

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

Ngành

DẦU KHÍ LẬP ĐỈNH LỢI NHUẬN, MỞ CHU KỲ TĂNG TRƯỞNG MỚI

**KHUYẾN NGHỊ**

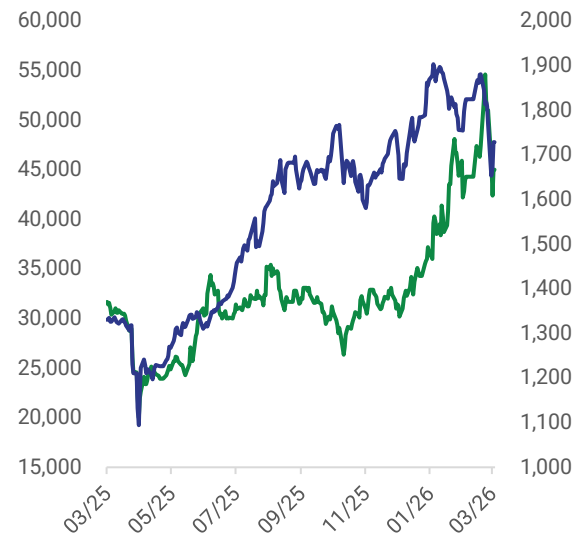
**MUA**

Giá mục tiêu	52,700
Giá hiện tại	43,500
Thay đổi	+21.2%

Ngày 12/03/2026

Một số chỉ tiêu chính	2025	2026F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>32,556</b>	<b>36,306</b>
Lợi nhuận gộp	1,809	1,887
EBITDA	3,021	3,280
<b>LN ròng</b>	<b>1,899</b>	<b>2,019</b>
Biên EBITDA	9.28%	9.04%
EPS (VND)	3,560	3,650
BVPS (VND)	29,375	28,485
ROE	12.24%	12.24%
ROA	5.60%	4.94%

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%
Vietnam Investment Property Holdings Ltd	2.40%
Norges Bank	1.30%

CHUYÊN GIA PHÂN TÍCH

Nguyễn Ngọc Hải

hainn@psi.vn

**PVS lập kỷ lục kết quả kinh doanh năm 2025.** Lũy kế cả năm 2025, PVS đạt doanh thu 32,556 tỷ đồng (+36.96% YoY) và là mức cao nhất trong lịch. Lợi nhuận sau thuế đạt 1,900 tỷ đồng (+51.39% YoY), phản ánh kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh trong năm.

**PVS khởi đầu năm 2026 với kết quả tích cực.** Bước sang năm 2026, kết quả kinh doanh trong hai tháng đầu cho thấy những tín hiệu tích cực khi doanh thu hợp nhất của PVS ước đạt khoảng 4,540 tỷ đồng, tăng 31.5% so với cùng kỳ. Lợi nhuận trước thuế đạt khoảng 185 tỷ đồng, tương đương khoảng 14% kế hoạch cả năm.

**Biên lợi nhuận gộp PVS cải thiện rõ nét.** Trong quý IV/2025, biên lợi nhuận gộp của PVS đạt 8.25%, tăng 5.17 điểm phần trăm so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ sự cải thiện tại mảng Cơ khí Dầu khí (M&C), với biên lợi nhuận gộp tăng từ 0.12% lên 5.55%. Diễn biến này đến từ việc các dự án quy mô lớn như Lô B – Ô Môn, Lạc Đà Vàng cùng các dự án điện gió ngoài khơi bước vào giai đoạn triển khai cao điểm.

**Hoạt động thăm dò – khai thác được thúc đẩy nhờ sự cộng hưởng của Nghị quyết 70 và Nghị quyết 66.6.** Nghị quyết 70 khẳng định dầu khí là trụ cột của an ninh năng lượng quốc gia, trong khi Nghị quyết 66.6 mở rộng thẩm quyền cho Petrovietnam trong phê duyệt và triển khai các dự án thượng nguồn, qua đó rút ngắn thủ tục, giảm độ trễ hành chính và thúc đẩy tiến độ đấu thầu, triển khai các gói EPC/EPCI.

**PVS được kỳ vọng sẽ được ký hợp đồng tại mỏ Hải Sư Vàng.** Với trữ lượng khoảng 430 triệu thùng dầu quy đổi, Hải Sư Vàng là phát hiện dầu khí lớn hàng đầu ASEAN trong 20 năm qua, có quy mô gấp 6,8 lần mỏ Lạc Đà Vàng. Chúng tôi kỳ vọng PVS có thể ký hợp đồng khoảng 500 triệu USD tại dự án này, qua đó nâng backlog mảng M&C giai đoạn 2026–2030 thêm khoảng 12%.

**Khung pháp lý và cơ hội thị trường điện gió ngoài khơi.** Việc Petrovietnam được giao gần 40.000 ha khu vực biển ngoài khơi Lâm Đồng để thực hiện hoạt động khảo sát điện gió ngoài khơi là bước khởi đầu quan trọng, tạo cơ sở pháp lý và dữ liệu tiền đề cho việc phát triển các dự án quy mô lớn trong thời gian tới. Từ đó tạo ra dư địa công việc đáng kể cho các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ kỹ thuật ngoài khơi

Định giá

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PVS với giá mục tiêu 12 tháng là **52,700 đồng/cp**

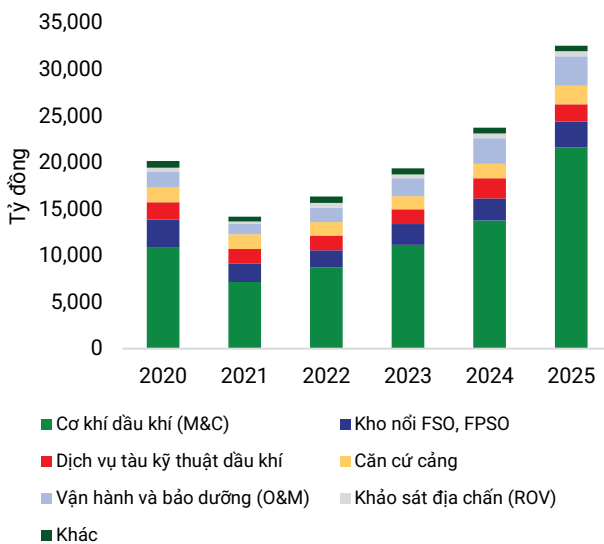
**I. KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH**

**PVS lập kỷ lục kết quả kinh doanh năm 2025.** Trong quý IV/2025, PVS ghi nhận doanh thu thuần đạt **9,554 tỷ đồng**, giảm nhẹ 1.19% so với cùng kỳ, trong khi lợi nhuận sau thuế đạt **950 tỷ đồng** (+34.8% YoY). Doanh thu đi ngang chủ yếu do một số dự án lớn như Greater Changhua 2b&4 và Lạc Đà Vàng đã ghi nhận phần lớn doanh thu trong quý III/2025. Ngược lại, lợi nhuận sau thuế tăng trưởng tích cực nhờ (1) **biên lợi nhuận gộp cải thiện** đáng kể từ 2.41% lên 8.25%, trong đó đóng góp chính đến từ mảng Cơ khí Dầu khí (M&C), (2) **chi phí quản lý doanh nghiệp giảm 55.5%** nhờ hoàn nhập dự phòng 247 tỷ đồng.

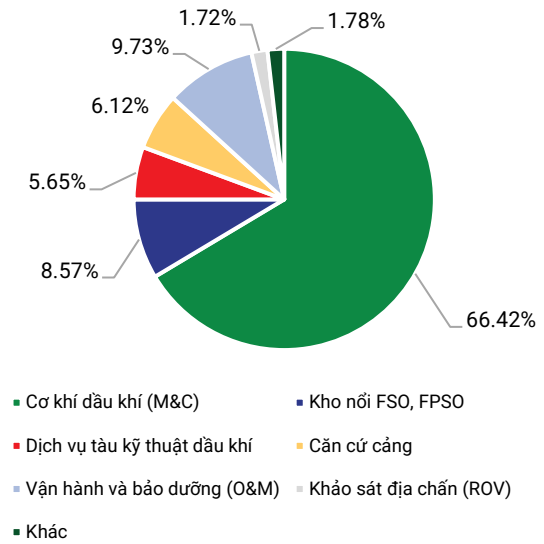
Lũy kế cả năm 2025, PVS đạt **doanh thu 32,556 tỷ đồng** (+36.96% YoY) và là mức cao nhất trong lịch sử Lợi nhuận sau thuế đạt **1,900 tỷ đồng** (+51.39% YoY), phản ánh kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh trong năm.

**PVS khởi đầu năm 2026 với kết quả tích cực.** Kết quả kinh doanh trong hai tháng đầu năm 2026 cho thấy những tín hiệu tích cực khi doanh thu hợp nhất của PVS ước đạt khoảng **4,540 tỷ đồng**, tăng **31.5% so với cùng kỳ**. Lợi nhuận trước thuế đạt khoảng **185 tỷ đồng**, tương đương **khoảng 14% kế hoạch cả năm**. Diễn biến này cho thấy nhu cầu đối với các dịch vụ kỹ thuật dầu khí vẫn duy trì ổn định, đồng thời tiến độ thực hiện các hợp đồng **EPCIC**, vận hành – bảo dưỡng và dịch vụ ngoài khơi đang được triển khai thuận lợi. Trong trung hạn, doanh nghiệp đặt mục tiêu duy trì **tốc độ tăng trưởng doanh thu hợp nhất bình quân khoảng 15%/năm** trong giai đoạn 2026–2030.

**Doanh thu các mảng hoạt động**

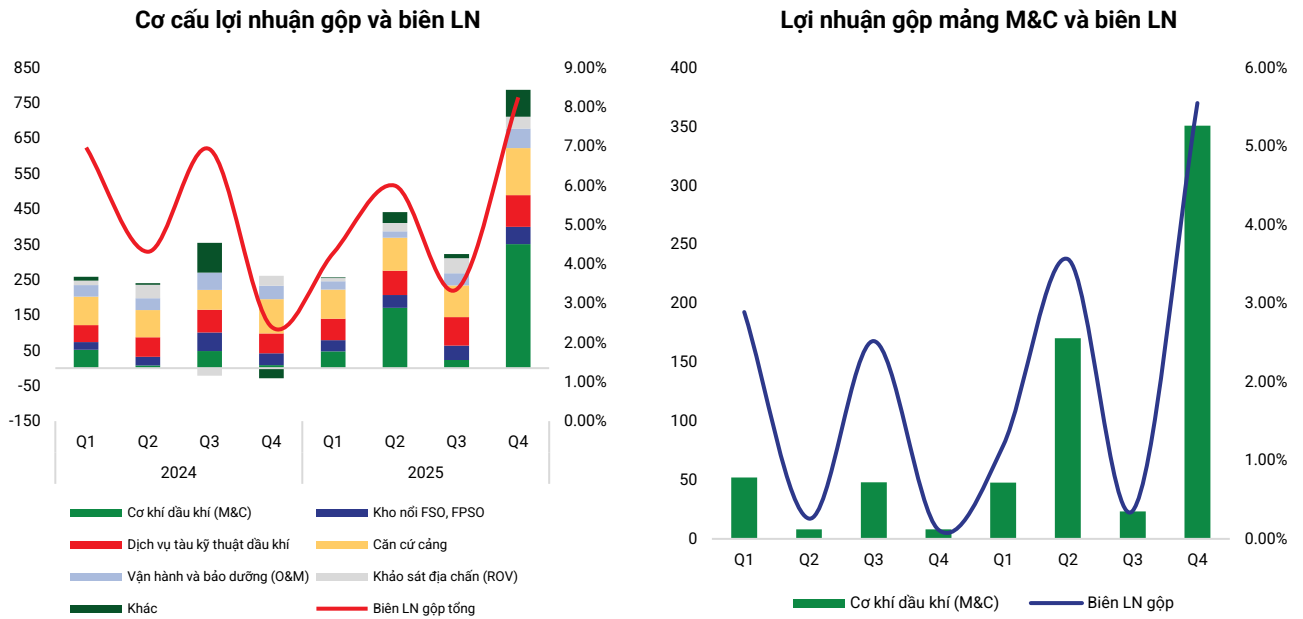


**Cơ cấu doanh thu PVS năm 2025**



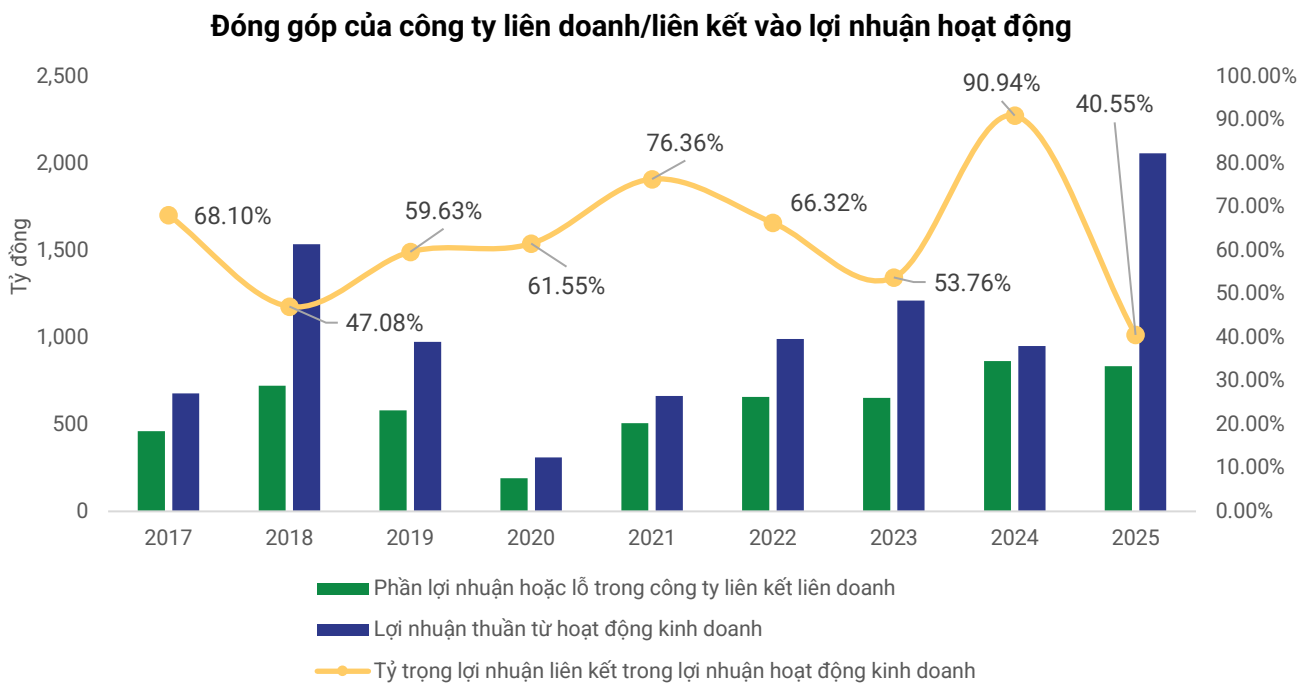
Nguồn: PVS, PSI tổng hợp

**Biên lợi nhuận gộp PVS cải thiện rõ nét.** Trong quý IV/2025, biên lợi nhuận gộp của PVS đạt 8.25%, tăng 5.17 điểm phần trăm so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ sự cải thiện tại mảng Cơ khí Dầu khí (M&C), với biên lợi nhuận gộp tăng từ 0.12% lên 5.55%. Diễn biến này nhiều khả năng đến từ việc các dự án quy mô lớn như Lô B – Ô Môn, Lạc Đà Vàng cùng các dự án điện gió ngoài khơi bước vào giai đoạn triển khai cao điểm. Bên cạnh đó, các mảng hoạt động khác cũng ghi nhận biên lợi nhuận cải thiện, trong đó mảng Dịch vụ tàu kỹ thuật dầu khí đạt 17.75% (tăng 7.29 điểm phần trăm YoY) và mảng Căn cứ cảng đạt 25.57% (tăng 5.75 điểm phần trăm YoY).



Nguồn: PVS, PSI tổng hợp

**FSO/FPSO tiếp tục đóng góp vào lợi nhuận của PVS.** Trong năm 2025, phần lợi nhuận từ các công ty liên kết của PVS đạt khoảng 834 tỷ đồng, giảm nhẹ 3.47% YoY. Dù vậy, mảng FSO/FPSO vẫn chiếm hơn 40% tổng lợi nhuận hoạt động kinh doanh, tiếp tục đóng góp ổn định trong cơ cấu lợi nhuận của PVS. Giai đoạn 2026–2027, việc đưa FSO Lô B và FSO Lạc Đà Vàng vào vận hành sẽ nâng tổng số kho nổi FSO/FPSO do PVS tham gia lên 7 đơn vị, qua đó mở rộng quy mô lợi nhuận từ mảng liên doanh, liên kết. Đáng chú ý, các hợp đồng FSO/FPSO đều có thời hạn dài, giúp mảng này duy trì tính ổn định và bền vững cho lợi nhuận của PVS trong trung và dài hạn.

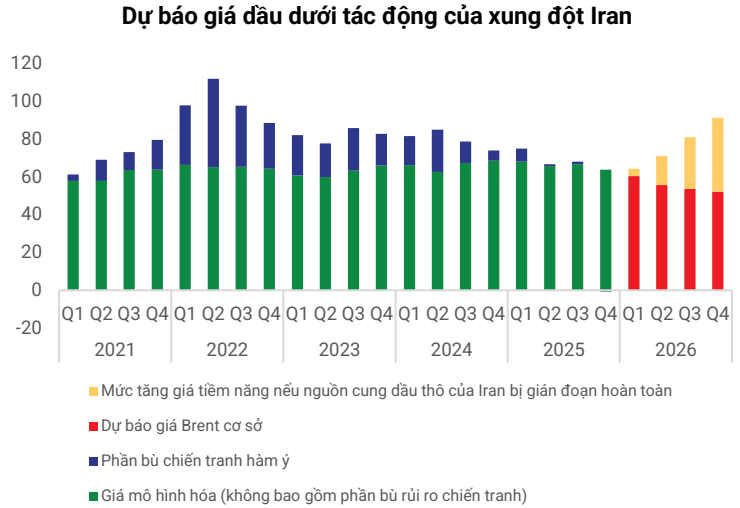


Nguồn: PVS, PSI tổng hợp

II. TRIỂN VỌNG HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

1. Triển vọng giá dầu

Tổ chức	Q1 26	Q2 26	Q3 26	Q4 26
PMorgan Chase & Co	60	59	56	55
UBS Group AG		65	65	67
Goldman Sachs Group Inc	73	76	70	66
Intesa Sanpaolo SpA	71	75	67	63
Standard Chartered	74	67	68	70
BMI, a Fitch Solutions company	62	66	69	71
Citigroup Inc	67	62	62	62
Morgan Stanley	62.5	80	70	65
Rabobank	76.5	85	85	81.5
UBS Group	62	65	65	67
<b>Trung bình</b>	<b>67.56</b>	<b>70.00</b>	<b>67.70</b>	<b>66.75</b>



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

**Bất ổn tại Iran** tiếp tục là yếu tố địa chính trị then chốt chi phối diễn biến giá dầu trong đầu năm 2026. Sau giai đoạn căng thẳng chính trị và biểu tình nội địa, xung đột giữa Mỹ và Iran đã leo thang mạnh vào cuối tháng 2, kéo theo các cuộc tấn công qua lại trong khu vực Trung Đông và làm gia tăng rủi ro gián đoạn nguồn cung năng lượng, đặc biệt là việc lưu thông tàu chở dầu qua eo biển Hormuz bị đình trệ.

Theo IEA, nhu cầu dầu toàn cầu dự kiến tăng khoảng **850 nghìn thùng/ngày trong năm 2026**, cao hơn mức tăng của năm trước và chủ yếu đến từ các nền kinh tế ngoài OECD, đặc biệt là Trung Quốc, với động lực chính từ lĩnh vực hóa dầu. Trong khi đó, nguồn cung dầu thế giới được dự báo tăng khoảng **2,4 triệu thùng/ngày**, lên **108,6 triệu thùng/ngày**, cho thấy thị trường vẫn đối mặt với xu hướng **dư cung về mặt cơ bản**.

Do đó, các biến động gần đây của giá dầu chủ yếu phản ánh phần bù rủi ro địa chính trị liên quan đến xung đột Mỹ – Iran, thay vì sự thiếu hụt nguồn cung thực tế. Trong trường hợp căng thẳng kéo dài và hoạt động vận chuyển qua eo biển Hormuz tiếp tục bị gián đoạn, thị trường dầu mỏ có thể tạm thời chuyển từ trạng thái dư cung sang thiếu hụt trong ngắn hạn.

Trong bối cảnh đó, chúng tôi dự báo giá dầu Brent nhiều khả năng sẽ duy trì quanh vùng **80-85 USD/thùng** trong năm 2026. Mặt bằng giá này vẫn sẽ tiếp tục hỗ trợ các hoạt động thăm dò, khai thác và bảo dưỡng trong thời gian tới, dù có thể khiến việc triển khai các dự án ngoài khơi quy mô lớn diễn ra thận trọng hơn trong trung hạn.

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

**Hoạt động thăm dò – khai thác được thúc đẩy nhờ sự cộng hưởng của Nghị quyết 70 và Nghị quyết 66.6.** Trong đó, Nghị quyết 70 khẳng định **dầu khí là trụ cột** chiến lược của an ninh năng lượng quốc gia, còn Nghị quyết 66.6 mở rộng thẩm quyền cho Petrovietnam trong phê duyệt và điều chỉnh các dự án thượng nguồn. Cơ chế phân quyền mạnh hơn giúp rút ngắn thời gian chuẩn bị dự án, đẩy nhanh đấu thầu và triển khai EPC/EPCI, đồng thời cho phép PVN chủ động hơn trong điều chỉnh tổng mức đầu tư và kế hoạch phát triển mỏ. Thay đổi chính sách này được kỳ vọng không chỉ giúp gia tăng quy mô và tính liên tục của nguồn việc, mà còn **giảm rủi ro triển khai, cải thiện khả năng tích lũy backlog**, qua đó củng cố triển vọng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của PVS trong trung và dài hạn.

**PVS được kỳ vọng sẽ được ký hợp đồng tại mỏ Hải Sư Vàng.** Với trữ lượng ước tính khoảng 430 triệu thùng dầu quy đổi, Hải Sư Vàng là một trong những phát hiện dầu khí lớn nhất tại khu vực ASEAN trong vòng hai thập kỷ qua, có quy mô gấp 6,8 lần mỏ Lạc Đà Vàng – dự án mà PVS đã trúng thầu hợp đồng EPC trị giá 350 triệu USD. Nhờ năng lực đã được khẳng định cùng triển vọng nguồn việc dồi dào của thị trường cơ khí chế tạo và xây lắp dầu khí trong nước, PVS được đánh giá là doanh nghiệp có lợi thế cạnh tranh cao trong mảng M&C. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng PVS sẽ ký được hợp đồng khoảng

500 triệu USD tại mỏ Hải Sư Vàng, qua đó giúp backlog mảng M&C giai đoạn 2026–2030 tăng thêm khoảng 12%. **Hiện tại, backlog mảng M&C của PVS đang ở mức kỷ lục, ước đạt trên 4.5 tỷ USD cho giai đoạn 2025–2030.**

STT	Hợp đồng M&C (Triệu USD)	Tổng giá trị hợp đồng	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Dự án ngoài khơi</b>		<b>3,693</b>							
1	Sur tử trắng - Giai đoạn 2B	250							
2	Lô B	1,157							
3	Cá Voi Xanh	830							
4	Lạc Đà Vàng	356							
5	Nhà máy Nhiệt điện Long Phú 1	600							
6	Hải Sư Vàng	500							
<b>Dự án trên bờ</b>		<b>700</b>							
1	Kho cảng LNG Thị Vải - GĐ 2	100							
2	Kho cảng LNG Thị Vải - GĐ 3	300							
3	Kho cảng LNG Sơn Mỹ	300							
<b>Dự án khác</b>		<b>68</b>							
1	Hệ thống cung cấp nhiên liệu máy bay – Long Thành	68							
<b>Tổng giá trị</b>		<b>4,461</b>							

*Nguồn: PVS, PSI tổng hợp*

**Lô B – Ô Môn: Bước vào giai đoạn cao điểm thi công:** Dự án **Lô B – Ô Môn** tiếp tục được xác định là dự án trọng điểm, giữ vai trò then chốt trong việc thúc đẩy mảng cơ khí và xây lắp (M&C) của **PVS** trong giai đoạn **2024–2027**. Mới đây, dự án đã hoàn thành hạng mục **chân đế giàn công nghệ trung tâm thượng nguồn** với khối lượng khoảng **13.000 tấn** vào ngày **16/01/2026**, đánh dấu một cột mốc quan trọng trong quá trình triển khai. Các dự án thành phần hiện đang được triển khai đồng bộ, hướng tới mục tiêu sớm đón dòng khí đầu tiên.

Bên cạnh đó, gói thầu EPC tuyến đường ống trên bờ đang được triển khai bởi liên danh PTSC – Lilama 18. Đến nay, dự án đường ống dẫn khí **Lô B – Ô Môn** đã triển khai thi công tại **14/33 bãi**, với khối lượng **đào hào đạt khoảng 6,4 km** và **chiều dài đường ống đã hàn vượt 1 km**.

Các mốc tiến độ cụ thể đã được đặt ra cho từng dự án thành phần, các bên liên quan cần đẩy nhanh triển khai và tránh phát sinh chậm trễ, nhằm bảo đảm tiến độ chung của toàn chuỗi dự án.

Dự án	Mốc tiến độ yêu cầu
Nhà máy Nhiệt điện Ô Môn I	Triển khai đúng tiến độ, hoàn thành công tác chuyển đổi nhiên liệu, <b> bảo đảm đón dòng khí đầu tiên vào quý III/2027</b> , đưa Nhà máy Nhiệt điện Ô Môn I sử dụng khí Lô B trong năm 2027.
Nhà máy Nhiệt điện Ô Môn II	Các cơ chế, chính sách đối với dự án nhiệt điện khí sử dụng nguồn khí trong nước đã đầy đủ, do đó EVN, PVN và các chủ đầu tư cần chủ động <b> đàm phán, ký kết hợp đồng mua bán khí và mua bán điện</b> theo đúng quy định pháp luật, bảo đảm tiến độ tổng thể của toàn chuỗi dự án.
Nhà máy Nhiệt điện Ô Môn III	Bộ Công Thương và PVN làm việc trực tiếp với phía Nhật Bản nhằm tháo gỡ các vướng mắc, phấn đấu <b> rút ngắn thời gian hoàn thành so với kế hoạch ban đầu</b> .

Nhà máy Nhiệt điện Ô Môn IV	Tiếp tục thực hiện tốt các công tác xây dựng, đẩy nhanh tiến độ thực hiện, chất lượng, hoàn thành, <b>đưa vào sử dụng Nhà máy Nhiệt điện Ô Môn IV trước năm 2028.</b>
Hạ tầng trung nguồn	UBND TP. Cần Thơ và tỉnh An Giang cần <b>hoàn tất việc bàn giao mặt bằng tuyến ống dẫn khí trong quý I/2026</b> , nhằm bảo đảm sự đồng bộ giữa hoạt động khai thác khí thượng nguồn và khâu tiêu thụ tại các nhà máy điện.

Nguồn: Văn phòng Chính phủ, PSI tổng hợp

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

**Khung pháp lý và cơ hội thị trường điện gió ngoài khơi.** Việc Petrovietnam được giao gần 40.000 ha khu vực biển ngoài khơi Lâm Đồng để thực hiện hoạt động khảo sát điện gió ngoài khơi là bước khởi đầu quan trọng, tạo cơ sở pháp lý và dữ liệu tiền đề cho việc phát triển các dự án quy mô lớn trong thời gian tới. Quyết định này cho thấy định hướng nhất quán của Chính phủ trong việc thúc đẩy điện gió ngoài khơi gắn với bảo đảm an ninh năng lượng quốc gia. Trên cơ sở đó, thị trường điện gió ngoài khơi trong nước được kỳ vọng sẽ từng bước hình thành và mở rộng, qua đó tạo ra dư địa công việc đáng kể cho các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ kỹ thuật ngoài khơi.

**Khẳng định vị thế và triển vọng của PVS trong chuỗi giá trị điện gió ngoài khơi.** Trong bối cảnh đó, PVS được kỳ vọng hưởng lợi nhờ năng lực EPCI ngoài khơi và kinh nghiệm triển khai các dự án điện gió ngoài khơi quốc tế. Việc tham gia chuỗi cung ứng các dự án điện gió giai đoạn 2024–2025 giúp doanh nghiệp củng cố năng lực kỹ thuật, trong khi định hướng phát triển điện gió ngoài khơi theo Quy hoạch Điện VIII được kỳ vọng mở ra dư địa tăng trưởng backlog trung và dài hạn cho mảng M&C.

Dự án	Quốc gia/ Khu vực	Nội dung hợp đồng	Giá trị ước tính (triệu USD)	Thời gian thực hiện	Ghi chú/Tiến độ
<b>Hải Long 2&amp;3 OSS</b>	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
<b>Greater Changhua 2b&amp;4 (CHW2204)</b>	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
<b>Fengmiao 1 OSS</b>	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
<b>Baltica 02 OSS</b>	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
<b>Formosa 4</b>	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.
<b>Dự án xuất khẩu điện gió sang Singapore</b>	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 tạo dư địa tăng trưởng dài hạn.** Việc hạ thủy thành công **FSO PTSC LDV** vào đầu tháng 2/2026 đánh dấu bước tiến quan trọng của PTSC trong lĩnh vực FSO, đồng thời đặt nền móng cho dòng doanh thu ổn định và dài hạn từ năm 2026. Khi đi vào vận hành, FSO sẽ đảm nhiệm chức năng tiếp nhận, lưu trữ và xuất dầu thô cho mỏ Lạc Đà Vàng, qua đó bảo đảm hoạt động khai thác liên tục, an toàn và nâng cao hiệu quả logistics dầu khí ngoài khơi.

PVS trước đây đã ký hợp đồng gia hạn đối với **FPSO Lam Sơn** với thời hạn 4 năm, có hiệu lực từ tháng 7/2017 đến tháng 7/2021 và có điều khoản cho phép gia hạn đến giữa năm 2022. Hợp đồng cũng quy định hai bên có quyền chấm dứt với **thời hạn thông báo trước 90 ngày**, do đó vẫn tồn tại **rủi ro chấm dứt sớm** trong trường hợp giá dầu giảm xuống mức thấp. Đến đầu năm 2026, hợp đồng cho thuê FPSO Lam Sơn đã tiếp tục được gia hạn đến **hết năm 2027**. Trong dài hạn, PVS dự kiến duy trì việc khai thác FPSO này thông qua **các thỏa thuận gia hạn từng năm**, dựa trên cơ chế đàm phán giữa các bên.

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 Lô B (vận hành năm 2027)	51%	350,000	Mỏ khí Lô B
7	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 2026 của PVS ở mức **36,306 tỷ đồng (+11.52% YoY)** và **2,019 tỷ đồng (+6.31% 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 **52,700 đồng/cp**.

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Giá (đồng/cổ phiếu)
<b>P/E</b>	50%	52,035
<b>FCFF</b>	50%	53,429
<b>Giá mục tiêu</b>		<b>52,700</b>

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 52,700 đồng/cp, ứng với mức tăng 21.2% so với giá đóng cửa ngày 12/03/2026.**

**Báo cáo tài chính (Đơn vị: Tỷ đồng)**


Kết quả kinh doanh (tỷ VND)	2025	2026F	2027F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>32,556</b>	<b>36,306</b>	<b>35,980</b>
Giá vốn hàng bán	30,747	34,420	34,349
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,809</b>	<b>1,887</b>	<b>1,631</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	927	1,012	993
Chi phí tài chính	128	92	186
Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	834	869	861
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	1,385	1,773	1,757
<b>Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>2,058</b>	<b>1,902</b>	<b>1,542</b>
Lợi nhuận khác	98	549	1,231
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>2,156</b>	<b>2,451</b>	<b>2,773</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>1,899</b>	<b>2,019</b>	<b>2,373</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ</b>	<b>1,821</b>	<b>1,866</b>	<b>2,200</b>


Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>27,018</b>	<b>29,383</b>	<b>30,221</b>
Tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn	15,860	17,113	18,041
Các khoản phải thu	7,303	8,508	8,432
Hàng tồn kho	3,234	3,068	3,062
Tài sản ngắn hạn khác	621	693	687
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>11,548</b>	<b>12,085</b>	<b>12,571</b>
Các khoản phải thu dài hạn	31	110	97
Tài sản cố định	4,777	5,224	5,620
Đầu tư tài chính dài hạn	4,873	4,937	4,937
Tài sản dài hạn khác	1,250	1,114	1,118
<b>Tổng tài sản</b>	<b>38,566</b>	<b>41,468</b>	<b>42,792</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>22,357</b>	<b>25,714</b>	<b>25,349</b>
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>16,335</b>	<b>17,677</b>	<b>17,725</b>
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	189	190	222
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>6,022</b>	<b>8,037</b>	<b>7,624</b>
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	777	1,331	1,191
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>16,209</b>	<b>15,754</b>	<b>17,443</b>
Vốn điều lệ	5,114	5,114	5,114
Thặng dư vốn cổ phần	40	40	40
Lợi nhuận giữ lại	4,927	6,282	7,971
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,186	1,186	1,186
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>38,566</b>	<b>41,468</b>	<b>42,792</b>


Chỉ số chính	2025	2026F	2027F
<b>Định giá</b>			
EPS (VND)	3,560	3,650	4,302
BVPS (VND)	29,375	28,485	31,787
<b>Khả năng sinh lời</b>			
Biên lợi nhuận gộp	5.56%	5.20%	4.53%
Biên EBITDA	9.28%	9.04%	10.44%
Biên LNTT	6.62%	6.75%	7.71%
ROE	12.24%	12.24%	13.26%
ROA	5.60%	4.94%	5.22%
<b>Tăng trưởng</b>			
Lợi nhuận gộp	74.12%	77.13%	-13.56%
Lợi nhuận sau thuế	79.19%	60.94%	17.53%
EPS	65.77%	63.06%	17.89%
Tổng tài sản	45.99%	21.69%	3.19%
VCSH	19.67%	6.88%	10.72%
<b>Thanh khoản</b>			
Thanh toán hiện hành	1.65	1.66	1.70
Thanh toán nhanh	1.46	1.49	1.53
Nợ/tài sản	0.03	0.04	0.03
Nợ/VCSH	0.06	0.10	0.08
Khả năng thanh toán lãi vay	32.49	66.51	22.22

## 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](http://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.