ chậm lại đến năm 2028, với tình hình địa chính trị thay đổi.

CẬP NHẬT CÁC DỰ ÁN DẦU KHÍ

- Các gói thầu đang thực hiện: vẫn theo tiến độ đề ra
- + Gói thầu của Lô B Ô Môn: EPCI#1 (22%), EPCI#2 (47%), Đường ống dẫn khí (chậm tiến độ do giải phóng đền bù chậm).
- + Gói thầu của Lạc Đà Vàng: Gói 1 (giàn công nghệ trung tâm) 25%, Gói 2 (FSO) 30%, Gói 3 (tuyến ống nội mỏ) 27%.
- Các gói thầu mới trúng: Gói thầu tại dự án Sư Tử Trắng 2B (trị giá ~ 400 triệu USD), Hợp đồng cung cấp FSO cho Lô B – Ô Môn (~480 triệu USD trong 14 năm cố định).

MẢNG KINH DOANH MỚI

PVS cho biết công ty sẽ tham gia với dịch vụ giải pháp ở ở mảng điện hạt nhân và LNG. Đây đều là định hướng chiến lược dài hạn của Việt Nam và PVN.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

03/06/2025 – HNX: PVS

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	38,600
Upside:	+28%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	30,200
Cổ phiếu LH (Triệu):	477.9
Vốn hoá (Tỷ VND):	14,044
Thanh khoản 30n (Triệu):	4.2
Sở hữu nước ngoài:	15.2%

TRIỂN VỌNG KINH DOANH NĂM 2025 - 2028

BIÊN LỢI NHUẬN MẢNG M&C

- Mảng M&C trong 4 quý liên tiếp gần nhất đều ghi nhận mức biên lợi nhuận gộp thấp hơn so với BSC kỳ vọng. Nguyên nhân cho việc thấp hơn này đến từ (i) Công ty ghi nhận chi phí thay vì khấu hao tài sản cố định (ii) Một số chi phí bất thường liên quan đến đầu tư cơ sở hạ tầng điện gió. PVS kỳ vọng đến năm 2027, biên lợi nhuận gộp các dự án điện gió sẽ tương đương các dự án dầu khí.
- BSC dự kiến sẽ điều chỉnh giảm dự phóng mức biên lợi nhuận mảng M&C trong năm 2025 - 2026 do (i) PVS dự kiến tiếp tục ghi nhận chi phí thay vì khấu hao tài sản (ii) Công ty có kế hoạch đầu tư 2,500 tỷ trong năm 2025.

RỦI RO TRÍCH LẬP ĐỐI VỚI SAO MAI – BẾN ĐÌNH

- Trong năm 2024, PVS đã tiến hành trích lập 251 tỷ đối với dự phòng phải trả cho tiền thuê đất tại Sao Mai – Bến Đình. Phía công ty cho biết nghĩa vụ còn lại liên quan đến tiền thuê đất phải chờ quyết định của cơ quan chức năng.
- Trong dự phóng năm 2025, BSC dự phóng PVS không trích lập thêm liên quan đến tiền thuê đất này.

ĐỊNH GIÁ CỦA PVS

- Tính đến ngày 2/6/2025, cổ phiếu PVS đã giảm 13% từ đầu năm. BSC cho rằng cổ phiếu PVS đang được định giá rẻ khi giá trị vốn hóa hiện bằng giá trị tiền mặt đã trừ vay nợ (14,044 tỷ với 14,992 tỷ). Cổ phiếu cũng đang được giao dịch ở mức EV/EBITDA = 1, thấp hơn rất nhiều so với mức EV/EBITDA trung bình 5 năm là 5.6.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

03/06/2025 – HNX: PVS

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	38,600
Upside:	+28%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	30,200
Cổ phiếu LH (Triệu):	477.9
Vốn hoá (Tỷ VND):	14,044
Thanh khoản 30n (Triệu):	4.2
Sở hữu nước ngoài:	15.2%

DỰ PHÓNG NĂM 2025 CỦA BSC

- BSC điều chỉnh dự báo năm 2025F, doanh thu thuần của PVS đạt 36,151 tỷ VND (+52% YoY) và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 1,177 tỷ VND (+10% YoY), EPS FW = 1,847 VND/CP. So với dự phóng gần nhất, lợi nhuận sau thuế công ty mẹ giảm 12% so BSC điều chỉnh biên lợi nhuận gộp mảng M&C giảm từ 3.8% về 2.3%.
- Ngoài ra, BSC tăng dự phóng doanh thu tài chính lên 993 tỷ (tăng 15% so với dự phóng trước), chủ yếu do tăng 130 tỷ từ đánh giá lại tài sản trong Q1.2025.

Tỷ đồng	2022	2023	2024	2025	%YoY
Doanh thu thuần	16,373	19,354	23,770	36,151	+52%
Cho thuê tàu kỹ thuật dầu khí	1,570	1,607	2,160	2,033	-5%
Vận hành FSO/FPSO	1,874	2,207	2,369	2,549	+7%
DV khảo sát địa chấn/công trình ngầm	510	405	507	490	-4%
Căn cứ cảng dầu khí	1,455	1,418	1,550	1,685	8%
Cơ khí & thủy xây lắp (M&C)	8,697	11,150	13,769	26,002	88%
DV sửa chữa, bảo dưỡng	1,555	1,910	2,767	2,607	-6%
DV Khác	711	650	645	785	22%
Lợi nhuận gộp	915	948	1,065	1,641	54%
Biên LN gộp	5.6%	4.9%	4.5%	4.5%	
CP bán hàng	-79	-85	-95	-145	52%
CP QLDN	-828	-1,050	-1,235	-1,808	46%
DT tài chính	489	776	569	993	74%
CP tài chính	-163	-225	-217	-252	16%
Lãi/lỗ từ công ty LDLK	657	664	864	897	4%
LNTT	1,174	1,287	1,553	1,544	-1%
LNST	944	1,030	1,255	1,266	1%
LNST-CĐTS	884	1,026	1,070	1,177	10%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

03/06/2025 – HNX: PVS

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

38,600

Upside:

+28%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 30,200

Cổ phiếu LH (Triệu): 477.9

Vốn hoá (Tỷ VND): 14,044

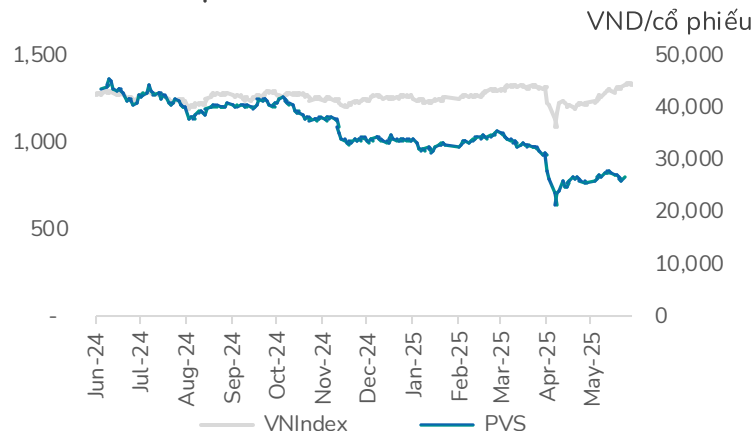
Thanh khoản 30n (Triệu): 4.2

Sở hữu nước ngoài: 15.2%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

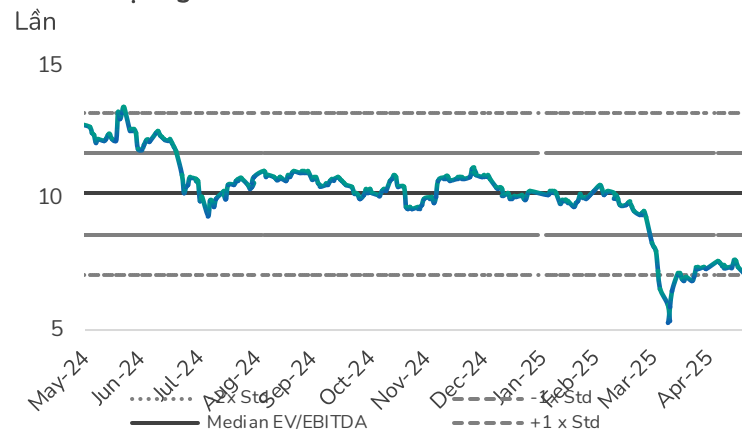
BSC đưa ra quan điểm **MUA** đối với cổ phiếu **PVS** với giá mục tiêu 2025 là **38,600 VND/cp**, tương đương với **upside +28%** so với ngày 02/06/2025. BSC cho rằng cổ phiếu PVS đang được định giá rẻ khi giá trị vốn hóa hiện bằng giá trị tiền mặt đã trừ vay nợ (14,044 tỷ với 14,992 tỷ).

Hình 1: Giá cổ phiếu PVS và VNIndex



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của PVS



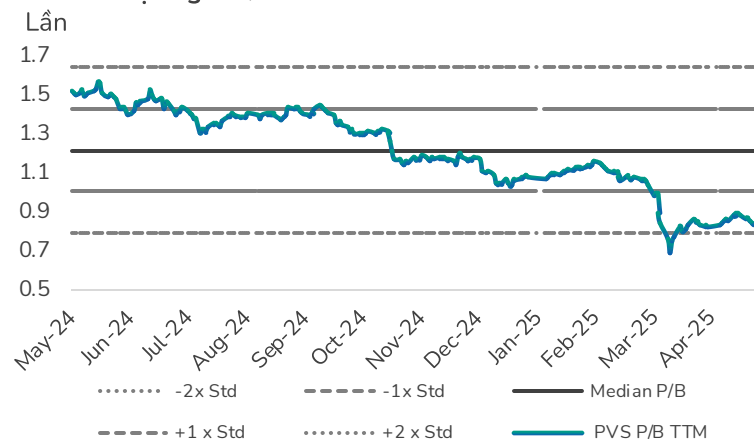
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của PVS



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của PVS



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

03/06/2025 – HNX: PVS

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 38,600
Upside: +28%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 30,200
Cổ phiếu LH (Triệu): 477.9
Vốn hoá (Tỷ VND): 14,044
Thanh khoản 30n (Triệu): 4.2
Sở hữu nước ngoài: 15.2%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 1 NĂM 2025

Tỷ đồng	Q1.2025	%YoY	% QoQ	Q1.2024	Q4.2024
DT thuần	6,014	62%	-38%	3,710	9,777
Giá vốn	(5,757)	67%	-39%	(3,451)	(9,477)
Lãi gộp	257	-1%	-14%	258	300
DT tài chính	340	126%	81%	151	188
CP tài chính	(34)			(14)	14
Lãi vay	(18)			(16)	(16)
Lãi từ CTLK	213	8%	-1%	197	215
CP BH	(23)	3%	-25%	(22)	(30)
CP QLDN	(373)	82%	-10%	(205)	(416)
Lãi từ HĐKD	381	4%	41%	365	381
TN khác, ròng	3			3	571
LNTT	384	4%	-54%	368	841
Thuế	(84)			(63)	(137)
LNST	300	-2%	-57%	305	705
CĐTS	32			(4)	(154)
LNST-CĐTS	332	10%	-40%	301	551

Chỉ số

Biên LNG	4.3%	-2.7 đpt	+1.2 đpt	7.0%	3.1%
Biên LNR	5.0%	-3.2 đpt	-2.2 đpt	8.2%	7.2%
SG&A/DT	6.6%	+0.5 đpt	+2.0 đpt	6.1%	4.6%

Nguồn: PVS, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

03/06/2025 – HNX: PVS

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 38,600

Upside: +28%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 30,200

Cổ phiếu LH (Triệu): 477.9

Vốn hoá (Tỷ VND): 14,044

Thanh khoản 30n (Triệu): 4.2

Sở hữu nước ngoài: 15.2%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu Longtt@bsc.com.vn			
Bùi Nguyên Khoa P. Giám đốc Trung tâm PTNC Vĩ mô – Thị Trường Khoabn@bsc.com.vn	Phan Quốc Bửu P. Giám đốc Trung tâm PTNC Ngành – Doanh nghiệp Buupq@bsc.com.vn		
Nhóm Ngân hàng, Tài chính	Nhóm Bất Động Sản, VLXD	Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất	Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics
Dương Quang Minh Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Minhdq@bsc.com.vn	Phạm Quang Minh Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Minhpm@bsc.com.vn	Nguyễn Thị Cẩm Tú, CFA Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Tuntc@bsc.com.vn	Phạm Thị Minh Châu Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Chauptm@bsc.com.vn
Đoàn Minh Trí Chuyên viên phân tích Tridm@bsc.com.vn	Lâm Việt Chuyên viên phân tích cao cấp Vietl@bsc.com.vn	Lưu Thuỳ Linh Chuyên viên phân tích Linhlt2@bsc.com.vn	Trần Lâm Tùng Chuyên viên phân tích Tungtl@bsc.com.vn
	Vũ Công Hoàng Duy Chuyên viên phân tích Duyvch@bsc.com.vn	Nguyễn Dân Trưởng Chuyên viên phân tích Truongnd@bsc.com.vn	Trần Nguyễn Tường Huy Chuyên viên phân tích Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

