

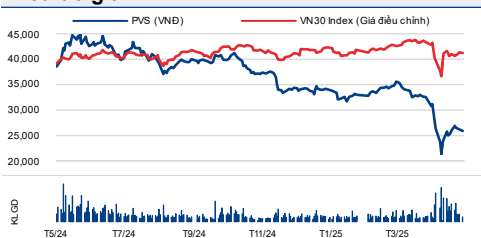
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ43,300
 Tiềm năng tăng/giảm: 69.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (29/4/2025)	25,600
Mã Bloomberg	PVS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	21,400-44,948
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	25,867
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	12,236
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	471
Slg CP lưu hành (tr.đv)	478
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	234
Slg CP NN được mua (tr.đv)	143
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	19.1%
Tỷ lệ freefloat	48.6%
Cổ đông lớn	PetroVietnam (51.4%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	23,878	31,997	36,558
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,347	1,650	1,907
LNTT (tỷ đồng)	1,700	1,531	1,749
LNT ĐC (tỷ đồng)	947	940	1,075
FCF (tỷ đồng)	3,434	(2,456)	(79.4)
EPS ĐC (đồng)	1,982	1,968	2,248
DPS (đồng)	793	793	793
BVPS (đồng)	27,878	29,544	31,561
T.trưởng EBITDA (%)	19.1	22.5	15.5
T.trưởng EPS ĐC (%)	15.1	(0.54)	14.3
Tăng trưởng DPS (%)	0.41	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	5.64	5.16	5.22
Tỷ suất LNTT (%)	7.12	4.78	4.78
Tỷ suất LNT ĐC (%)	4.95	3.67	3.67
Tỷ lệ LN trả CT (%)	32.1	32.3	28.2
Nợ thuần/VCSH (%)	(70.2)	(54.2)	(55.9)
ROAE (%)	9.04	8.57	9.20
ROACE (%)	(0.62)	0.91	2.11
EV/doanh thu (lần)	0.10	0.13	0.09
EV/EBITDA ĐC (lần)	1.84	2.53	1.78
P/E ĐC (lần)	12.9	13.0	11.4
P/B (lần)	0.92	0.87	0.81
Lợi suất cổ tức (%)	3.10	3.10	3.10

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

PVS là doanh nghiệp dịch vụ năng lượng hàng đầu tại Việt Nam, với thị phần chính trong mảng xây dựng EPCI & FPSO/FSO. Công ty cũng đang tham gia mảng năng lượng tái tạo với vai trò nhà thầu cho các dự án điện ngoài khơi.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Hoàng Nam
 Giám Đốc, Ngành Năng Lượng
 nam.nhoang@hsc.com.vn
 +84 28 3823 3299 Ext. 190

Q1/2025: Lợi nhuận HĐKD cốt lõi thấp hơn dự báo, do chi phí bán hàng & quản lý cao

- Lợi nhuận thuần từ HĐKD cốt lõi giảm 23% so với cùng kỳ và giảm 21% so với quý trước đạt 230 tỷ đồng, hoàn thành chỉ 20% dự báo cho cả năm 2025 của HSC – có phần đáng thất vọng. Được hỗ trợ từ khoản lợi nhuận không thường xuyên, lợi nhuận thuần tăng 10% so với cùng kỳ đạt 332 tỷ đồng.
- Doanh thu tăng 62% so với cùng kỳ mặc dù phần lớn đến từ mảng cơ khí & xây lắp, mảng có tỷ suất lợi nhuận gộp chỉ 1,2%. Trong khi đó, lợi nhuận từ mảng FPSO tương đối ổn định.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 24% trong 3 tháng qua, PVS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,6 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 17,6 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào, với giá mục tiêu là 43.300đ.

Sự kiện: Lợi nhuận HĐKD cốt lõi Q1/2025 thấp hơn dự báo

Lợi nhuận thuần cải thiện 10% so với cùng kỳ, đa phần được hỗ trợ từ lợi nhuận không thường xuyên 130 tỷ đồng sau khi định giá lại tài sản do giải thể công ty khảo sát địa chấn (PTSC-CGGV). Ngoại trừ khoản lợi nhuận này và các khoản lãi/lỗ không thường xuyên khác, lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi đạt 230 tỷ đồng, giảm 23% so với Q1/2024 và bằng 20% dự báo cho cả năm 2025 của HSC. Chúng tôi cho rằng lợi nhuận HĐKD cốt lõi thấp hơn kỳ vọng là do chi phí bán hàng & quản lý tăng. Lợi nhuận thuần và lợi nhuận HĐKD cốt lõi đều giảm so với quý trước (Q4/2024 có lợi nhuận không thường xuyên 311 tỷ đồng do nợ của các nhà cung cấp giảm trong quý).

HĐKD cốt lõi ổn định; doanh thu mảng cơ khí & xây lắp tăng mạnh

Doanh thu mảng cơ khí & xây lắp tăng 123% so với cùng kỳ (giảm 55% so với quý trước) do khối lượng công việc dành cho các dự án dầu khí và năng lượng tái tạo cao hơn. Đối với dự án Lô B Ô Môn, PVS đã hoàn thành 18% gói thầu thi công đường ống trên đất liền vào cuối Q1/2025. Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng cơ khí & xây lắp chỉ ở mức 1,2%, so với mức 1,7% trong quý trước đó. Trong khi đó, lợi nhuận từ các liên doanh FPSO ổn định ở mức 213 tỷ đồng (tăng 8% so với cùng kỳ nhưng giảm 1% so với quý trước).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 6/5.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q1/2025, PVS

Lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi Q1/2025 giảm

Tỷ đồng	Q1/2025	So với cùng kỳ	So với quý trước	Dự báo 2025 - HSC	KH cty 2025
Doanh thu	6,014	62%	-38%	19%	27%
Giá vốn hàng bán	-5,757	67%	-39%		
Lợi nhuận gộp	257	-1%	-14%		
Chi phí BH&QL	-396	74%	-11%		
Thu nhập tài chính	340	126%	81%		
Chi phí tài chính	-34	139%	148%		
Thu nhập từ công ty liên kết	213	8%	-1%		
Thu nhập khác	3	8%	-100%		
Lợi nhuận thuần	332	10%	-40%	28%	45%
Lợi nhuận thuần 'cốt lõi'	230	-23%	-21%	20%	34%

Nguồn: PVS, HSC

Duy trì khuyến nghị Mua vào

Sau khi giá cổ phiếu giảm 24% trong 3 tháng qua, có thể do giá dầu thô thấp hơn (giảm 21% kể từ tháng 4/2025) và khối ngoại bán ròng 492 tỷ đồng từ tháng 2/2025, PVS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,6 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 17,6 lần.

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào, với giá mục tiêu theo phương pháp DCF là 43.300đ, cho thấy tiềm năng tăng giá 69,1%. Về cơ bản, chúng tôi ưa thích cổ phiếu PVS vì Công ty có số lượng gói thầu EPC chưa triển khai lớn, thuộc mảng dầu khí và năng lượng tái tạo (chế tạo chân đế cho các nhà máy điện gió ngoài khơi).

Trong thời gian tới, HSC kỳ vọng doanh thu mảng cơ khí & xây lắp tăng nhờ giành thêm nhiều gói thầu ở lĩnh vực dầu khí và năng lượng tái tạo. Đối với các gói thầu thi công đường ống ngoài khơi còn lại của dự án Lô B Ô Môn (có tổng giá trị 14,2 nghìn tỷ đồng), danh sách các đơn vị trúng thầu sẽ được công bố trong Q2/2025, hỗ trợ mục tiêu nhận được luồng khí đầu tiên vào Q3/2027. Chúng tôi nhận thấy PVS có thể giành được một phần của các gói thầu mới này.

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu và tỷ suất lợi nhuận, PVS

Doanh thu mảng cơ khí & xây dựng đang tăng lên nhờ

Tỷ đồng	Q1/24	Q4/24	Q1/25
Doanh thu	3,710	9,777	6,014
Tàu dịch vụ	422	968	478
FSO	547	1,189	622
ROV	105	211	87
Dịch vụ cảng	335	729	322
Cơ khí & xây dựng	1,802	9,009	4,018
Đại tu và bảo dưỡng	397	1,124	402
Mảng khác	101	257	84
Lợi nhuận gộp	258	334	257
Dịch vụ cảng	47	104	60
Cơ khí & xây dựng	22	56	31
Đại tu và bảo dưỡng	12	41	9
Mảng khác	81	177	83
Dịch vụ cảng	52	150	48
Cơ khí & xây dựng	33	33	23
Đại tu và bảo dưỡng	11	-1	2
Tỷ suất lợi nhuận gộp	7.0%	3.4%	4.3%
Dịch vụ cảng	11.2%	10.7%	12.6%
Cơ khí & xây dựng	4.0%	4.7%	5.0%
Đại tu và bảo dưỡng	11.8%	19.3%	10.6%
Mảng khác	24.1%	24.2%	25.6%
Dịch vụ cảng	2.9%	1.7%	1.2%
Cơ khí & xây dựng	8.3%	2.9%	5.8%
Đại tu và bảo dưỡng	10.8%	-0.5%	2.6%

Nguồn: HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	19,374	23,878	31,997	36,558	34,627
Lợi nhuận gộp	1,039	1,133	1,583	1,693	1,646
Chi phí BH&QL	(1,052)	(1,250)	(1,392)	(1,225)	(1,160)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	(13.2)	(117)	191	468	486
Lãi vay thuần	573	351	310	210	255
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	651	863	742	742	639
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	66.0	603	288	329	312
LN TT	1,277	1,700	1,531	1,749	1,692
Chi phí thuế TNDN	(217)	(288)	(306)	(350)	(338)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(33.5)	(230)	(49.0)	(56.0)	(54.1)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,026	1,182	1,176	1,343	1,299
Lợi nhuận thuần ĐC	792	947	940	1,075	1,039
EBITDA ĐC	1,131	1,347	1,650	1,907	1,843
EPS (đồng)	2,148	2,473	2,460	2,810	2,718
EPS ĐC (đồng)	1,657	1,982	1,968	2,248	2,175
DPS (đồng)	790	793	793	793	793
Slg CP bình quân (triệu đv)	478	478	478	478	478
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	478	478	478	478	478
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	478	478	478	478	478

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	5,757	11,422	10,025	11,096	11,759
Đầu tư ngắn hạn	4,329	3,886	3,886	3,886	3,886
Phải thu khách hàng	4,185	6,148	7,451	8,514	8,064
Hàng tồn kho	1,470	1,924	2,500	2,866	2,711
Các tài sản ngắn hạn khác	548	501	501	501	501
Tổng tài sản ngắn hạn	16,290	23,880	24,363	26,862	26,921
TSCĐ hữu hình	3,391	3,588	3,484	3,588	3,630
TSCĐ vô hình	-	-	-	-	-
Bất động sản đầu tư	164	160	156	153	150
Đầu tư dài hạn	373	430	780	1,002	1,253
Đầu tư vào Cty LD,LK	4,943	4,720	4,861	5,007	5,157
Tài sản dài hạn khác	1,254	1,296	1,296	1,296	1,296
Tổng tài sản dài hạn	10,126	10,193	10,578	11,048	11,487
Tổng cộng tài sản	26,416	34,074	34,941	37,910	38,408
Nợ ngắn hạn	1,176	869	869	869	869
Phải trả người bán	3,513	4,655	5,416	6,209	5,873
Nợ ngắn hạn khác	3,988	7,390	6,399	7,312	6,925
Tổng nợ ngắn hạn	9,060	13,666	13,437	15,142	14,420
Nợ dài hạn	564	790	1,090	1,390	1,690
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	695	739	739	739	739
Nợ dài hạn khác	2,553	3,988	3,988	3,988	3,988
Tổng nợ dài hạn	3,812	5,517	5,817	6,117	6,417
Tổng nợ phải trả	12,872	19,184	19,254	21,259	20,837
Vốn chủ sở hữu	12,834	13,325	14,121	15,085	16,005
Lợi ích cổ đông thiểu số	710	1,566	1,566	1,566	1,566
Tổng vốn chủ sở hữu	13,544	14,890	15,687	16,651	17,571
Tổng nợ phải trả và VCSH	26,416	34,074	34,941	37,910	38,408
BVPS (đ)	26,852	27,878	29,544	31,561	33,485
Nợ thuần/(tiền mặt)	(4,017)	(9,762)	(8,065)	(8,837)	(9,200)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	(13.2)	(117)	191	468	486
Khấu hao	(493)	(601)	(718)	(697)	(718)
Lãi vay thuần	573	351	310	210	255
Thuế TNDN đã nộp	(219)	(354)	(306)	(350)	(338)
Thay đổi vốn lưu động	(345)	2,573	(2,108)	277	(117)
Khác	(127)	1,649	92.7	(57.4)	(211)
LCT thuần từ HKKD	(285)	4,288	(1,492)	944	435
Đầu tư TS dài hạn	(1,037)	(855)	(964)	(1,023)	(1,010)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	0	0	0	0	0
Khác	1,855	1,964	1,146	1,174	1,202
LCT thuần từ HĐĐT	818	1,109	182	150	192
Cổ tức trả cho CSH	(378)	(379)	(379)	(379)	(379)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	364	(80.7)	300	300	300
Khác	18.3	727	(8.22)	56.7	116
LCT thuần từ HĐTC	4.64	267	(87.5)	(22.6)	37.0
Tiền & tương đương tiền đầu kì	5,219	5,757	11,422	10,025	11,096
LCT thuần trong kỳ	538	5,664	(1,397)	1,072	663
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	5,757	11,422	10,025	11,096	11,759
Dòng tiền tự do	(1,322)	3,434	(2,456)	(79.4)	(575)

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	5.36	4.74	4.95	4.63	4.75
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	5.84	5.64	5.16	5.22	5.32
Tỷ suất LNT (%)	5.30	4.95	3.67	3.67	3.75
Thuế TNDN hiện hành (%)	17.0	17.0	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	18.4	23.3	34.0	14.3	(5.28)
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(8.45)	19.1	22.5	15.5	(3.33)
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	1.98	19.6	(0.72)	14.3	(3.28)
Tăng trưởng EPS (%)	3.74	15.1	(0.54)	14.3	(3.28)
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	1.98	19.6	(0.72)	14.3	(3.28)
Tăng trưởng DPS (%)	(12.1)	0.41	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	36.8	32.1	32.3	28.2	29.2
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	8.16	9.04	8.57	9.20	8.36
ROACE (%)	(0.08)	(0.62)	0.91	2.11	2.08
Vòng quay tài sản (lần)	0.74	0.79	0.93	1.00	0.91
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	21.5	(36.5)	(7.82)	2.02	0.89
Số ngày tồn kho	29.3	30.9	30.0	30.0	30.0
Số ngày phải thu	83.3	98.7	89.4	89.1	89.2
Số ngày phải trả	69.9	74.7	65.0	65.0	65.0
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(30.3)	(70.2)	(54.2)	(55.9)	(54.9)
Nợ/tài sản (%)	7.08	6.06	6.77	7.03	7.72
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	3.90	4.27	2.61	2.29	2.46
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.80	1.75	1.81	1.77	1.87
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.42	0.10	0.13	0.09	0.09
EV/EBITDA ĐC (lần)	7.27	1.84	2.53	1.78	1.65
P/E (lần)	11.9	10.4	10.4	9.11	9.42
P/E ĐC (lần)	15.5	12.9	13.0	11.4	11.8
P/B (lần)	0.95	0.92	0.87	0.81	0.76
Lợi suất cổ tức (%)	3.09	3.10	3.10	3.10	3.10

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn