

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

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 52,300

Upside: +15%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q4/2025: DTT = 9,554 tỷ VND (-2% YoY, -1% QoQ), LNST-CĐTS = 806 tỷ VND (+46%YoY, 135% QoQ). Trong đó:

- Doanh thu giảm nhẹ do doanh thu mảng M&C đạt 6,321 tỷ (-12% YoY)** do mức nền cao ghi nhận doanh thu các dự án điện gió tại Q4.2024. Ở chiều ngược lại, các mảng Dịch vụ sửa chữa +48% YoY, Vận hành FSO/FPSO +19% YoY.
- Biên lợi nhuận gộp đạt 8.0% (+5.1 đpt svck) nhờ biên mảng M&C tăng lại (5.6% svck 1.4%).** BSC cho rằng mức biên cao khi doanh nghiệp quyết toán lại chi phí cho các dự án đang làm nên sẽ hoàn nhập chi phí đã trích trong các quý trước (Q3.2025 biên gộp M&C là 0.4%).
- Chi phí quản lý doanh nghiệp đạt mức 185 tỷ (-56% YoY), **khả năng PVS hoàn nhập lại cục dự phòng thuế đất 247 tỷ liên quan đến PSB.** Đây là chi tiết đáng chú ý cho thấy dự án mở rộng cảng ở Vũng Tàu (cũ) có thể tiếp tục triển khai sau 1 năm bị trì hoãn do vấn đề thuế.

Lũy kế năm 2025: DTT = 32,556 tỷ VND (+37% YoY), LNST-CĐTS = 1,820 tỷ VND (+70%YoY).

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

- LNST-CĐTS 2025 của PVS cao hơn 32 % mức BSC dự phóng** (thực tế là 1,820 tỷ và dự phóng 1,380 tỷ) chủ yếu do (i) PVS ghi nhận biên gộp M&C cao hơn kỳ vọng (2.7% sv 2.3%) do BSC kỳ vọng thời điểm rơi lợi nhuận vào năm 2026 (ii) PVS hoàn nhập lại cục chi phí 247 tỷ liên quan đến thuế của PSB (BSC không kỳ vọng hoàn nhập khoản này trong năm 2025)
- Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2026:** BSC điều chỉnh **TĂNG** 3%/0% dự phóng doanh thu và 14%/9% dự phóng lợi nhuận của năm 2026/2027 so với báo cáo gần nhất phản ánh mức biên M&C cải thiện hơn so với kỳ trước khi (i) bắt đầu ghi nhận dự án liên quan đến Lô B – Ô Môn và (ii) khoản hoàn nhập chi phí bảo hàng các dự án trước kỳ vọng rơi vào năm 2026/27.

KQKD	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	19,374	23,772	32,556	44,558
Lợi nhuận gộp	1,039	1,065	1,809	2,524
NPATMI	1,026	1,070	1,821	1,763
EPS	1,579	1,923	3,563	2,586

BÁO CÁO CẬP NHẬT

04/02/2026 – HNX: PVS

Trung tâm phân tích BSC

Nguyễn Cẩm Tú, CFA

(Chuyên viên phân tích cao cấp)

tuntc@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	45,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	511.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	23,218
Thanh khoản 30n (Triệu):	11.9
Sở hữu nước ngoài:	11.9%

Mở tài khoản



TRIỂN VỌNG KINH DOANH NĂM 2026 - 2028

Tiếp tục duy trì quan điểm tại các báo cáo trước, BSC cho rằng trong năm 2026, kết quả kinh doanh chủ yếu đến từ các dự án dầu khí. Tuy nhiên, tình hình địa chính trị thế giới phức tạp hơn cho các dự án năng lượng tái tạo sẽ là rủi ro đối với hoạt động kinh doanh của PVS.

CẬP NHẬT CÁC DỰ ÁN DẦU KHÍ

- Các gói thầu đang thực hiện:
 - Gói thầu của Lô B Ô Môn: BSC cho rằng tiến độ dự án EPCI#2 tiếp tục đạt tiến độ đề ra trong khi gói EPCI#1 chưa có nhiều cải thiện so với báo cáo trước. Ngoài ra, gói Đường ống dẫn khí trên bờ đạt tiến độ 29.63% EPC, với việc các nhà thầu phụ (PVCoating và PVPipe) đã hoàn thành việc sản xuất và bọc ống.
 - Gói thầu của Lạc Đà Vàng: BSC cho rằng dự án Lạc Đà Vàng đang tiến triển tốt, đặc biệt là gói Xây dựng giàn công nghệ trung tâm.
 - Ngoài ra, công ty cũng đang thực hiện một số dự án nhỏ khác: vd Nhiệt điện Long Phú 1,...
- Gói thầu đang đấu thầu:
 - Đại diện PVS cho biết công ty đang tham gia đấu thầu một dự án liên quan đến dầu khí tại thị trường nước ngoài, và khả năng sẽ có kết quả trong Q2.2026. Trong TH trúng thầu, khối lượng công việc trong năm 2027 – 2028 của tập đoàn sẽ được đảm bảo.
 - Ngoài ra, PVS cho biết kỳ vọng giá trị công việc từ việc bảo dưỡng định kỳ O&M từ các nhà máy điện dao động quanh mức ~2,500 tỷ/năm

CẬP NHẬT CÁC DỰ ÁN ĐIỆN GIÓ

- Các gói thầu liên quan đến điện gió đang bị tạm dừng do tình hình địa chính trị thế giới không hỗ trợ cho năng lượng tái tạo
- Dự án xuất khẩu điện gió sang Singapore: Vẫn đang trong giai đoạn khảo sát, chưa có tiến triển mới.

RỦI RO

- BSC cho rằng rủi ro chính của PVS liên quan đến tiến độ đấu thầu của dự án tại nước ngoài do đây là dự án chính sẽ đảm bảo công việc cho PVS khi sang năm 2027 – 2028 (i) các dự án dầu khí giảm dần tỷ trọng (ii) dự án điện gió có rủi ro chưa khởi động lại.

BÁO CÁO CẬP NHẬT
 04/02/2026 – HNX: PVS

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	52,300
Upside:	+15%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	45,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	511.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	23,218
Thanh khoản 30n (Triệu):	11.9
Sở hữu nước ngoài:	11.9%

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2026

- BSC điều chỉnh **TĂNG** 3%/0% dự phóng doanh thu và 14%/9% dự phóng lợi nhuận của năm 2026/2027 so với báo cáo gần nhất phản ánh mức biên M&C cải thiện hơn so với kỳ trước khi (i) bắt đầu ghi nhận dự án liên quan đến Lô B – Ô Môn và (ii) khoản hoàn nhập chi phí bảo hàng các dự án trước kỳ vọng rơi vào năm 2026/27.
- Dự báo năm 2026: doanh thu thuần của PVS đạt 44,558 tỷ VND (+23% YoY) và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 1,763 tỷ VND (-3% YoY). Mức suy giảm LNST-CĐTS do năm 2025, PVS ghi nhận 2 khoản lợi nhuận one – off (i) hoàn nhập 246 tỷ tiền thuế đất (ii) doanh thu lãi tỷ giá đạt 548 tỷ, cao hơn 68% trung bình giai đoạn 2022-2024. Lợi nhuận từ HĐKD dự kiến tăng 62% nhờ (I) tăng mức biên gộp từ 5.1% lên 5.7% (ii) giảm biên chi phí QLDN từ 5.0% về 4.6%.

Tỷ đồng	2023	2024	2025	2026F cũ	2026F mới	%YoY
Doanh thu thuần	19,354	23,770	32,556	36,151	44,558	+23%
Cho thuê tàu kỹ thuật dầu khí	1,607	2,160	1,840	2,236	2,024	+10%
Vận hành FSO/FPSO	2,207	2,369	2,792	2,677	3,071	+10%
DV khảo sát địa chấn/công trình ngầm	405	507	559	662	755	+35%
Căn cứ cảng dầu khí	1,418	1,550	1,994	1,937	2,393	+20%
Cơ khí & thầu xây lắp (M&C)	11,150	13,769	21,625	32,065	32,065	+48%
DV sửa chữa, bảo dưỡng	1,910	2,767	3,167	2,738	3,642	+15%
DV Khác	650	645	581	824	610	+5%
Lợi nhuận gộp	948	1,065	1,809	2,188	2,524	+39%
Biên LN gộp	4.9%	4.5%	5.6%	5.1%	5.7%	
CP bán hàng	-85	-95	-110	-173	-134	-8%
CP QLDN	-1,050	-1,235	-1,275	-2,157	-2,050	+13%
DT tài chính	776	569	927	938	758	-18%
CP tài chính	-225	-217	-128	-188	-190	
Lãi/lỗ từ công ty LDLK	664	864	834	915	915	+9%
LNTT	1,287	1,553	2,156	1,782	2,090	-3%
LNST	1,030	1,255	1,899	1,461	1,839	3%
LNST-CĐTS	1,026	1,070	1,821	1,534	1,763	-2%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

04/02/2026 – HNX: PVS

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

52,300

Upside:

+15%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 45,500

Cổ phiếu LH (Triệu): 511.4

Vốn hoá (Tỷ VND): 23,218

Thanh khoản 30n (Triệu): 11.9

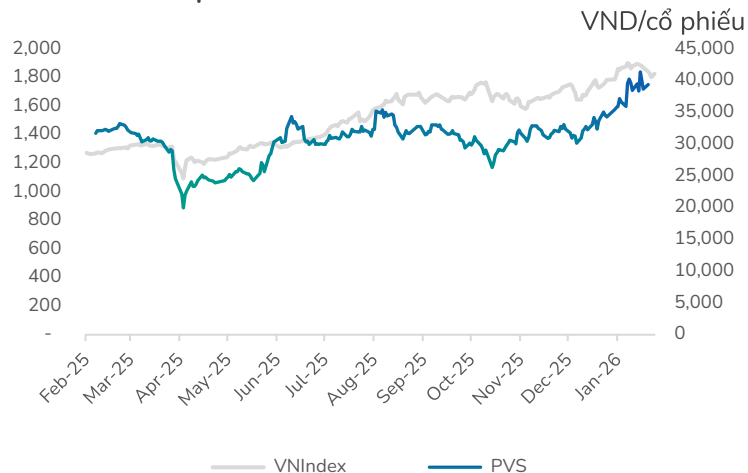
Sở hữu nước ngoài: 11.9%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

BSC **NÂNG** giá mục tiêu 2026 đối với PVS lên **52,300 VND/cp** (tăng 22% so với giá mục tiêu trước) chủ yếu phản ánh mức tăng dự phóng kết quả kinh doanh năm 2026/2027. Hiện tại, cổ phiếu PVS đang giao dịch ở mức P/E và P/B lần lượt là 15.2 và 1.5, chiết khấu 12% P/E trung vị và thặng dư P/B trung vị 3 năm.

Bởi vì cổ phiếu PVS đã tăng 40% kể từ khuyến nghị MUA trong báo cáo gần nhất, chúng tôi cho rằng mức độ an toàn và rẻ của cổ phiếu đã giảm đi đáng kể. Do đó, nhà đầu tư cần quan sát kỹ các yếu tố rủi ro đã được đề cập ở phần trên.

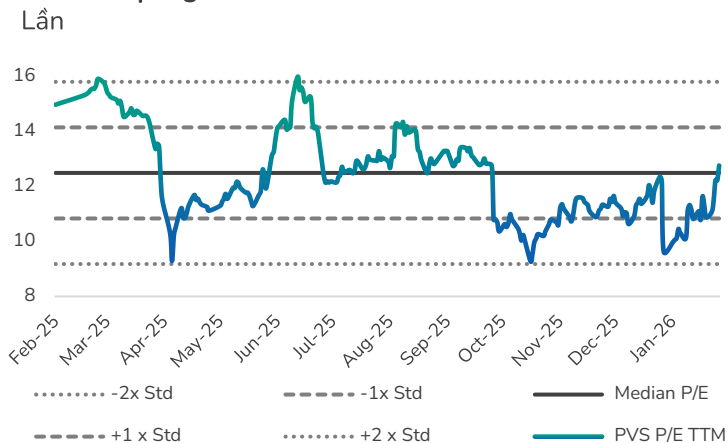
Hình 1: Giá cổ phiếu PVS và VnIndex



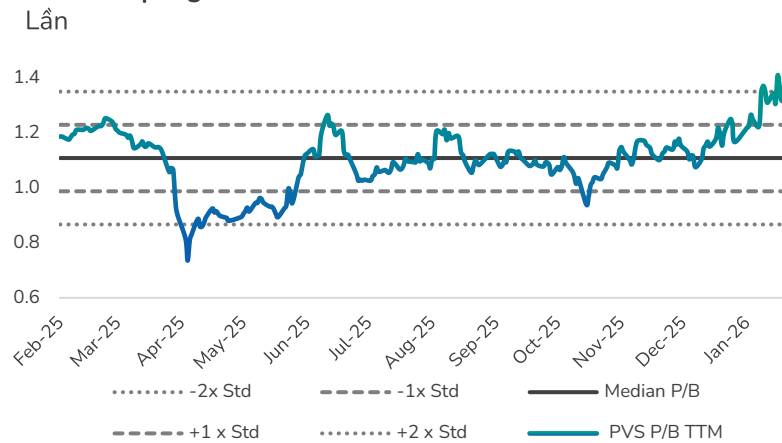
Hình 2: Định giá EV/EBITDA của PVS



Hình 3: Định giá P/E của PVS



Hình 4: Định giá P/B của PVS



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

04/02/2026 – HNX: PVS

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

52,300

Upside:

+15%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 45,500

Cổ phiếu LH (Triệu): 511.4

Vốn hoá (Tỷ VND): 23,218

Thanh khoản 30n (Triệu): 11.9

Sở hữu nước ngoài: 11.9%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KQKD NĂM 2025

Tỷ đồng	2025	2024	%YoY
DT thuần	32,556	23,769	37%
Giá vốn	(30,747)	(22,704)	35%
Lãi gộp	1,809	1,065	70%
DT tài chính	927	569	63%
CP tài chính	(128)	(217)	
Lãi vay	(68)	(64)	
Lãi từ CTLK	834	864	-3%
CP BH	(110)	(95)	16%
CP QLDN	(1,275)	(1,235)	3%
Lãi từ HĐKD	2,057	950	117%
TN khác, ròng	98	603	
LNTT	2,156	1,553	39%
Thuế	(257)	(299)	
LNST	1,899	1,254	51%
CĐTS	(78)	(185)	
LNST-CĐTS	1,821	1,069	70%
Chỉ số			
Biên LNG	5.6%	4.5%	+1.1 đpt
Biên LNR	5.8%	5.3%	+0.5 đpt
SG&A/DT	5.6%	4.3%	+1.3 đpt

Nguồn: PVS, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

04/02/2026 – HNX: PVS

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 52,300
Upside: +15%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 45,500
Cổ phiếu LH (Triệu): 511.4
Vốn hoá (Tỷ VND): 23,218
Thanh khoản 30n (Triệu): 11.9
Sở hữu nước ngoài: 11.9%

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

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú, CFA

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@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.

