

Chuyên viên phân tích

Lê Nguyễn Tú Anh

anh.lnt@shs.com.vn

Khuyến nghị:

Khả quan

Giá hiện tại (10/02/2026): 42.200 VND

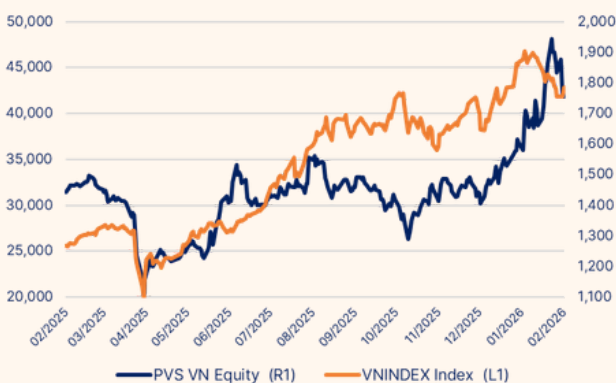
Giá mục tiêu: **49.100 VND**

% tăng/giảm giá: **+16,4%**

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND):	21.582
Số lượng CP lưu hành:	511.420.099
KLCP đang niêm yết:	511.420.099
KLGD trung bình 10 phiên (CP):	12.850.236
Giá thấp 52w:	48.100
Giá cao 52W:	20.000
Sở hữu nước ngoài:	51,38%
Sở hữu NĐT nước ngoài:	16,82%
Free-float:	50,00%

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: SHS Research, FiinProX

	2023	2024	2025
Tổng tài sản	26.416,0	34.076,8	38.565,9
Vốn chủ	13.544,2	14.739,5	16.208,9
Doanh thu	19.373,6	23.769,9	32.556,3
Lãi sau thuế	1.060,0	1.254,7	1.899,4
ROE	3,9%	3,5%	5,0%
ROA	8,2%	8,1%	12,7%
EPS (VND)	2.147,6	2.238,2	3.560,0
BVPS (VND)	26.851,9	28.388,2	29.374,5

Sau khi tiến hành điều chỉnh dự phóng và định giá cổ phiếu PVS do KQKD 2025 vượt kỳ vọng ban đầu. Giá trị hợp lý của PVS là **49.100 đ/cp (+16,4%)**.

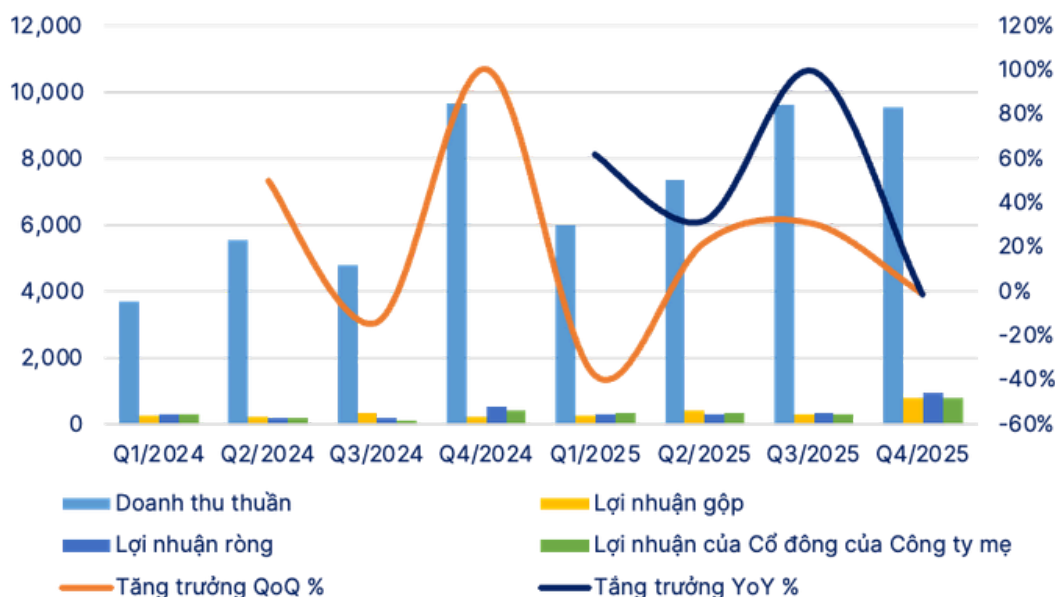
- **Q4/2025, PVS đạt doanh thu 9.553 tỷ VNĐ (-1% YoY), LNST đạt 950 tỷ VNĐ (+73% YoY)** do mảng M&C có doanh thu giảm 12% nhưng BLNG tăng mạnh từ 0,11% cùng kỳ lên 5,56%. Đồng thời, chi phí quản lý doanh nghiệp giảm 63% nhờ hoàn nhập 247 tỷ VNĐ dự phòng liên quan đến tiền thuê đất.
- **Luỹ kế 2025, PVS đạt doanh thu 32.556 tỷ VNĐ (+36% YoY, 145% kế hoạch năm), LNST đạt 1.899 tỷ VNĐ (+51% YoY, 242% kế hoạch năm).**
- Tăng trưởng lớn nhất tới từ doanh thu **mảng M&C tăng 54% so với cùng kỳ**. Biên lợi nhuận gộp cũng cải thiện rõ rệt chủ yếu nhờ tiến độ triển khai thuận lợi của các dự án lớn.
- Triển vọng đầu tư **từ các dự án như Lô B – Ô Môn, Lạc Đà Vàng và Sư Tử Trắng 2B** đang bám sát tiến độ, **kỳ vọng đóng góp doanh thu từ cuối 2026–2027**. Đồng thời, PVS mở rộng sang lĩnh vực điện gió ngoài khơi với các hợp đồng quốc tế quy mô lớn như Baltica 2 và Formosa 4.
- **Mảng FSO/FPSO tiếp tục duy trì dòng tiền ổn định** nhờ các hợp đồng dài hạn.
- Triển vọng tăng trưởng được củng cố bởi **khung pháp lý mới và các chính sách thúc đẩy phát triển năng lượng**.
- PVS đang xây dựng kế hoạch tăng vốn điều lệ lên trên 10.000 tỷ VNĐ nhằm đáp ứng nhu cầu vốn cho các chuỗi dự án dầu khí và năng lượng. Trong 2026 dự kiến hoàn nhập hơn 600 tỷ VNĐ chi phí dự phòng bảo hành liên quan đến dự án Sao Vàng – Đại Nguyệt khi thời hạn bảo hành kết thúc trong năm.

RỦI RO

- (1) Rủi ro chính của PVS liên quan đến tiến độ đấu thầu của các dự án lớn do đây là dự án chính sẽ đảm bảo tiến độ doanh thu của PVS
- (2) Biến động giá dầu thô bám sát theo diễn biến địa chính trị Mỹ, Trung Quốc, OPEC+.

I. KẾT QUẢ KINH DOANH 2025

Kết quả kinh doanh theo quý

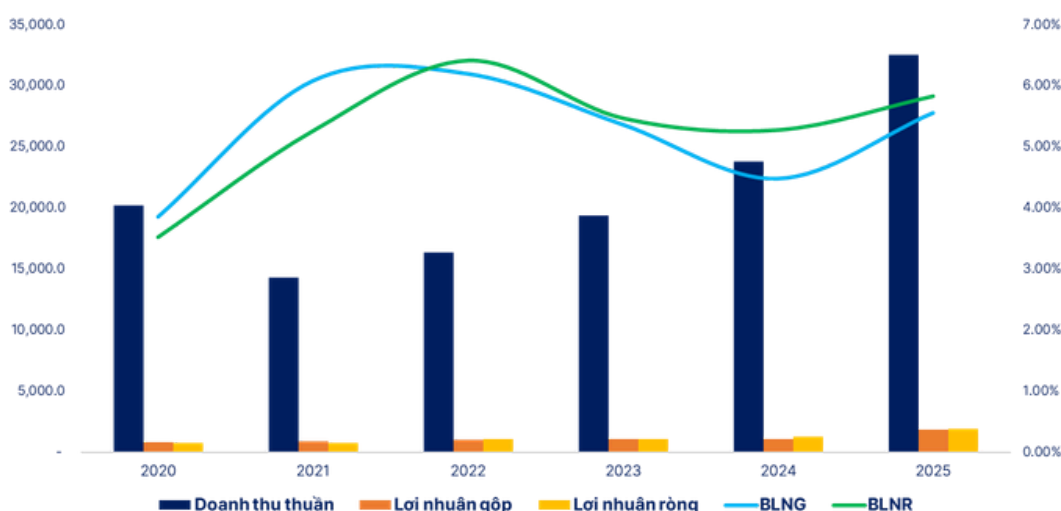


Q4/2025

PVS đạt **doanh thu 9.553 tỷ VNĐ (-1% YoY)**, **LNST đạt 950 tỷ VNĐ (+73% YoY)**. Mặc dù doanh thu đi ngang, LNST tăng mạnh do:

- Doanh thu M&C giảm 12% khi các dự án điện gió đã được bàn giao phần lớn trong 6 tháng đầu năm 2025.
- Lợi nhuận gộp mảng M&C cải thiện đạt 351 tỷ VNĐ tăng 43 lần so với nền thấp cùng kỳ. BLNG mảng M&C tăng mạnh từ 0,11% cùng kỳ lên 5,56%. Ngoài ra, tỷ lệ trích lập dự phòng bảo hành công trình giảm về 4,74% trong Q4/2025 cũng là yếu tố giúp BLNG mảng M&C tăng trưởng mạnh.
- Chi phí quản lý doanh nghiệp giảm 63% đạt mức 185 tỷ VNĐ - PVS hoàn nhập 247 tỷ VNĐ dự phòng liên quan đến tiền thuê đất, tương đương 11,5% LNTT 2025.

Kết quả kinh doanh theo năm

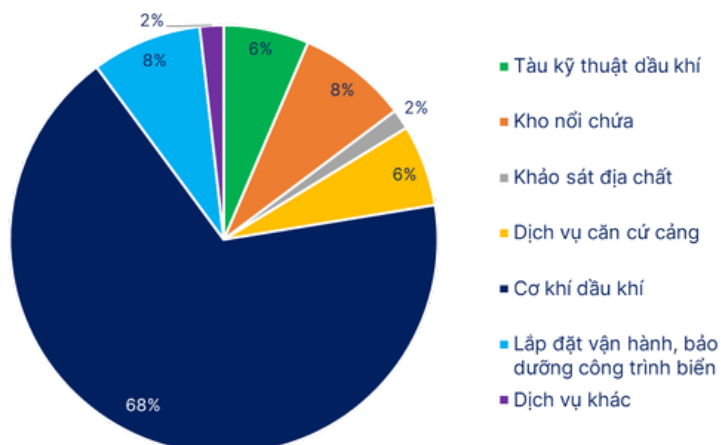


2025

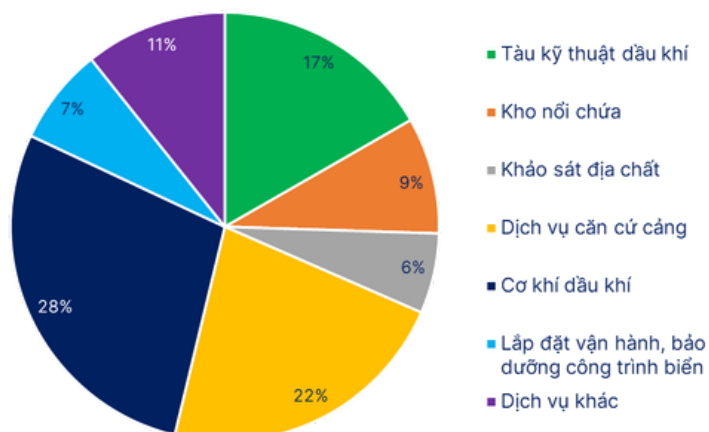
Luỹ kế 2025, PVS đạt **doanh thu 32.556 tỷ VNĐ (+36% YoY, 145% kế hoạch năm)**, **LNST đạt 1.899 tỷ VNĐ (+51% YoY, 242% kế hoạch năm)**. Doanh thu tăng trưởng chủ yếu đến từ mảng M&C.

I. KẾT QUẢ KINH DOANH 2025

Cơ cấu doanh thu theo mảng kinh doanh 2025



Cơ cấu lợi nhuận gộp theo mảng kinh doanh 2025



Mảng M&C ghi nhận doanh thu đạt 21.624 tỷ VNĐ, tăng 54% so với cùng kỳ. Biên lợi nhuận gộp cũng cải thiện rõ rệt, đạt 2,7% so với mức 1,5% của năm 2024. Kết quả tích cực này chủ yếu nhờ tiến độ triển khai thuận lợi của các dự án lớn.

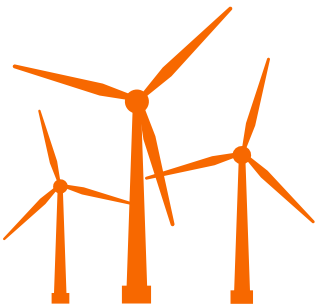
- Các dự án dầu khí trọng điểm như chuỗi gói thầu Lô B (EPCI#1, EPCI#2) và Lạc Đà Vàng đóng vai trò then chốt.
- PVS trúng thầu gói EPCI giàn xử lý trung tâm dự án Sư Tử Trắng – Giai đoạn 2B vào tháng 9.
- Ở lĩnh vực năng lượng tái tạo, các dự án điện gió ngoài khơi như Hải Long OSS, Baltica 02 và Feng Miao vẫn được triển khai đúng tiến độ, góp phần củng cố tăng trưởng mảng này.

Hoạt động dịch vụ căn cứ cảng cũng ghi nhận kết quả khả quan với doanh thu đạt 1.993 tỷ VNĐ, tăng 36% so với cùng kỳ, trong khi lợi nhuận gộp đạt 398 tỷ VNĐ, tăng 28%. Động lực tăng trưởng đến từ chiến lược mở rộng cung cấp dịch vụ cho khách hàng bên ngoài, thay vì chỉ phục vụ hệ sinh thái nội bộ như trước đây.

Đối với mảng FSO/FPSO, doanh thu đạt 2.791 tỷ VNĐ, tăng gần 18% so với cùng kỳ. Với đội tàu gồm 6 đơn vị FSO/FPSO đang hoạt động, nguồn thu của PVS được hình thành từ hai cấu phần chính: phí cho thuê tàu dài hạn và dịch vụ vận hành – bảo dưỡng, phục vụ cả đội tàu nội bộ và khách hàng bên ngoài.

Chi phí dự phòng bảo hành tăng mạnh trong 2025, với khoản trích lập bổ sung 1.194 tỷ VNĐ, nâng tổng dư nợ dự phòng lên 3.039 tỷ đồng tại thời điểm cuối Q4/2025 (tăng 63% so với cùng kỳ). Các khoản dự phòng mới bao gồm 134 tỷ đồng cho dự án Baltica 2, 415 tỷ đồng cho dự án Lô B, và 167 tỷ đồng cho dự án Lạc Đà Vàng, phản ánh mức độ thận trọng cao hơn trong quản trị rủi ro dự án.

II. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Cập nhật các dự án M&C		
 Dầu khí	Lô B - Ô Môn	Tiến độ dự án EPCI#2 tiếp tục đạt tiến độ đề ra. Gói đường ống dẫn khí trên bờ đạt tiến độ 29,63% với các nhà thầu phụ đã hoàn thành sản xuất và bọc ống.
	Lạc Đà Vàng	Hiện tại dự án đang bám sát tiến độ. Các hợp đồng vẫn được triển khai theo kế hoạch tổng thể, với mục tiêu hoàn thiện lắp đặt thượng tầng (topside) vào Q3/2025. Sau đó chuyển giao để lắp đặt ngoài khơi vào cuối 2026 - đầu 2027
	Sư Tử Trắng 2B	PVS được trao thầu EPCI cho giàn công nghệ trung tâm (CPP từ tháng 7/2025. Dự kiến điểm rơi ghi nhận doanh thu lớn nhất vào giai đoạn 2026-2027.
 Điện gió	Baltica 2 Fengmiao	Tháng 6/2025, PVS đã bổ sung vào danh mục backlog với gói thầu cung cấp tổng cộng 6 trạm biến áp ngoài khơi (OSS) với tổng giá trị khoảng 300 triệu USD.
	Formosa 4	Liên doanh giữa PTSC M&C và Semco Maritime (Đan Mạch) đã thắng thầu gói EPC (phần việc của PVS trị giá 100 triệu USD và dự kiến hoàn thành vào cuối năm 2027).
	Dự án xuất khẩu điện gió sang Singapore: Vẫn đang trong giai đoạn khảo sát, chưa có tiến triển mới.	

Mảng FSO/FPSO tiếp tục duy trì nền tảng ổn định mang lại dòng tiền đều đặn từ các hợp đồng thuê dài hạn và dịch vụ vận hành.

- **FSO Lạc Đà Vàng**, dự kiến bắt đầu hoạt động từ nửa cuối năm 2026;
- **FSO phục vụ dự án Lô B**, dự kiến đi vào vận hành từ Q4/2027.

Triển vọng dài hạn của mảng này được củng cố đáng kể sau khi PVS (thông qua liên doanh với Yinson Production) ký kết hợp đồng cung cấp FSO cho dự án Lô B – Ô Môn. Dự án dự kiến vận hành thương mại từ cuối năm 2027 và có thời hạn khai thác khoảng 25 năm, tương ứng với vòng đời mỏ khí.

Khung pháp lý giai đoạn 2025–2026 đang tạo động lực rõ rệt cho PVS và ngành dầu khí – năng lượng.

- **Nghị quyết 79-NQ/TW và Công điện 06** yêu cầu các doanh nghiệp nhà nước tăng tốc tăng trưởng và đẩy nhanh dự án trọng điểm;
- **Nghị quyết 66.6/2025/NQ-CP** trao thêm quyền phê duyệt cho PVN, giúp rút ngắn thủ tục và thúc đẩy triển khai dự án;
- **Quy hoạch Điện VIII điều chỉnh và khung giá điện mới** tháo gỡ vướng mắc cho năng lượng tái tạo.

THÔNG TIN BỔ SUNG:

- **PVS đang xây dựng kế hoạch tăng vốn điều lệ lên trên 10.000 tỷ VNĐ** nhằm đáp ứng nhu cầu vốn cho các chuỗi dự án dầu khí và năng lượng. Đồng thời, PVN cam kết duy trì tỷ lệ sở hữu chi phối trên 51% được kỳ vọng sẽ tiếp tục bảo đảm vai trò chiến lược của PVS trong hệ sinh thái năng lượng quốc gia.
- **PVS dự kiến sẽ hoàn nhập hơn 600 tỷ VNĐ** chi phí dự phòng bảo hành liên quan đến dự án Sao Vàng – Đại Nguyệt khi thời hạn bảo hành kết thúc trong năm 2026.

III. DỰ PHÓNG

(tỷ VND)	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	19.374	23.770	32.556	38.866	41.011
YoY%	18,4%	22,7%	37,0%	19,4%	5,5%
Lợi nhuận gộp	1.039	1.065	1.809	1.988	2.250
BLNG	5,4%	4,5%	5,6%	5,1%	5,5%
Thu nhập từ công ty LDLK	651	864	834	996	1.018
Thu nhập tài chính, ròng	573	351	799	572	622
<u>Chi phí lãi vay</u>	<u>- 73</u>	<u>- 64</u>	<u>- 68</u>	<u>- 60</u>	<u>- 82</u>
SG&A	- 1.052	-1.330	- 1.385	- 1.404	-1.628
Thu nhập khác, ròng	66	603	98	181	191
Lợi nhuận ròng	1.060	1.255	1.899	1.970	2.071
YoY%	0,9%	18,4%	51,4%	3,7%	5,2%
BLNR	5,5%	5,3%	5,8%	5,1%	5,1%
EPS (vnd)	2.148	2.238	3.560	3.691	3.882

Năm 2026, chúng tôi dự phóng **doanh thu thuần đạt 38.866 tỷ VNĐ (+19,4% YoY)** và **LNST 1.970 tỷ VNĐ (+3,7% YoY)**. Các điểm chính về triển vọng kinh doanh của PVS bao gồm:

- Tiến độ triển khai các đại dự án dầu khí xây lắp thượng nguồn,
- Các dự án điện gió ngoài khơi bước vào giai đoạn thi công cao điểm;
- Hành lang pháp lý cho điện gió ngoài khơi và thượng nguồn dầu khí dự kiến trở nên rõ ràng hơn và có lợi cho doanh nghiệp hơn trong năm 2026.

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF). Giá mục tiêu sau khi điều chỉnh dự phóng của PVS là **49.100 đ/cp**, cao hơn **16,4%** so với giá đóng cửa ngày 10/02/2025.

Khuyến nghị cho cổ phiếu PVS là **KHẢ QUAN**.

PHỤ LỤC 1

Bảng cân đối kế toán				
Tỷ VND	2024	2025	2026F	2027F
Tài sản ngắn hạn	23.882	27.018	32.501	34.080
Tiền và tương đương tiền	11.422	11.585	14.133	14.427
Đầu tư ngắn hạn	3.886	4.275	5.104	5.385
Các khoản phải thu	6.244	7.303	9.108	9.861
Hàng tồn kho	1.830	3.234	3.270	3.546
Tài sản khác	500	621	886	860
Tài sản dài hạn	10.195	11.548	12.837	16.721
Phải thu dài hạn	97	31	147	120
Tài sản cố định	3.588	4.777	4.512	4.924
Đầu tư dài hạn	4.730	4.873	4.866	4.856
Tài sản khác	1.779	1.867	3.312	6.821
Tổng tài sản	34.077	38.566	45.338	50.801
Nợ ngắn hạn	13.938	16.335	19.351	21.576
Phải trả ngắn hạn	4.654	6.957	7.657	8.255
Người mua trả tiền trước	346	637	611	678
Vay nợ ngắn hạn	869	189	534	761
Nợ khác	8.069	8.551	10.549	11.881
Nợ dài hạn	5.399	6.022	7.539	8.238
Vốn chủ sở hữu	14.740	16.209	18.449	20.988
Vốn góp	4.780	5.114	5.114	5.114
Thặng dư vốn cổ phần	40	40	40	40
Lợi nhuận giữ lại	4.082	4.927	6.815	8.801
Vốn khác	4.668	4.941	5.609	6.011
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.171	1.186	870	1.022
Tổng nguồn vốn	34.077	38.566	45.338	50.801

Báo cáo kết quả kinh doanh				
Tỷ VND	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	23.770	32.556	38.866	41.011
Giá vốn bán hàng	(22.705)	(30.747)	(36.878)	(38.761)
Lợi nhuận gộp	1.065	1.809	1.988	2.250
Doanh thu tài chính	569	927	851	933
Chi phí tài chính	(217)	(128)	(279)	(311)
Lãi/lỗ từ công ty liên doanh	864	834	996	1.018
Chi phí hoạt động	(1.330)	(1.385)	(1.404)	(1.628)
Thu nhập khác, ròng	603	98	181	191
Lợi nhuận trước thuế	1.553	2.156	2.333	2.453
Thuế TNDN	(299)	(257)	(363)	(382)
Lợi nhuận sau thuế	1.255	1.899	1.970	2.071

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

Phòng Phân tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Số 43 Lý Thường Kiệt, Phường
Cửa Nam, Thành phố Hà Nội
Tel: 1900 638 588
Fax: 84.24.38181688
Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, Cao ốc Sài Gòn
Metropolitan, 235 Đồng Khởi,
Phường Bến Nghé, Quận 1,
TP HCM
Tel: 84.28.39151368
Fax: 84.28.39151369
Email: contact-hcm@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2,
Số 03 Lê Đình Lý, Phường Vĩnh
Trung, Quận Thanh Khê, Thành
phố Đà Nẵng
Tel: 84.236.3525777
Fax: 84.236.3525779
Email: contact-dn@shs.com.vn



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 1900 63 8588



Email: hotrokhachhang@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SH Smart

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: shsmart.shs.com.vn