

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

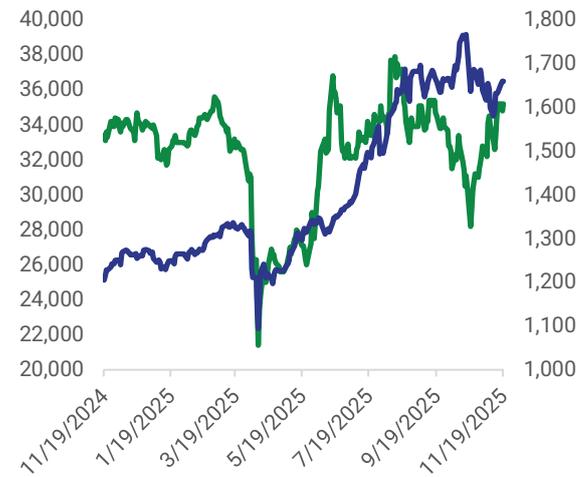
Ngành **DẦU KHÍ ĐỘNG LỰC KÉP TỪ CÁC DỰ ÁN LÔ B – Ô MÔN VÀ NĂNG LƯỢNG TÁI TẠO**

KHUYẾN NGHỊ

Giá mục tiêu	45,000
Giá hiện tại	33,100
Thay đổi	+36.05%
Ngày	04/12/2025

Một số chỉ tiêu chính	2024	2025F
Doanh thu thuần	23,770	32,638
Lợi nhuận gộp	1,065	1,403
EBITDA	2,219	2,497
LN ròng	1,255	1,496
Biên EBITDA	9.33%	7.65%
EPS (VND)	2,622	3,234
BVPS (VND)	28,388	25,833
ROE	7.56%	9.21%
ROA	3.54%	3.74%

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông

Tập đoàn Công nghiệp - Năng lượng Quốc gia Việt Nam	51.38%
CTBC Vietnam Equity Fund	3.77%
VinaCapital Group	3.75%
Vietnam Investment Property Holdings Ltd	2.40%
Norges Bank	1.30%

CHUYÊN GIA PHÂN TÍCH

Nguyễn Ngọc Hải
hainn@psi.vn

MUA **PVS tăng trưởng đột phá trong quý III/2025.** PVS ghi nhận doanh thu thuần đạt 9,630 tỷ đồng (tăng 99.7% so với cùng kỳ) và lợi nhuận sau thuế đạt 334.03 tỷ đồng (tăng 73.3% YoY). Mảng Cơ khí Dầu khí (M&C) ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu 240.3% YoY, chủ yếu nhờ đóng góp từ các dự án lớn như Lô B – Ô Môn, Lạc Đà Vàng cùng các dự án điện gió ngoài khơi quốc tế như Greater Changhua 2b&4 và Fengmiao.

FSO/FPSO tiếp tục là trụ cột lợi nhuận của PVS. Trong 9 tháng đầu năm 2025, phần lợi nhuận từ các công ty liên kết đạt khoảng 658 tỷ đồng, chiếm 53.63% tổng lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh, cho thấy xu hướng ổn định của nguồn thu này.

Tăng trưởng lợi nhuận nhờ hoàn nhập dự phòng dự án Sao Vàng – Đại Nguyệt. PVS hiện đang ghi nhận khoản dự phòng bảo hành công trình khoảng 700 tỷ đồng liên quan đến dự án Sao Vàng - Đại Nguyệt. Việc hoàn nhập dự phòng này sẽ giúp PVS tạo ra động lực tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ ngay khi được ghi nhận.

Lượng backlog kỷ lục tạo dư địa tăng trưởng cho PVS. Chúng tôi ước tính doanh thu từ mảng M&C của PVS sẽ đạt khoảng 22,208 tỷ đồng (+61.28% YoY) trong năm 2025. Được thúc đẩy bởi việc ghi nhận doanh thu từ các dự án Lô B (EPCI 1, 2), Lạc Đà Vàng, Greater Changhua 2b&4 cùng các dự án khác đang được triển khai.

Khẳng định năng lực trong chuỗi cung ứng điện gió toàn cầu. Tháng 6/2025, PVS bàn giao lô 33 chân đế Dự án CHW2204 (Đài Loan), khẳng định năng lực trong chuỗi cung ứng điện gió toàn cầu. Đến tháng 8/2025, PVS ký kết hợp tác với LS Eco Energy Ltd. xây dựng nhà máy cấp ngầm cao thế – bước đi chiến lược cho siêu dự án xuất khẩu điện gió 10 tỷ USD sang Singapore và Malaysia.

Hợp đồng FSO mới thúc đẩy triển vọng dài hạn. Trong tháng 7/2025, PVS đã ký kết Hợp đồng cung cấp FSO phục vụ Dự án Lô B, với tổng giá trị hơn 600 triệu USD, cùng với FSO mở Lạc Đà Vàng, FSO Lô B giúp doanh nghiệp hoàn thành mục tiêu phát triển 2 kho nổi mới giai đoạn 2020–2025, nâng tổng số lượng FSO/FPSO mà PVS sở hữu hoặc vận hành lên 08 đơn vị.

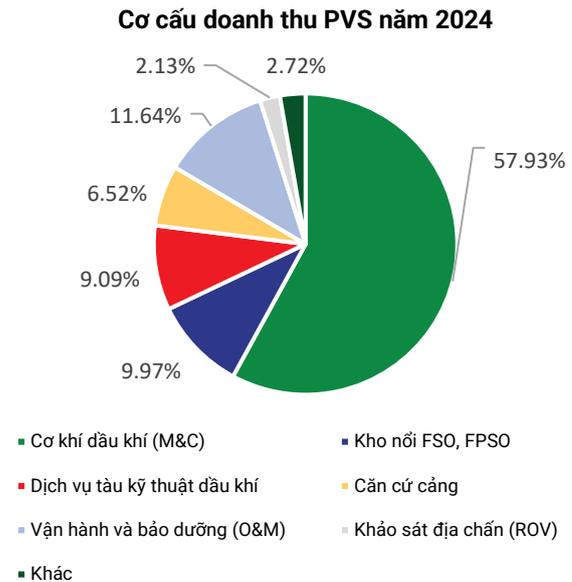
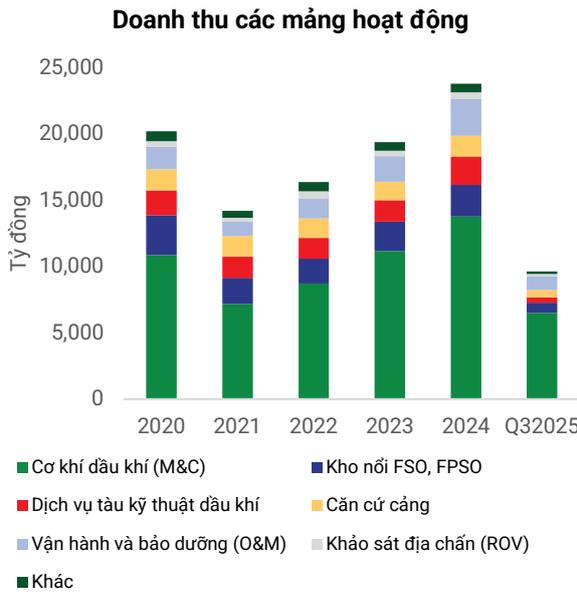
Định giá

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PVS với giá mục tiêu 12 tháng là **45,000 đồng/cp**

I. KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

PVS tăng trưởng đột phá trong quý III/2025. Trong quý III/2025, PVS ghi nhận doanh thu thuần 9,630 tỷ đồng (+99.7% YoY) và lợi nhuận sau thuế 334.03 tỷ đồng (+73.3% YoY), nhờ sự bứt phá của mảng Cơ khí Dầu khí (M&C) với mức tăng +240.3% YoY, chủ yếu đến từ các dự án lớn như Lô B – Ô Môn, Lạc Đà Vàng và các dự án điện gió quốc tế (Greater Changhua 2b&4, Fengmiao). Mảng FSO/FPSO cũng tăng trưởng ổn định +22.5% YoY, được hỗ trợ bởi hai hợp đồng mới là FSO Lô B và FSO Lạc Đà Vàng.

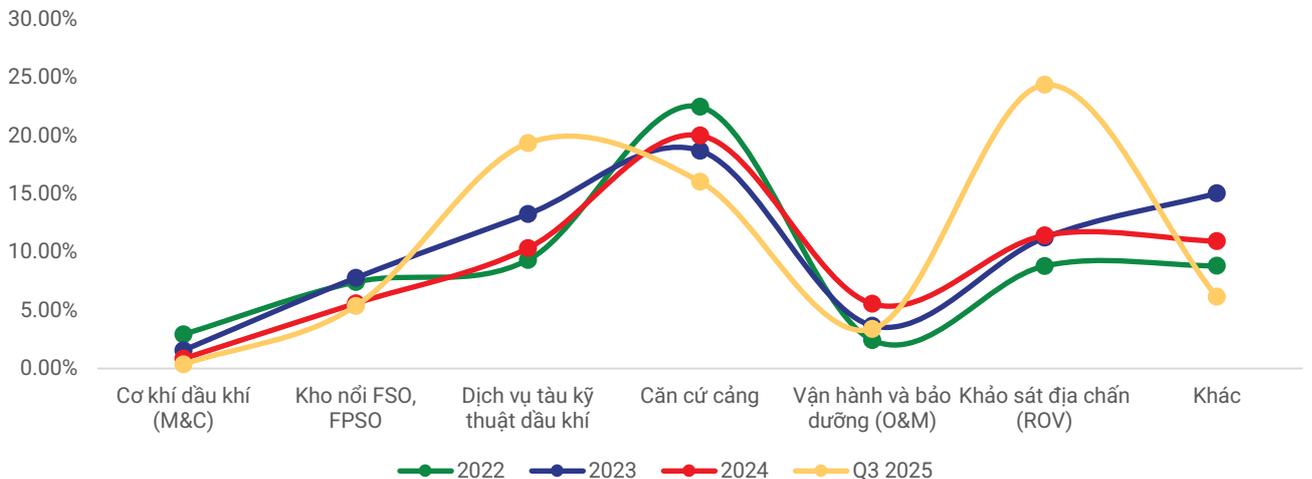
Lũy kế 9T2025, PVS đạt **doanh thu 23,003 tỷ đồng (+63.1% YoY)** và **LNST 948.96 tỷ đồng (+34.3% YoY)**, vượt kế hoạch năm lần lượt **2.2% và 21.7%**.



Nguồn: PVS, PSI tổng hợp

Biên lợi nhuận gộp PVS thu hẹp do trích lập bảo hành dự án lớn. Biên lợi nhuận gộp trong quý III/2025 của PVS đạt 3.35%, giảm 3.57 điểm phần trăm so với cùng kỳ, chủ yếu do mảng Cơ khí Dầu khí (M&C) chịu áp lực biên lợi nhuận giảm mạnh còn 0.4% (giảm 2.1 điểm phần trăm YoY). Nguyên nhân nhiều khả năng đến từ khoản trích lập dự phòng bảo hành cao hơn cho các dự án quy mô lớn, ước tính khoảng 290 tỷ đồng, qua đó làm suy giảm biên lợi nhuận trong quý.

Biên lợi nhuận gộp các mảng hoạt động PVS

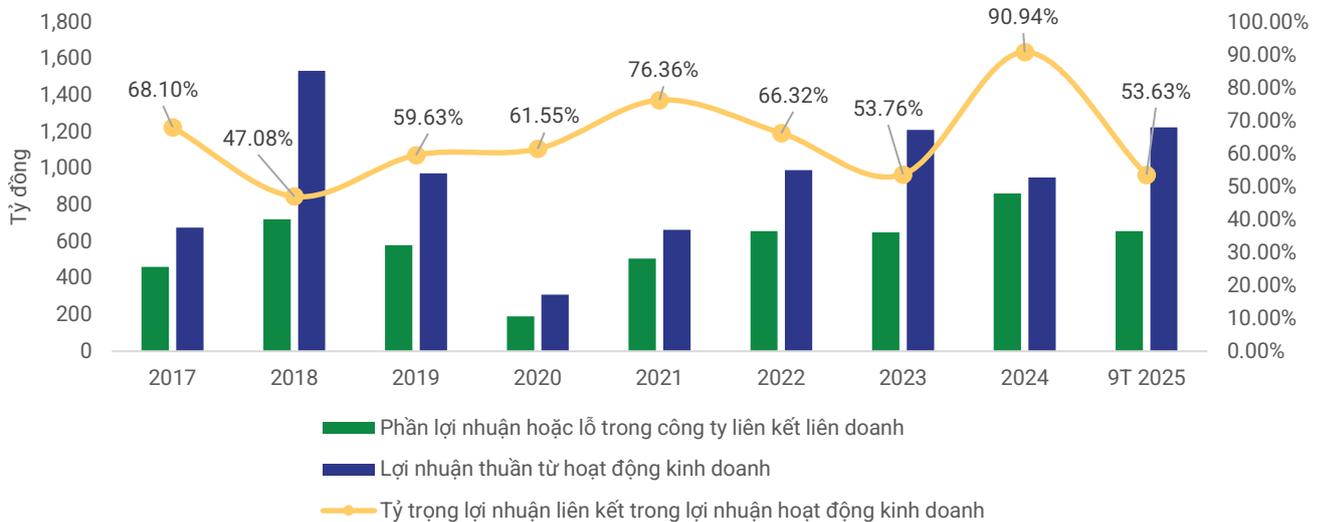


Nguồn: PVS, PSI tổng hợp

Kết quả tài chính cải thiện nhờ lãi tỷ giá và chi phí giảm. Trong quý III/2025, doanh thu hoạt động tài chính của PVS đạt 233.96 tỷ đồng (+179.4% YoY), chủ yếu nhờ lãi chênh lệch tỷ giá tăng mạnh. Cụ thể, lãi chênh lệch tỷ giá đạt 141.7 tỷ đồng (+314.9% YoY) nhờ biến động tỷ giá USD/VND. Ở chiều ngược lại, chi phí tài chính giảm sâu xuống còn 29.77 tỷ đồng (-82.1% YoY), trong đó chi phí lãi vay chỉ còn 17 tỷ đồng (-3.5% YoY). PVS cũng ghi nhận lỗ tỷ giá ở mức 12.75 tỷ đồng (-91.4% YoY), giúp chênh lệch tỷ giá ròng đạt 128.95 tỷ đồng.

FSO/FPSO tiếp tục là trụ cột lợi nhuận của PVS Trong 9 tháng đầu năm 2025, phần lợi nhuận từ các công ty liên kết đạt khoảng 658 tỷ đồng (+32.7% YoY), chiếm 53.63% tổng lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh, tiếp tục đóng góp ổn định trong cơ cấu lợi nhuận của PVS. Trong **giai đoạn 2026–2027, FSO Lô B – dự án có giá trị hơn 600 triệu USD** – dự kiến bắt đầu đóng góp, qua đó mở rộng quy mô lợi nhuận liên kết của PVS. Khi đi vào vận hành, FSO Lô B sẽ giúp nâng tổng số kho nổi FSO/FPSO do PVS tham gia vận hành lên 8 đơn vị, củng cố vị thế hàng đầu của doanh nghiệp trong lĩnh vực dịch vụ dầu khí ngoài khơi tại khu vực.

Đóng góp của công ty liên doanh/liên kết vào lợi nhuận hoạt động



Nguồn: PVS, PSI tổng hợp

Tăng trưởng lợi nhuận nhờ hoàn nhập dự phòng dự án Sao Vàng – Đại Nguyệt. PVS hiện đang ghi nhận khoản dự phòng bảo hành công trình khoảng 700 tỷ đồng liên quan đến dự án Sao Vàng - Đại Nguyệt. Theo lộ trình, giai đoạn bảo hành của dự án này dự kiến sẽ chính thức kết thúc vào tháng 2/2026. Đây là mốc thời gian trọng yếu, mở ra cơ hội để PVS thực hiện hoàn nhập khoản dự phòng lớn này vào thu nhập khác, sau khi nhận được giấy chứng nhận hoàn thành công trình cuối cùng từ chủ đầu tư. Việc hoàn nhập dự phòng này sẽ giúp PVS cải thiện lợi nhuận đột biến khi khoản hoàn nhập 700 tỷ đồng tương đương với một tỷ trọng đáng kể trong lợi nhuận trước thuế hàng năm của PVS, tạo ra động lực tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ ngay khi được ghi nhận.

II. TRIỂN VỌNG HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

1. Triển vọng giá dầu

Tổ chức	Ngày cập nhật	Q4 25	Q1 26	Q2 26	Q3 26	Q4 26	Q1 27
Commerzbank AG	3/12/2025	65	60	60	60	60	58
UBS Group AG	3/12/2025	62	62	65	65	67	
JYSKE BANK AS	3/12/2025	57	55	60	60		
BMI, a Fitch Solutions company	28/11/2025	64	62	66	69	71	
Citigroup Inc	28/11/2025	63	60	62	62	62	
Standard Chartered Bank	25/11/2025	65	62	63	64	64.5	66.5
JPMorgan Chase & Co	24/11/2025	64	60	59	56	55	55
Bank of America Merrill Lynch	19/11/2025	61	64	68	72	76	
Goldman Sachs Group Inc/The	17/11/2025	63	58	54	54	57	59

BloombergNEF	12/11/2025	64	60	55	53	51	
Rabobank	12/11/2025	62	60	58	58	60	61
Deutsche Bank AG	11/11/2025	61					
Emirates NBD PJSC	6/11/2025	65	65	65	65	65	
ING Groep NV	6/11/2025	62	58	56	58	54	58
Morgan Stanley	3/11/2025	60	57.5	57.5	60	60	60
Trung bình		62.53	60.25	60.61	61.14	61.73	59.64

Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

Theo báo cáo mới nhất của IEA, sự hạ nhiệt của căng thẳng thương mại và nhu cầu dầu của Trung Quốc bứt phá hơn 10% đã giúp thị trường dầu mỏ Quý 3/2025 hồi phục, với mức tăng nhu cầu **trung bình 920 nghìn thùng/ngày YoY** – gấp đôi so với mức tăng thêm trong Quý 2. Dù vậy, đà hồi phục này chưa thực sự mạnh mẽ và được dự báo trong năm 2026 sẽ chỉ tăng thêm trung bình **770 nghìn thùng/ngày** so với năm 2025. Trong khi đó, **nguồn cung dầu** toàn cầu tiếp tục tăng mạnh, mặc dù đã đảo ngược hướng đi trong tháng 10, **giảm 440 nghìn thùng/ngày MoM** xuống còn 108.2 triệu thùng/ngày. Kể từ đầu năm, **nguồn cung toàn cầu đã tăng 6.2 triệu thùng/ngày**, chia đều giữa OPEC+ và ngoài OPEC+. Diễn biến căng thẳng địa chính trị leo ở khu vực Biển Đen và Trung Đông đã đẩy lên lo ngại về đứt gãy chuỗi cung ứng, khiến giá dầu tăng nhẹ trong ngắn hạn. Tuy nhiên, theo IEA **thị trường dầu trong dài hạn sẽ nghiêng về dư cung** khi sản lượng tăng nhanh hơn nhiều so với nhu cầu, theo đó **giá dầu Brent sẽ tiếp tục dao động quanh 60–65 USD/thùng** hoặc thậm chí có thể **giảm còn 55–60 USD/thùng** trong 2026. Mức giá này vẫn đảm bảo lợi nhuận cho các hoạt động khai thác – bảo dưỡng ngắn hạn, nhưng có thể gây trì hoãn các dự án ngoài khơi quy mô lớn trong trung hạn.

2. Triển vọng mảng cơ khí & xây lắp (M&C) - Các dự án dầu khí

Với những điểm mạnh của mình và trong bối cảnh thị trường cơ khí đóng mới & xây lắp tại Việt Nam đang mở ra nguồn công việc dồi dào, PVS được xem là doanh nghiệp rất tiềm năng trong lĩnh vực cơ khí và xây lắp dầu khí. Việc Chính phủ định hướng phát triển mạnh các mỏ khí lớn như Lô B – Ô Môn, Cá Voi Xanh, cùng với chuỗi kho cảng và trung tâm khí hóa lỏng Thị Vải, Sơn Mỹ, đang tạo ra khối lượng công việc đáng kể cho các nhà thầu M&C trong nước. **PVS đang sở hữu backlog mảng M&C kỷ lục, ước đạt hơn 3.9 tỷ USD trong giai đoạn 2025 -2030**

STT	Hợp đồng M&C (Triệu USD)	Tổng giá trị hợp đồng	Thời gian triển khai
Dự án ngoài khơi		3,193	
1	Sur tử trắng - Giai đoạn 2B	250	2024-2026
2	Lô B	1,157	2024-2026
3	Cá voi Xanh	830	2028-2030
4	Lạc Đà Vàng	356	2024-2027
5	Nhà máy Nhiệt điện Long Phú 1	600	2025-2027
Dự án trên bờ		700	
1	Kho cảng LNG Thị Vải - GĐ 2	100	2025-2027
2	Kho cảng LNG Thị Vải - GĐ 3	300	2024-2028
3	Kho cảng LNG Sơn Mỹ	300	2025-2027
Dự án khác		68	
1	Hệ thống cung cấp nhiên liệu máy bay – Long Thành	68	2024-2026
Tổng giá trị		3,961	

Nguồn: PVS, PSI tổng hợp

Lô B – Ô Môn: Đồng bộ tiến độ các gói thầu dự án: Dự án Lô B – Ô Môn là trọng điểm, đóng vai trò then chốt trong việc thúc đẩy mảng cơ khí và xây lắp (M&C) của PVS giai đoạn 2024–2027. Hiện dự án đã bước vào giai đoạn triển khai tổng thể và đồng bộ, với khối lượng công việc lớn, hướng tới mục tiêu đón dòng khí đầu tiên (First Gas) vào tháng 8/2027. Trong đó, PVS đã trúng thầu và đang tham gia triển khai nhiều gói thầu quan trọng, bao gồm:

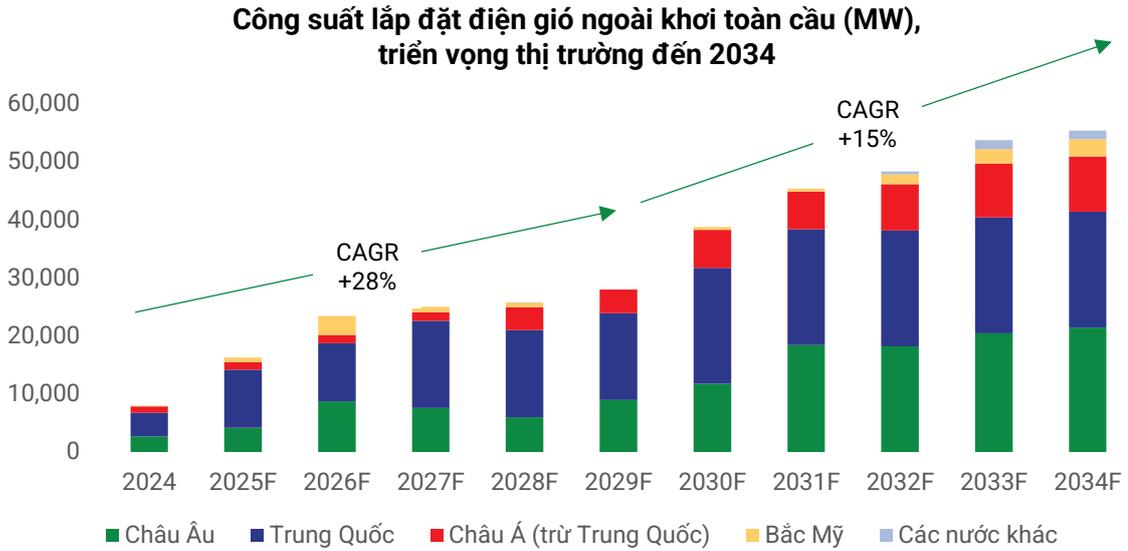
Gói thầu	Phạm vi công việc	Cập nhật tiến độ	Giá trị hợp đồng
EPCI#1	Hợp đồng Thiết kế, mua sắm, thi công, và lắp đặt giàn công nghệ trung tâm, giàn ở và tháp đuooc" thuộc dự án khí lô B	- Tính đến ngày 8/8/2025, gói thầu EPCI #1 đã hoàn thành khoảng 29.1% tổng tiến độ , trong đó công tác thiết kế chi tiết đạt hơn 71% và mua sắm thiết bị đạt hơn 24% .	500
EPCI#2	Hợp đồng Thiết kế, mua sắm, thi công, và lắp đặt giàn thu gom/giàn đầu giếng và hệ thống đường ống nội mô thuộc dự án khí lô B	- Tính đến hết tháng 6/2025, gói thầu EPCI #2 đã hoàn thành 55.29% tiến độ - Tổng thầu dự kiến hoàn tất chế tạo và lắp đặt ngoài khơi trước ngày 31/12/2025 cho các hạng mục chính gồm chân đế, khối thượng tầng các giàn thu gom (KLWA, KLWB, CVWA), giàn đầu giếng AQWA và hệ thống đường ống nội mô.	400
EPCI#3	Hợp đồng Thiết kế, mua sắm, thi công, lắp đặt tuyến ống bờ, các trạm và chạy thử với SWPOC	- Tính đến ngày 30/6/2025, dự án đường ống dẫn khí đã hoàn tất thiết kế chi tiết phần bờ, sản xuất ống đạt 75% và công tác bọc ống đạt 45% . Đồng thời, các hạng mục nền móng tại LFS An Minh và trạm GDC Ô Môn đang được triển khai thi công.	257

Nguồn: PVS, PSI tổng hợp

3. Triển vọng mảng cơ khí & xây lắp (M&C) - Các dự án năng lượng tái tạo

Khẳng định năng lực trong chuỗi cung ứng điện gió toàn cầu. PVS trong 2024 đã hoàn thành các hạng mục chính của Dự án Hải Long OSS, bao gồm hai trạm biến áp ngoài khơi HL2 và HL3 với tổng khối lượng hơn 20.500 tấn, đồng thời bàn giao lô 33 chân đế thuộc Dự án CHW2204 tại Đài Loan vào tháng 6/2025 – cột mốc quan trọng khẳng định năng lực của PVS trong chuỗi cung ứng điện gió toàn cầu, đáp ứng tiêu chuẩn kỹ thuật khắt khe của các đối tác quốc tế. Tiếp nối thành công này, vào tháng 8/2025, PVS và LS Eco Energy Ltd. ký kết thỏa thuận hợp tác xây dựng nhà máy sản xuất cáp ngầm cao thế, mở đường cho siêu dự án xuất khẩu điện gió ngoài khơi trị giá 10 tỷ USD sang Singapore và Malaysia.

Tiềm năng của PVS trong mảng điện gió ngoài khơi là rất lớn, khi nhu cầu toàn cầu về điện gió tiếp tục tăng mạnh và mở ra cơ hội hợp đồng quốc tế. Theo GWEC, tính đến tháng 3/2025, tổng công suất đang xây dựng đạt 48 GW, và hơn 100 GW dự kiến được đấu thầu bổ sung trong hai năm tới. Dù GWEC đã hạ dự báo giai đoạn 2025–2029 xuống 24%, tốc độ tăng trưởng bình quân hàng năm vẫn đạt 28% đến năm 2029 và 15% trong giai đoạn 2030–2034, với sản lượng lắp đặt dự kiến vượt 30 GW vào năm 2030 và 50 GW vào năm 2033. Đặc biệt, khu vực châu Á – Thái Bình Dương (APAC) nổi lên như trung tâm tăng trưởng chủ lực, vượt châu Âu kể từ năm 2020 nhờ bút phá tại Trung Quốc và sự mở rộng mạnh ở Hàn Quốc, Nhật Bản và Việt Nam.



Nguồn: GWEC, PSI tổng hợp

Triển vọng của PVS trong mảng điện gió trong nước dựa trên Quy hoạch Điện VIII, theo đó Chính phủ đặt mục tiêu đạt 6.000 MW điện gió ngoài khơi vào năm 2030, tăng lên 17.500 MW vào năm 2035 và xa hơn, đến năm 2050, đạt 113.000–139.000 MW. Với tốc độ mở rộng này, thị trường điện gió ngoài khơi tại Việt Nam sẽ tạo ra khối lượng công việc lớn, mở ra cơ hội để PVS gia tăng các dự án xây lắp và tham gia sâu hơn vào chuỗi cung ứng điện gió quốc gia.

Dự án	Quốc gia/ Khu vực	Nội dung hợp đồng	Giá trị ước tính (triệu USD)	Thời gian thực hiện	Ghi chú/Tiến độ
Hải Long 2&3 OSS	Đài Loan	Chế tạo 2 trạm biến áp ngoài khơi (HL2 OSS & HL3 OSS) – tổng khối lượng 20.534 tấn	80	2023 - 2024	Hoàn thành cơ bản trong năm 2024, đã bàn giao cuối năm
Greater Changhua 2b&4 (CHW2204)	Đài Loan	Chế tạo & cung cấp 33 chân đế turbine cho Orsted Taiwan	350	2023 - 2025	Đã bàn giao 33 chân đế tháng 8/2025
Fengmiao 1 OSS	Đài Loan	Hợp đồng EPC chế tạo trạm biến áp ngoài khơi cho Copenhagen Infrastructure Partners (CIP)	100	2023 - 2026	Đang triển khai sản xuất tại Vũng Tàu
Baltica 02 OSS	Ba Lan	Sản xuất & xuất khẩu 04 trạm biến áp ngoài khơi cho dự án tại Baltic Sea	167	2024 - 2027	Lễ khởi công 27/11/2024, đang trong giai đoạn chế tạo
Formosa 4	Đài Loan	Hợp đồng EPC - PTSC M&C sẽ đảm nhiệm phần công việc thiết kế, mua sắm, thi công cho chân đế; mua sắm các	400	2026 -2028	Hợp đồng được trao khoảng cuối Tháng 8 2025; thời hạn bàn giao dự

		thiết bị và vật tư còn lại của thượng tầng cũng như chế tạo các cấu kiện tại bãi chế tạo của PTSC M&C ở Vũng Tàu, Việt Nam			kiến cuối năm 2027.
Dự án xuất khẩu điện gió sang Singapore	Việt Nam – Singapore	Thỏa thuận khảo sát, chuẩn bị cho dự án xuất khẩu điện gió	2,000	N/A	Đã ký kết Thỏa thuận Hợp tác Phát triển Chung (JDA)

Nguồn: PVS, PSI tổng hợp

4. Triển vọng lĩnh vực FSO/FPSO

Hợp đồng FSO mới thúc đẩy triển vọng dài hạn. Đội tàu FSO/FPSO tiếp tục là nền tảng mang lại lợi nhuận ổn định cho PVS trong trung và dài hạn, nhờ duy trì vận hành các tàu hiện hữu và ký kết các hợp đồng cho các dự án mới. Trong tháng 7/2025, PVS và Yinson Production ký hợp đồng cung cấp, vận hành và bảo dưỡng FSO phục vụ Dự án Lô B, trị giá hơn 600 triệu USD với thời hạn thuê cố định 14 năm và 9 năm tùy chọn gia hạn, đánh dấu bước tiến quan trọng trong mảng FSO/FPSO. Cùng với FSO mỏ Lạc Đà Vàng, FSO Lô B giúp PVS hoàn thành mục tiêu phát triển hai kho nổi mới giai đoạn 2020–2025, nâng tổng số FSO/FPSO sở hữu hoặc vận hành lên 8 đơn vị, tiếp tục đóng góp nguồn thu bền vững và ổn định trong những năm tới.

STT	Tên kho nổi	Tỷ lệ sở hữu	Trữ lượng	Khu vực hoạt động
1	FPSO Ruby II	60%	645,000	Mỏ Hồng Ngọc
2	FPSO PTSC Lam Sơn	51%	650,000	Mỏ Thăng Long - Đông Đô
3	FSO Orkid	49%	745,000	Mỏ PM-3 CAA
4	FSO PTSC Bien Dong 01	51%	350,000	Mỏ Hải Thạch, Mộc Tinh
5	FSO Sao Vàng Đại Nguyệt	49%	800,000	Mỏ Sao Vàng Đại Nguyệt
6	FSO Rong Doi MV12	33%	300,000	Mỏ Rồng Đồi - Rồng Đồi Tây
7	FSO Lô B (vận hành năm 2027)	51%	350,000	Mỏ khí Lô B
8	FSO Lạc Đà Vàng (vận hành năm 2026)	51%	500,000	Mỏ Lạc Đà Vàng - A

Nguồn: PVS, PSI tổng hợp

III. 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 **32,638 tỷ đồng (+37.31% YoY)** và **1,496 tỷ đồng (+19.24% 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 **45,000 đồng/cp**.

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Giá (đồng/cổ phiếu)
P/E	50%	41,313
FCFF	50%	48,751
Giá mục tiêu		45,000

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 45,000 đồng/cp, ứng với mức tăng 36.05% so với giá đóng cửa ngày 04/12/2025.**

Báo cáo tài chính (Đơn vị: Tỷ đồng)

Kết quả kinh doanh (tỷ VND)	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	23,770	32,638	37,421
Giá vốn hàng bán	22,705	31,236	35,816
Lợi nhuận gộp	1,065	1,403	1,605
Doanh thu hoạt động tài chính	569	567	528
Chi phí tài chính	217	212	286
Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	864	1,190	1,364
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	1,330	1,628	1,867
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	950	1,318	1,343
Lợi nhuận khác	603	527	987
Lợi nhuận trước thuế	1,553	1,845	2,331
Lợi nhuận sau thuế	1,255	1,496	1,888
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	1,070	1,341	1,654

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F
Tài sản ngắn hạn	23,882	26,485	30,247
Tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn	15,308	14,438	16,543
Các khoản phải thu	6,244	8,559	9,814
Hàng tồn kho	1,830	2,800	3,102
Tài sản ngắn hạn khác	500	687	788
Tài sản dài hạn	10,195	11,214	12,108
Các khoản phải thu dài hạn	97	135	131
Tài sản cố định	3,588	4,404	5,195
Đầu tư tài chính dài hạn	4,730	4,946	4,948
Tài sản dài hạn khác	1,190	1,080	1,089
Tổng tài sản	34,077	37,699	42,355
Nợ phải trả	19,337	23,317	26,830
Nợ ngắn hạn	13,938	16,641	19,020
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	869	494	534
Nợ dài hạn	5,399	6,675	7,810
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	790	690	731
Vốn chủ sở hữu	14,740	14,383	15,525
Vốn điều lệ	4,780	5,114	5,114
Thặng dư vốn cổ phần	40	40	40
Lợi nhuận giữ lại	4,082	4,911	6,054
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,171	1,171	1,171
Tổng nguồn vốn	34,077	37,699	42,355

Chỉ số chính	2024	2025F	2026F
Định giá			
EPS (VND)	2,622	3,234	2,631
BVPS (VND)	28,388	25,833	28,067
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	4.48%	4.30%	4.29%
Biên EBITDA	9.33%	7.65%	8.32%
Biên LNTT	6.53%	5.65%	6.23%
ROE	7.56%	9.21%	11.06%
ROA	3.54%	3.74%	4.13%
Tăng trưởng			
Lợi nhuận gộp	2.51%	31.69%	14.41%
Lợi nhuận sau thuế	18.36%	19.24%	26.21%
EPS	4.22%	17.14%	23.33%
Tổng tài sản	29.00%	10.63%	12.35%
VCSH	8.83%	-2.42%	7.94%
Thanh khoản			
Thanh toán hiện hành	1.71	1.59	1.59
Thanh toán nhanh	1.58	1.42	1.43
Nợ/tài sản	0.05	0.03	0.03
Nợ/VCSH	0.11	0.08	0.08
Khả năng thanh toán lãi vay	25.25	34.97	19.60

LIÊN HỆ

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

 Tầng 2, Toà nhà Hanoi Tourist, 18 Lý Thường Kiệt, Phường Cửa Nam, TP. Hà Nội

 (84) 3934 3888

 (84) 3934 3888

 www.psi.vn

CHI NHÁNH HỒ CHÍ MINH

 Lầu 1, Toà nhà PVFCCo, 43 Mạc Đĩnh Chi, Phường Sài Gòn, TP. Hồ Chí Minh

 (84-8) 3914 6789

 (84-8) 3914 6969

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

 Tầng 5, Toà nhà Silver Sea, 47 Ba Cu, Phường Vũng Tàu, TP. Hồ Chí Minh

 (84-254)625 4520/22

 (84-254)625 4521

CHI NHÁNH ĐÀ NẴNG

 Tầng G và Tầng 2, Toà nhà PVcombank Đà Nẵng, Lô A2.1, Đường 30/4, Phường Hoà Cường, TP. Đà Nẵng

 (84-236) 3899 338

 (84-236) 3899 338

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo phân tích này được thực hiện bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Dầu khí (PSI) chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chung cho các nhà đầu tư. Báo cáo này không cấu thành một lời chào mời mua, bán, hay đăng ký bất kỳ sản phẩm tài chính hoặc chứng khoán nào được đề cập trong đây.

Các thông tin, phân tích, nhận định và quan điểm trình bày trong báo cáo này chỉ mang tính chất tham khảo và không nhằm mục đích thay thế cho việc đánh giá và đưa ra quyết định đầu tư độc lập của nhà đầu tư. PSI khuyến nghị nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá hoặc tham khảo ý kiến tư vấn chuyên nghiệp phù hợp với mục tiêu đầu tư, khả năng tài chính và mức độ chấp nhận rủi ro của bản thân trước khi đưa ra bất kỳ quyết định đầu tư nào.

Các thông tin được sử dụng trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà PSI cho là đáng tin cậy và có sẵn công khai tại thời điểm công bố. PSI không đảm bảo và không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ, kịp thời hoặc phù hợp cho bất kỳ mục đích cụ thể nào của các thông tin đó. Các thông tin và quan điểm có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

PSI hoặc các công ty liên kết của PSI, cũng như các nhân viên tham gia lập báo cáo này, có thể có hoặc đã có các vị thế trong các chứng khoán được đề cập, hoặc có thể đã cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tư vấn tài chính, hoặc các dịch vụ khác cho các tổ chức phát hành chứng khoán đó.