

Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PVS)

Khả quan (Duy trì)

Dầu khí

Giá hiện tại	VND31.600
Cao nhất/ Thấp nhất 52 tuần	VND44.556/21.400
Giá mục tiêu	VND44.800
Giá mục tiêu trước đó	VND45.800
Consensus	-0,5%
Tiềm năng tăng giá	41,8%
Tỷ suất cổ tức	2,2%
Tổng tỷ suất sinh lời	44,0%

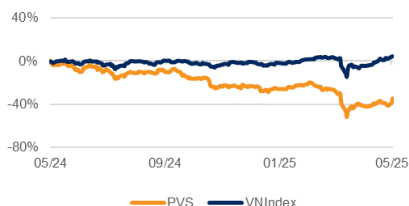
Triển vọng	Khả quan
Định giá	Khả quan
Phân tích kỹ thuật	Khả quan

Thị giá vốn (tr USD)	554,5
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	4,2
Sở hữu NN (tr USD)	187,0
Số CP lưu hành (tr)	477,8
Số CP sau pha loãng (tr)	477,8

	PVS	Ngành	VNI
P/E trượt	13,6x	12,2x	13,2x
P/B hiện tại	1,0x	0,9x	1,7x
ROA	3,1%	0,4%	2,1%
ROE	7,3%	1,9%	13,0%

* dữ liệu ngày 03/06/2025

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1T	3T	12T
PVS	23,4%	-9,7%	-27,2%
VNIndex	9,7%	2,6%	4,8%

Cơ cấu sở hữu

PVN	51,4%
Khác	48,6%

Tổng quan doanh nghiệp

Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PVS) giữ vị trí dẫn đầu trong lĩnh vực xây dựng công trình dầu khí ngoài khơi cũng như cung cấp dịch vụ kỹ thuật dầu khí tại Việt Nam. Hơn nữa, PVS cũng đang dần trở thành một doanh nghiệp có tên tuổi trong chuỗi giá trị điện gió ngoài khơi toàn cầu với việc tham gia vào nhiều hợp đồng EPC điện gió ngoài khơi trên thị trường quốc tế thời gian qua.

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Thị Thanh Hằng

Hang.nguyenthanh3@vndirect.com.vn

Trúng thầu các hợp đồng lớn củng cố tăng trưởng

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với tiềm năng tăng giá 41,8% và lợi suất cổ tức 2,2%. Điều chỉnh giảm giá mục tiêu 2,0% trong khi giá cổ phiếu đã giảm 12% kể từ báo cáo trước.
- Việc điều chỉnh giảm giá mục tiêu chủ yếu là do dự báo EPS cao hơn và P/E mục tiêu thấp hơn.
- Hệ số P/E trượt là 13,6x, thấp hơn mức trung bình 5 năm là 16,9x và định giá thấp hơn so với tăng trưởng LN tích cực của công ty trong năm 2025-26.

Tiêu điểm tài chính

- PVS công bố KQKD Q1/25 với LN ròng đạt 300 tỷ đồng, tăng 10% svck, nhờ vào mảng M&C tăng mạnh và thu nhập ổn định từ các công ty liên doanh.
- Tính đến Q1/25, PVS có 16,5 nghìn tỷ đồng tiền mặt, tăng 76% svck, nợ vay tối thiểu là 1,7 nghìn tỷ đồng, dẫn đến tỷ lệ nợ ròng/VCSH là -98,8%.
- Chúng tôi dự phóng LN ròng tăng trưởng kép 21,7% trong giai đoạn năm 2025-26, thúc đẩy bởi sự tăng trưởng mạnh mẽ trong doanh thu M&C và đóng góp tiếp tục từ các liên doanh FSO/FPSO. Mảng M&C dự kiến tăng trưởng kép 70%, phản ánh việc triển khai dự án tăng tốc.

Tiêu điểm tài chính

Backlog mảng M&C dồi dào thúc đẩy tăng trưởng bền vững

PVS đang có khả năng để tăng trưởng mạnh mẽ, được thúc đẩy bởi tiến độ thi công tăng mạnh ở cả mảng dầu khí và điện gió ngoài khơi. Các gói thầu trong nước như Lô B và Sư Tử Trắng 2B mang lại nguồn doanh thu rõ ràng trong ngắn hạn, trong khi mảng điện gió ngoài khơi tiếp tục mở rộng quy mô với khối lượng công việc tăng mạnh ở hạng mục chân đế và trạm biến áp ngoài khơi. Những yếu tố này hỗ trợ dự báo doanh thu M&C tăng trưởng kép 70% trong giai đoạn 2025-26.

Các liên doanh FSO/FPSO mang lại lợi nhuận cao và ổn định

Mảng FSO/FPSO tiếp tục là nguồn lợi nhuận cao và ổn định, chiếm lần lượt 62% và 71% lợi nhuận ròng trong năm 2025 và 2028. Các tài sản này đều mang lại suất sinh lời cao nhờ hợp đồng thuê dài hạn và biên độ biến động vận hành thấp. Dự án FSO Lô B trị giá 600 triệu USD vừa trúng thầu, dự kiến vận hành từ quý 4/2027, sẽ càng củng cố triển vọng lợi nhuận dài hạn thông qua dòng tiền cho thuê ổn định. Nguồn thu đều đặn này giúp bù đắp tính chu kỳ cao hơn của mảng EPC.

Vị thế tài chính vững chắc tạo điều kiện cho tăng trưởng dài hạn

PVS kết thúc Q1/25 với 16,5 nghìn tỷ đồng tiền mặt (+76% svck) và tỷ lệ nợ ròng/VCSH -98,8%. Vị thế thanh khoản vững mạnh này hỗ trợ các dự án M&C/O&M và tăng trưởng dài hạn với các dự án đòi hỏi vốn lớn như điện gió xuất khẩu.

Định giá hấp dẫn với tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ

PVS hiện giao dịch ở mức 13,6x hệ số P/E trượt, thấp hơn mức trung bình lịch sử của công ty, mặc dù dự báo tăng trưởng kép LN ròng là 21,7% trong giai đoạn 2025-26. Hệ số P/E mục tiêu điều chỉnh của chúng tôi là 16,0x, cho thấy tiềm năng tăng giá đáng kể, vì định giá hiện tại chưa phản ánh đầy đủ triển vọng mạnh mẽ từ backlog dự án, thu nhập ổn định từ liên doanh, và tiềm năng tăng trưởng dài hạn trong lĩnh vực dầu khí và điện gió ngoài khơi.

	2023	2024	2025	2026
Tăng trưởng DT thuần	18,4%	22,7%	53,1%	35,3%
Tăng trưởng LN ròng	3,7%	4,2%	26,6%	16,8%
Biên LN góp	5,4%	4,5%	3,7%	3,4%
Biên LN ròng	5,3%	4,5%	3,7%	3,2%
P/E (x)	17,7	15,1	11,9	10,2
Rolling P/B (x)	1,4			
ROAE	8,2%	8,1%	9,7%	11,1%
Nợ ròng trên VCSH	(61,6%)	(92,6%)	(80,3%)	(78,3%)

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

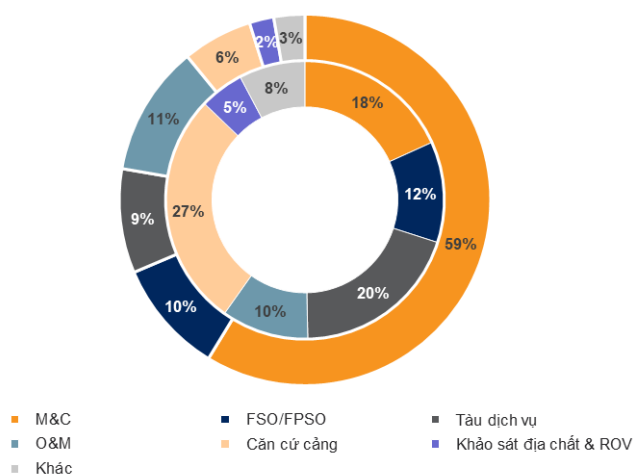
Tổng quan doanh nghiệp

Doanh nghiệp dẫn đầu trong lĩnh vực xây lắp công trình Dầu khí ngoài khơi và cung cấp dịch vụ kỹ thuật Dầu khí tại Việt Nam

PTSC, thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN), được thành lập trên cơ sở sáp nhập Công ty Dịch vụ Dầu khí (PSC) và Công ty Dịch vụ Địa vật lý và Kỹ thuật Dầu khí (GPTS) vào năm 1993. Năm 2006, PTSC tiến hành cổ phần hóa và IPO thành công, và cổ phiếu của công ty chính thức niêm yết trên HNX với mã chứng khoán PVS năm 2007.

Hoạt động kinh doanh cốt lõi của PTSC là cung cấp các dịch vụ kỹ thuật cho các lĩnh vực dầu khí, năng lượng và công nghiệp bao gồm các giải pháp kỹ thuật cao, chất lượng cao và chuyên nghiệp tiếp cận tiêu chuẩn quốc tế như: EPCIC cho các công trình ngoài khơi; EPC cho các nhà máy công nghiệp; FSO/FPSO; Tàu dịch vụ ngoài khơi; Khảo sát địa chất; Lắp đặt, vận hành và bảo trì các công trình ngoài khơi; Căn cứ cảng và Cung cấp nguồn nhân lực kỹ thuật.

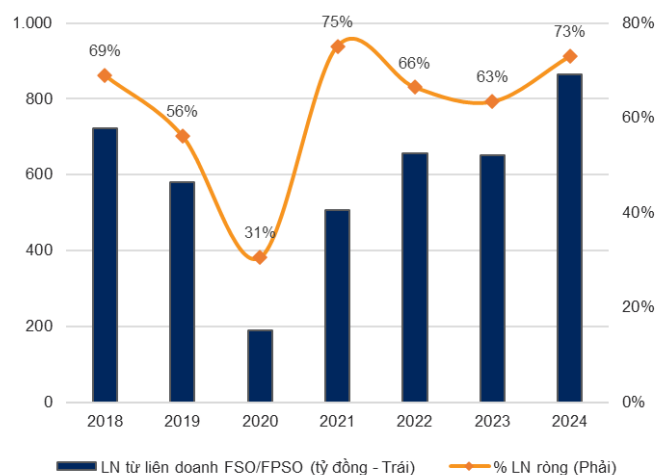
Hình 1: Tỷ trọng doanh thu và lợi nhuận gộp theo từng mảng kinh doanh năm 2024



**vòng ngoài: Doanh thu*
**vòng trong: LN gộp*

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: Thu nhập từ liên doanh FSO/FPSO đóng vai trò quan trọng trong lợi nhuận của PVS



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, COMPANY REPORTS

Hiện PTSC đang giữ vị trí dẫn đầu trong lĩnh vực xây dựng công trình dầu khí ngoài khơi cũng như cung cấp dịch vụ kỹ thuật dầu khí tại Việt Nam và trở thành công ty có tên tuổi trên thị trường quốc tế với nhiều hợp đồng EPCI tại khu vực Đông Nam Á và Qatar. Đáng chú ý, PTSC bắt đầu tham gia lĩnh vực điện gió ngoài khơi từ năm 2022 với hợp đồng EPCI cho dự án điện gió Hai Long tại Đài Loan, mở ra hướng kinh doanh mới cho công ty trong dài hạn.

Tóm tắt KQKD: Doanh thu tài chính thuần thúc đẩy lợi nhuận Q1/25

Hình 3: KQKD Q1/25

Tỷ đồng	Q1/25	%svck	%svqt	sv. dự phóng
Doanh thu	6.505	75,4%	-33%	18,4%
- M&C	4.040	124,1%	-44%	15,7%
- FSO/FPSO	733	33,9%	14%	30,7%
- Tàu dịch vụ	562	33,3%	3%	27,3%
- Cản cứ cảng	503	50,2%	28%	32,9%
- O&M	461	16,1%	-37%	20,5%
- Khảo sát địa chấn, địa chất	94	-10,7%	-11%	19,5%
- Khác	110	9,2%	-29%	13,6%
LN gộp	258	-0,2%	-14%	19,4%
Chi phí BH&QLDN	396	74,3%	-189%	34,7%
LN tài chính thuần	307	124,4%	52%	96,0%
LN từ LDLK	214	8,3%	-1%	25,8%
LN khác	3	4,8%	-100%	0,9%
LNTT	384	4,4%	-54%	23,5%
LN ròng	332	10,4%	-40%	25,8%
Biên LN gộp	4,0%	-3,0 điểm %	0,9 điểm %	
Biên LN ròng	5,1%	-3,0 điểm %	-0,5 điểm %	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Doanh thu quý 1/2025 tăng mạnh nhờ hoạt động M&C sôi động

Doanh thu quý 1/2025 tăng 75,4% so với cùng kỳ, đạt 6,5 nghìn tỷ đồng, chủ yếu nhờ:

- Mảng kinh doanh cốt lõi của PVS – M&C – tăng vọt 124,1% svck lên 4,0 nghìn tỷ đồng, nhờ một số dự án lớn như lô B và Lạc Đà Vàng tiếp tục giai đoạn chế tạo, đồng thời PVS tiếp tục bàn giao móng điện gió ngoài khơi cho dự án Great Changhua.
- Các mảng dịch vụ kỹ thuật khác cũng ghi nhận kết quả tích cực trong quý 1/2025 (trừ khảo sát địa chấn). Cụ thể, doanh thu từ FSO/FPSO, tàu dịch vụ, cản cứ cảng, vận hành & bảo dưỡng (O&M) và các mảng khác lần lượt tăng 34%/33%/50%/16,1%/9,2% svck. Riêng mảng khảo sát địa chấn giảm 10,7% svck.

Biên lợi nhuận gộp hợp nhất giảm trong quý 1/2025

Dù doanh thu tăng mạnh, lợi nhuận gộp quý 1/2025 gần như đi ngang ở mức 258 tỷ đồng, giảm nhẹ 0,2% svck. Biên lợi nhuận gộp hợp nhất giảm 3,0 điểm % svck, chủ yếu do biên gộp hầu hết các mảng kinh doanh đều giảm. Cụ thể, biên gộp giảm 1,7 điểm % ở M&C, 0,6 điểm % ở tàu dịch vụ, 7,6 điểm % ở cản cứ cảng, 3,1 điểm % ở O&M và 2,3 điểm % ở khảo sát địa chấn. FSO/FPSO là mảng duy nhất ghi nhận cải thiện nhẹ, với biên gộp tăng 0,2 điểm %.

Thu nhập tài chính tăng vọt hỗ trợ lợi nhuận quý 1/2025

Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp (SG&A) quý 1/2025 tăng 74,3% svck lên 396 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí nhân sự tăng 53% svck và chi phí dự phòng ở mức 111 tỷ đồng. Dù vậy, thu nhập tài chính thuần tăng mạnh 124,4% svck lên 307 tỷ đồng, hỗ trợ đáng kể cho lợi nhuận. Mức tăng chủ yếu đến từ khoản lãi đánh giá lại tài sản 130 tỷ đồng trong khi quý 1/2024 không có, cùng với lãi chênh lệch tỷ giá tăng 76% svck, đạt 110 tỷ đồng.

Lợi nhuận ròng quý 1/2025 phù hợp với kỳ vọng

Lợi nhuận sau thuế quý 1/2025 tăng 10,4% svck lên 332 tỷ đồng, hoàn thành 25,8% dự báo lợi nhuận cả năm 2025 của chúng tôi, chủ yếu nhờ thu nhập tài chính tăng mạnh.

Tài chính mạnh với nguồn tiền mặt dồi dào tạo điều kiện mở rộng đầu tư

Hình 4: Phân tích bảng cân đối kế toán

Tỷ đồng	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25
Tiền & Đầu tư TC ngắn hạn	9.396	9.939	11.489	15.308	16.518
Nợ vay	1.502	1.864	1.980	1.659	1.670
Tài sản cố định	3.391	3.412	3.667	3.583	3.588
Đầu tư tài chính dài hạn	5.037	4.969	4.780	4.730	4.734
Số ngày phải thu	95	67	84	49	90
Số ngày tồn kho	38	25	25	13	30
Số ngày phải trả	87	56	67	37	61
Thu nhập từ công ty LDLK	197	236	215	216	213
Khấu hao	142	149	152	158	159
Nợ vay ròng / VCSH	-56,7%	-57,9%	-68,2%	-92,6%	-98,8%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

PVS kết thúc Q1/25 với nguồn tiền mặt dồi dào đạt 16,5 nghìn tỷ đồng, tăng 76% svck từ 9,4 nghìn tỷ đồng trong Q1/24, nhờ vào tiến độ thi công các dự án tăng mạnh và thu nhập ổn định từ các công ty liên kết. Tổng nợ vẫn ở mức thấp là 1,7 nghìn tỷ đồng, giữ cho công ty ở vị thế tiền mặt ròng với tỷ lệ nợ ròng/VCSH -98,8%. Thu nhập từ các công ty liên kết vẫn duy trì ổn định ở mức 213 tỷ đồng trong Q1/25, đóng góp đáng kể vào lợi nhuận ròng. Mặc dù công nợ phải thu tăng (Số ngày công nợ phải thu: 90), tồn kho và công nợ phải trả vẫn ổn định, và thanh khoản tổng thể vẫn vững mạnh. Cơ cấu tài chính vững mạnh này giúp PVS có đủ nguồn lực để đầu tư vào các dự án ngoài khơi lớn mà không làm tăng rủi ro tài chính.

Triển vọng 2025/26: Trúng thầu các hợp đồng lớn tiếp thêm kỳ vọng tích cực

Hình 5: Thay đổi dự phóng KQKD năm 2025-26

Tỷ đồng	Thực tế 2024	Cũ 2025	Cũ 2026	Mới 2025	Mới 2026	%Δ 2025	%Δ 2026	Nhận định
Doanh thu thuần	23.770	35.293	45.667	36.387	49.230	3,1%	7,8%	Chúng tôi nâng dự báo doanh thu 2025-26, chủ yếu để phản ánh giá trị hợp đồng cao hơn của dự án Sư Tử Trắng giai đoạn 2 và dự án chân đế tua-bin điện gió mới.
% svck				53,1%	35,3%			
LN gộp	1.065	1.329	1.598	1.348	1.675	1,4%	4,8%	
Biên LN gộp (%)	4,5%	3,8%	3,5%	3,7%	3,4%	-0,7 điểm%	-1,0 điểm%	
Chi phí bán hàng	95	88	91	91	98	3,1%	7,8%	
Chi phí QLDN	1.235	1.052	1.005	1.135	1.083	7,9%	7,8%	Chúng tôi nâng dự báo chi phí bán hàng & quản lý (SG&A) cho FY25 do kết quả thực tế quý 1 cao hơn kỳ vọng.
EBIT	(265)	189	502	121	493	-36,0%	-1,7%	
Lãi (lỗ) từ hoạt động tài chính	351	319	291	463	321	45,1%	10,3%	Chúng tôi nâng dự báo thu nhập tài chính ròng FY25 để phản ánh khoản lợi nhuận bất thường ghi nhận trong Q1/25 từ đánh giá lại tài sản.
Lãi/lỗ từ công ty LDLK	864	827	812	845	855	2,2%	5,3%	
LN khác	603	300	356	309	374	3,1%	5,0%	Chúng tôi nâng dự báo lợi nhuận từ công ty liên kết và liên doanh do điều chỉnh tăng giả định đơn giá thuê của tàu FSO Lạc Đà Vàng (bắt đầu đóng góp từ năm 2026) so với báo cáo trước đó.
LNTT	1.553	1.636	1.961	1.739	2.043	6,3%	4,2%	
LN ròng	1.070	1.285	1.546	1.354	1.582	5,4%	2,3%	
% svck				26,6%	16,8%			

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

LN ròng đạt tăng trưởng kép 21,7% trong giai đoạn 2025-26

Chúng tôi dự phóng LN ròng của PVS đạt tăng trưởng kép 21,7% trong giai đoạn năm 2025-26, nhờ vào sự tăng trưởng mạnh mẽ của mảng M&C và đóng góp ổn định từ các liên doanh FSO/FPSO.

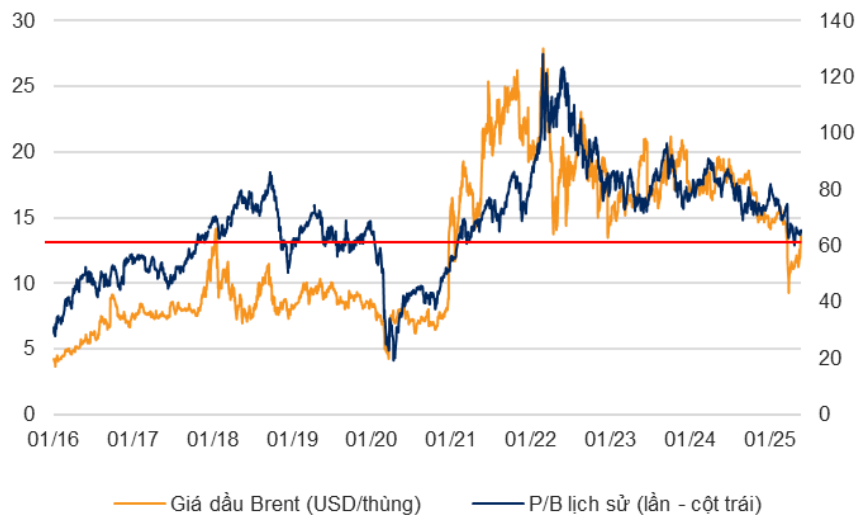
Kỳ vọng giá dầu thấp tạo áp lực lên tâm lý đối với cổ phiếu ngành dầu khí

Giá dầu chịu áp lực giảm sau khi OPEC+ thay đổi chiến lược từ việc hỗ trợ giá sang phục hồi sản lượng. Tại cuộc họp gần đây vào ngày 31 tháng 5, OPEC+ xác nhận tăng sản lượng thêm 411.000 thùng/ngày trong tháng 5 và tháng 6, kế hoạch tăng thêm 134.000 thùng/ngày trong tháng 7. Tuy nhiên, nhóm này đã chọn lập trường linh hoạt hơn, chỉ ra rằng các đợt tăng sản lượng trong tương lai có thể sẽ bị tạm dừng hoặc đảo ngược tùy thuộc vào động thái của thị trường.

Sự thay đổi này đánh dấu một sự khác biệt đáng kể so với chiến lược lâu dài của OPEC+ trong việc duy trì kỷ luật cung ứng để hỗ trợ giá. Các nhà quan sát thị trường nhìn nhận động thái này – do Ả Rập Xê-út và Nga dẫn đầu – như một nỗ lực có tính toán để giành lại thị phần từ dầu khí đá phiến của Mỹ và các nhà sản xuất ngoài OPEC khác. Đây cũng có thể là phản ứng đối với việc không tuân thủ hạn ngạch của các thành viên như Iraq và Kazakhstan, hoặc là một điều chỉnh chủ động để đáp ứng nhu cầu mạnh mẽ bất ngờ ở một số khu vực.

Tuy nhiên, tác động trong ngắn hạn vẫn rõ ràng: nguồn cung cao hơn đổ vào thị trường đang phải đối mặt với sự bất định về nhu cầu và điều kiện vĩ mô yếu kém. Điều này củng cố xu hướng giá dầu duy trì ở mức thấp trừ khi OPEC+ thắt chặt cung ứng lần nữa hoặc nhu cầu toàn cầu bất ngờ tăng mạnh. Chúng tôi dự kiến giá dầu Brent sẽ trung bình 66 USD/thùng trong năm 2025 và 60 USD/thùng trong năm 2026.

Hình 6: Giá dầu Brent đạt 60 USD/thùng vào 4/2025



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Môi trường giá dầu thấp hiện tại tiếp tục ảnh hưởng đến tâm lý thị trường đối với ngành dầu khí Việt Nam, bao gồm cả PVS. Mặc dù giá dầu thô không có tác động trực tiếp lớn đến lợi nhuận ngắn hạn của PVS—nhờ vào các hợp đồng EPC đã ký kết và thu nhập ổn định từ các liên doanh—tâm lý nhà đầu tư thường di chuyển theo xu hướng giá dầu toàn cầu. Do đó, chúng tôi điều chỉnh giảm hệ số P/E mục tiêu xuống 16,0x (từ 17,6x), phản ánh tâm lý yếu hơn liên quan đến áp lực giá dầu.

Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng giá dầu Brent có thể đã tìm thấy đáy ngắn hạn quanh mức 60 USD/thùng. Với triển vọng lợi nhuận vững chắc, hợp đồng mới mạnh mẽ và cơ cấu tài chính ổn định, chúng tôi cho rằng giá thị trường hiện tại đã phần lớn phản ánh mức giá dầu thấp, tạo ra một điểm đầu tư hấp dẫn cho các nhà đầu tư dài hạn.

Backlog dồi dào hỗ trợ mảng M&C trong những năm tới

Mảng M&C tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của PVS, với tổng backlog dự án theo ước tính của chúng tôi đạt 4,0 tỷ USD giai đoạn 2025-27. Mảng này được cấu trúc xoay quanh ba lĩnh vực cốt lõi: Dầu khí, Cơ sở hạ tầng điện gió ngoài khơi và các loại năng lượng mới. Mỗi lĩnh vực đều được định hướng chiến lược phù hợp với nhu cầu trong nước và tham vọng của PVS trở thành nhà thầu EPC cạnh tranh toàn cầu.

M&C dầu khí được hỗ trợ bởi dự án Lô B và dự án tiềm năng Sư Tử Trắng 2B

Công việc EPCI trong ngành dầu khí tiếp tục cung cấp nền tảng doanh thu vững chắc. Dự án chủ chốt là Lô B – Ô Môn, nơi PVS đang thực hiện nhiều gói EPCI quan trọng. Các gói này bao gồm giàn đầu giếng cố định không người (WHP), đường ống trên đất liền và các giàn xử lý trung tâm, với tổng giá trị là 1,7 tỷ USD. Việc triển khai dự án sẽ tiếp tục đến năm 2027, và hiện tại dự án đã bước vào giai đoạn xây dựng cao điểm, đóng góp đáng kể vào doanh thu M&C từ năm 2025 trở đi.

Hình 7: Cập nhật tình trạng các gói thầu của Lô B tính đến tháng 5 năm 2025

Các gói thầu chính dự án Lô B - Pha 1		Giá trị (tr USD)	Nhà thầu	Tình trạng
Thượng nguồn	EPCI#1	1.086	McDermott & PTSC	- Trao thầu hoàn chỉnh vào T9/2024. - Đang trong giai đoạn chế tạo, tổng tiến độ đạt 12,82%
Thượng nguồn	EPCI#2	300	PTSC M&C	Đang trong giai đoạn chế tạo, tổng tiến độ đạt 24,39%
Thượng nguồn	Tàu FSO	600	PTSC SEA	Đã trao thầu vào T5/2025
Trung nguồn	EPCI tuyến ống bờ	314	PTSC & Lilama 18	- Trao thầu hoàn chỉnh vào T5/2024. - Đang trong giai đoạn chế tạo
Trung nguồn	PC tuyến ống biển	750	-	-

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Ngoài ra, PVS rất có khả năng được trao gói thầu EPCI Sư Tử Trắng 2B trong 1–2 tháng tới. Mặc dù dự án này đã được đưa vào mô hình của chúng tôi, giá trị hợp đồng dự kiến đã được điều chỉnh tăng từ 250 triệu USD lên 400 triệu USD, mang lại tiềm năng tăng trưởng cho backlog và dự phóng doanh thu hiện tại của chúng tôi.

Hình 8: Các dự án M&C Dầu khí của PVS được đưa vào mô hình của chúng tôi

STT	Dự án	Giá trị HĐ ước tính của PVS (tr USD)	DT ước tính ghi nhận năm 2025 (tr USD)	GTHĐ còn lại cuối năm 2025 (tr USD)	Thời gian triển khai
Các dự án Dầu khí truyền thống					
1	Thượng nguồn Lô B - EPCI#1	493	148	277	Q4/23 - 2027
2	Thượng nguồn Lô B - EPCI#2	300	90	134	2024 - 2027
3	Đường ống bờ Lô B - Ô Môn	257	51	162	2024 - 2027
4	Lạc Đà Vàng	245	123	128	2024 - 2026
5	Đường ống biển Lô B - Ô Môn *	350	105	245	2024 - 2027
6	Sư Tử Trắng pha 2B *	400	120	280	2025 - 2027
7	Nam Du - U Minh *	150	45	105	2025 - 2027

* dự án tiềm năng

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Backlog cơ sở hạ tầng điện gió ngoài khơi ổn định

Danh mục backlog điện gió ngoài khơi của PVS được củng cố bởi hai mảng chính: chân đến điện gió và trạm biến áp ngoài khơi (OSS).

Về mảng chân đế điện gió, công ty đang thực hiện các hợp đồng giá trị cao bao gồm Greater Changhua (dự kiến hoàn thành vào 2025), Fengmiao, Baltica 2 và một gói 35 tuabin tại Đài Loan - thúc đẩy việc sử dụng nền tảng mạnh mẽ đến năm 2027.

Trong mảng trạm biến áp ngoài khơi, PVS đã ký kết 10 hợp đồng, trong đó 3 hợp đồng đã hoàn thành và 7 hợp đồng đang thực hiện, chủ yếu tại Đài Loan, Hàn Quốc và Ba Lan. Điều này giúp PVS chiếm khoảng 9% thị phần toàn cầu trong lĩnh vực trạm biến áp ngoài khơi, khiến công ty trở thành một trong những nhà thầu EPC hàng đầu trong lĩnh vực này.

Đến cuối năm 2025, backlog dự án điện gió ngoài khơi theo dự kiến sẽ vượt qua 711 triệu USD, với đóng góp doanh thu năm 2025 đạt trên 349 triệu USD, theo ước tính của chúng tôi. Ban lãnh đạo kỳ vọng mảng này sẽ chiếm 35% doanh thu M&C trong trung hạn.

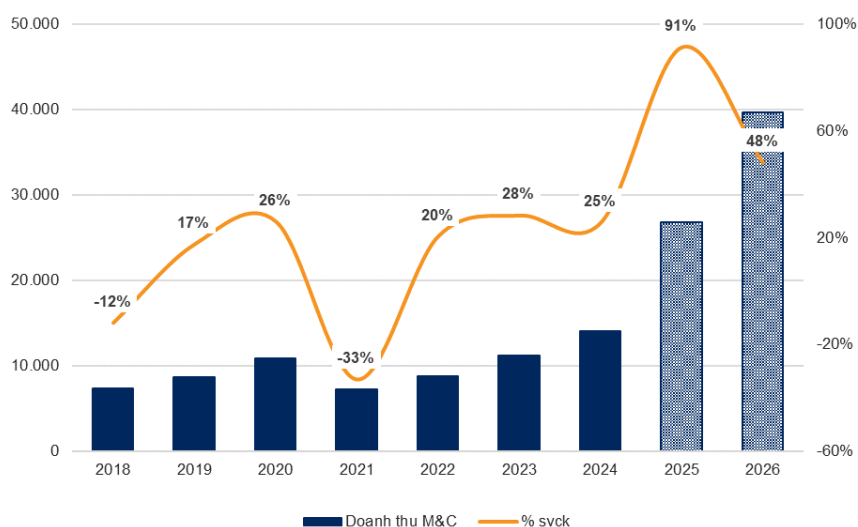
Hình 9: Các dự án điện gió ngoài khơi M&C của PVS được đưa vào mô hình của chúng tôi

STT	Dự án	Giá trị HĐ ước tính của PVS (tr USD)	DT ước tính ghi nhận năm 2025 (tr USD)	GTHĐ còn lại cuối năm 2025 (tr USD)	Thời gian triển khai				
					2023	2024	2025	2026	2027
Các dự án Điện gió ngoài khơi									
1	Chân đế điện gió Great Changhua	350	35	-					
2	Điện gió Baltica 2	167	84	33					
3	Điện gió Fengmiao	110	44	44					
4	Dự án cung cấp 2 OSS - Đà Loan	220	33	187					
5	Dự án cung cấp 1 OSS - Hàn Quốc	120	18	102					
6	Dự án 35 chân đế điện gió - Đà Loan	450	135	345					

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Nhìn chung, chúng tôi dự kiến mảng M&C sẽ đạt tăng trưởng kép 70% trong giai đoạn năm 2025-26, được thúc đẩy bởi backlog lớn từ cả dầu khí truyền thống và điện gió ngoài khơi, trở thành động lực tăng trưởng chính cho PVS.

Hình 6: Dự phóng doanh thu M&C cho giai đoạn 2025-26 (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Chuẩn bị cho các dự án năng lượng mới tạo ra các yếu tố thúc đẩy dài hạn

Ngoài dầu khí và điện gió, PVS đang chuẩn bị nền tảng cho sự tham gia trong các dự án năng lượng hạt nhân (trong mảng M&C) và cơ sở hạ tầng thu hồi, sử dụng và lưu trữ carbon. Mặc dù không kỳ vọng có đóng góp doanh thu trong ngắn hạn, công ty đang chuẩn hóa quy trình và phát triển nguồn nhân lực để chuẩn bị cho các dự án trong tương lai.

Dự án FSO Lô B mới củng cố dòng lợi nhuận ổn định cho PVS

Chúng tôi tin rằng mảng FSO/FPSO tiếp tục là trụ cột cho lợi nhuận của PVS trong những năm tới, được hỗ trợ bởi dòng tiền đều đặn và các hợp đồng dài hạn. Dự án FSO Lô B mới được trao, trị giá 600 triệu USD (bao gồm 480 triệu USD cho hợp đồng thuê dài hạn 14 năm và 120 triệu USD cho lựa chọn gia hạn thêm 9 năm), sẽ càng củng cố thêm sự ổn định này. Dự án đang được phát triển thông qua PTSC SEA, một liên doanh giữa PVS (51%) và Yinson (49%), và dự kiến sẽ bắt đầu hoạt động vào Q4/2027

Hình 11: Thông tin FSO Lô-B

Hạng mục	Chi tiết
Tên dự án	FSO Lô B
Tổng giá trị hợp đồng	600 triệu USD
Thời hạn hợp đồng	480 triệu USD cho 14 năm (hợp đồng thuê cố định) + 120 triệu USD cho 9 năm (gia hạn tùy chọn)
Thời điểm vận hành	Quý 4/2027
Liên doanh thực hiện	PTSC SEA
Cơ cấu sở hữu	51% PTSC – 49% Yinson Holdings (Malaysia)
Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng (ROE)	>10%
Thời gian EPCI	28 tháng
Thời điểm trao thầu	Tháng 4–5/2025

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

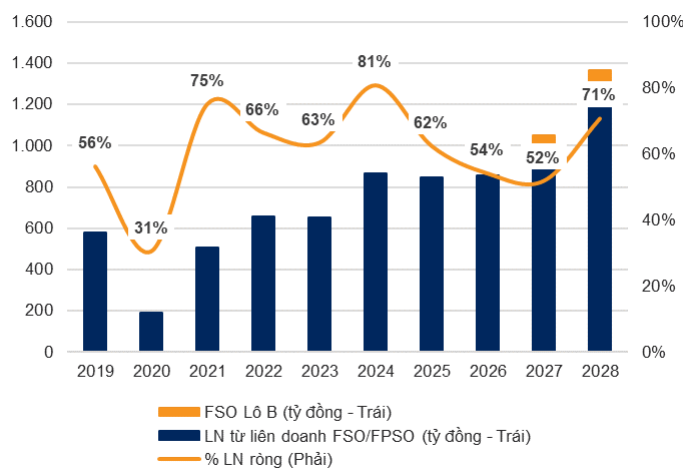
Dự án FSO Lô B và FSO Lạc Đà Vàng sẽ đóng góp đáng kể LN từ các liên doanh của PVS trong giai đoạn 2026-28. Chúng tôi dự phóng thu nhập từ mảng này sẽ tăng trưởng kép 12,4% trong giai đoạn 2025-28. Động lực mới này sẽ giúp nâng tỷ trọng thu nhập từ liên doanh trong lợi nhuận ròng của PVS từ 62% trong năm 2025 lên 71% vào năm 2028, giúp PVS bù đắp cho tính chu kỳ của mảng M&C và củng cố sự ổn định lợi nhuận.

Hình 12: Các liên doanh FSO/FPSO của PVS

STT	FSO/FPSO	Liên doanh	% sở hữu của PVS	Mô/bể dầu khí
1	FSO MV12	Rong Doi MV12 Limited	33%	Rồng Đồi
2	FSO Orkid	Malaysia Vietnam Offshore Terminal Limited (MVOT)	49%	PM3 - CAA
3	FSO Golden Star	Malaysia Vietnam Offshore Terminal Limited (MVOT)	49%	Sao Vàng - Đại Nguyệt
4	FSO Biển Đông 01	PTSC South East Asia Private Limited (PTSC SEA)	51%	Hải Thạch - Mộc Tinh
5	FPSO Lam Sơn	PTSC Asia Pacific Private Limited (PTSC AP)	51%	Thăng Long - Đồng Đô
6	FPSO Ruby II	Vietnam Offshore Floating Terminal Limited (VOFT)	60%	Thăng Long - Đồng Đô
7	FSO Lạc Đà Vàng *	PTSC Asia Pacific Private Limited (PTSC AP)	51%	Lạc Đà Vàng
8	FSO Lô B *	PTSC South East Asia Private Limited (PTSC SEA)	51%	Lô B

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 13: Đóng góp vững chắc của các liên doanh FSO/FPSO vào hiệu quả hoạt động của PVS



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Tiềm năng dài hạn từ xuất khẩu điện gió ngoài khơi

PVS đang cùng phát triển một dự án điện gió ngoài khơi xuất khẩu quan trọng, nhằm mục tiêu cung cấp điện từ Việt Nam sang Singapore và Malaysia, được hỗ trợ bởi sự đồng thuận ngoại giao đạt được tại Hội nghị cấp cao ASEAN lần thứ 46 vào 05/2025. Tổng giá trị ước tính của dự án hơn 10 tỷ USD và bao gồm ba thành phần chính:

- Một trang trại điện gió ngoài khơi có công suất hơn 2.000 MW, nằm ngoài khơi bờ biển phía Nam Việt Nam.
- Một mạng lưới truyền tải dưới biển trải dài qua Việt Nam, Malaysia và Singapore.
- Các trạm biến áp ngoài khơi và cơ sở hạ tầng lưới điện tại cả ba quốc gia.

Dự án hiện đang trong giai đoạn nghiên cứu, dự kiến hoàn thành vào năm 2026, với quyết định đầu tư cuối cùng dự kiến vào năm 2027. Việc vận hành thương mại dự kiến vào năm 2033, với tiềm năng tạo ra dòng tiền ổn định trong 30-50 năm cho PVS—đặc biệt nếu công ty tham gia như một nhà đầu tư, không chỉ là nhà thầu EPCI.

Mặc dù dự án này chưa được đưa vào mô hình của chúng tôi, nhưng nó đại diện cho một cơ hội mang tính chuyển mình và phù hợp với chiến lược dài hạn của PVS trong việc xây dựng vị thế là một trong những đối tác quan trọng trong cơ sở hạ tầng năng lượng xuyên quốc gia và chuỗi giá trị điện gió ngoài khơi tại khu vực Châu Á – Thái Bình Dương.

Định giá: Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu giảm xuống 44.800đ/cp

Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu (TP) 2,2% xuống còn 44.800 đồng, vẫn dựa trên trọng số bằng nhau của phương pháp định giá DCF và hệ số P/E mục tiêu là 16,0x.

Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu do hai yếu tố chính: (1) điều chỉnh tăng dự phóng EPS năm 2025-26, và (2) điều chỉnh giảm hệ số P/E mục tiêu xuống 16,0x (từ 17,6x trong bản cập nhật trước). Trong lịch sử, định giá của PVS luôn bám sát sự biến động của giá dầu. Với giả định giá dầu Brent đã được điều chỉnh lại ở mức 66 USD/thùng trong năm 2025 (-18% svck) và 60 USD/thùng trong năm 2026 (-9% svck), thấp hơn nhiều so với dự báo trước đây, chúng tôi áp dụng P/E mục tiêu ở mức P/E trung bình 5 năm trừ đi 0,25 độ lệch chuẩn.

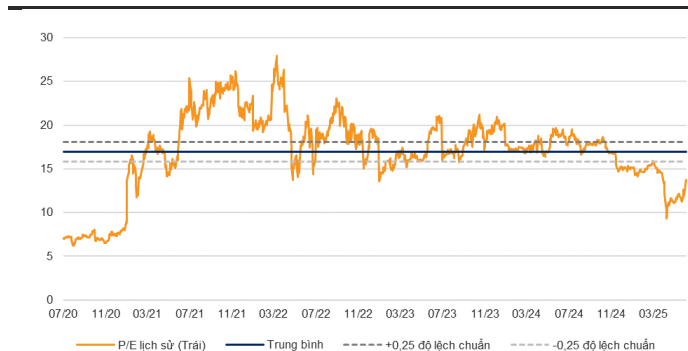
Hệ số P/E trượt hiện tại của cổ phiếu là 13,6x, vẫn hấp dẫn theo quan điểm của chúng tôi khi chưa phản ánh đầy đủ triển vọng LN tích cực của công ty, cũng như vị thế chiến lược của công ty trong cả chuỗi giá trị dầu khí truyền thống và điện gió ngoài khơi.

Hình 7: Giá mục tiêu

Phương pháp	Giá trị hợp lý (VND)	Tỷ trọng (%)	Đóng góp (VND/cp)
DCF	44.238	50%	22.119
P/E mục tiêu năm 2025 là 16,0x	45.327	50%	22.663
Giá mục tiêu			44.782
Giá mục tiêu (làm tròn)			44.800

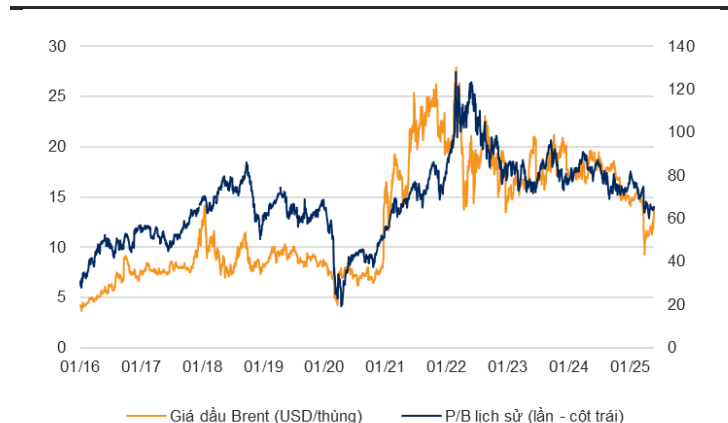
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: P/E lịch sử của PVS



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: P/E lịch sử của PVS và giá dầu



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: Chi phí VCSH

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	3,0%
Beta	1,3
Phản bù rủi ro thị trường	8,4%
Chi phí VCSH	13,8%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: WACC và tỷ lệ tăng trưởng dài hạn

Tỷ đồng	
Vốn hóa	13.569
Nợ	1.659
Chi phí nợ	5,0%
Mức thuế	20,0%
WACC	12,7%
Tăng trưởng dài hạn	1,2%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: Định giá DCF – Tóm tắt dự phóng dòng tiền (FCF)

Tỷ đồng	2025	2026	2027	2028	2029
LN ròng	1.354	1.582	1.941	1.693	1.439
+ Chi phí khấu hao	574	585	651	688	619
% doanh thu	1,6%	1,2%	2,0%	3,0%	3,0%
- Capex	(835)	(766)	(809)	(355)	(319)
% doanh thu	-2,3%	-1,6%	-2,4%	-1,5%	-1,5%
+ Thay đổi vốn lưu động	(1.306)	(183)	(1.109)	(1.017)	(541)
% doanh thu	-3,6%	-0,4%	-3,3%	-4,4%	-2,6%
+ Lãi vay * (1-Thuế suất)	59	52	48	46	42
% doanh thu	0,2%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%
Dòng tiền tự do (UFCF)	(154)	1.270	722	1.055	1.240

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: Bảng phân tích độ nhạy đối với định giá DCF

		Chi phí VCSH (%)					
Tăng trưởng dài hạn (%)	Cơ sở	Cơ sở					
		12,8%	13,3%	13,8%	14,3%	14,8%	
		0,8%	45.375	44.557	43.799	43.097	42.444
		1,0%	45.635	44.793	44.014	43.294	42.624
		1,2%	45.905	45.037	44.237	43.497	42.811
		1,4%	46.184	45.290	44.467	43.707	43.003
		1,6%	46.475	45.553	44.706	43.925	43.201

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Động lực tăng giá và rủi ro giảm giá:

- Động lực tăng giá là khối lượng backlog mảng M&C cao hơn.
- Rủi ro giảm giá đến từ việc các dự án trọng điểm mảng M&C bị chậm tiến độ và giá dầu tiếp tục giảm mạnh.

Hình 14: So sánh các doanh nghiệp trong lĩnh vực cung cấp dịch vụ dầu khí

Công ty	Mã CK	Vốn hóa (tr. USD)	Nợ ròng trên VCSH	Tăng trưởng DT (%)		Tăng trưởng EPS (%)		P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)		ROA (%)	
				2024	2025	2024	2025	TTM	2024	Hiện tại	2024	2024	2025	2024	2025
Malaysia Marine Eng	MMHE MK	138	-14%	-0,4%	-4,8%	-20,8%	11,9%	N/A	6,1	0,4	0,4	6,0%	6,0%	2,6%	2,6%
Yinson Holdings	YNS MK	1.340	181%	-32,8%	8,4%	-16,5%	69,7%	9,6	7,8	1,1	0,8	8,1%	12,3%	3,2%	4,6%
Seatrium Ltd	STM SP	5.503	19%	9,8%	8,2%	104,3%	45,8%	N/A	13,0	1,1	1,0	5,8%	7,9%	2,3%	8,3%
Hyundai Engineering	000720 KS	5.568	-21%	-4,0%	0,2%	476,4%	25,5%	N/A	9,9	0,9	0,8	7,4%	8,8%	2,7%	3,4%
Keppel Corp	KEP SP	9.738	84%	16,3%	3,9%	8,8%	4,0%	15,1	12,8	1,2	1,1	8,4%	8,6%	3,7%	3,6%
Trung bình				-2,2%	3,2%	110,4%	31,4%	12,4	9,9	1,0	0,8	7,1%	8,7%	2,9%	4,5%
PTSC	PVS VN	577	-93%	53,1%	35,3%	26,6%	16,8%	13,7	13,9	1,4	1,1	9,7%	11,1%	4,0%	4,6%

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (Dữ liệu ngày 06/04/2025)

Báo cáo KQ HĐKD

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Doanh thu thuần	20.180	14.260	16.366	19.374	23.770	36.387	49.230
Giá vốn hàng bán	(19.402)	(13.393)	(15.353)	(18.335)	(22.705)	(35.039)	(47.555)
Lợi nhuận gộp	778	867	1.014	1.039	1.065	1.348	1.675
Chi phí QLDN	(798)	(712)	(828)	(967)	(1.235)	(1.135)	(1.083)
Chi phí bán hàng	(119)	(89)	(79)	(85)	(95)	(91)	(98)
LN hoạt động	(138)	66	107	(13)	(265)	121	493
EBITDA thuần	401	557	578	480	336	695	1.078
Chi phí khấu hao	(539)	(491)	(471)	(493)	(601)	(574)	(585)
LN HĐ trước thuế và lãi vay	(138)	66	107	(13)	(265)	121	493
Thu nhập tài chính	400	278	489	790	569	611	465
Chi phí tài chính	(143)	(94)	(163)	(216)	(217)	(148)	(145)
Thu nhập ròng khác	715	214	185	66	603	309	374
Thu nhập từ công ty LDLC	191	507	657	651	864	845	855
Lợi nhuận trước thuế	1.025	969	1.276	1.277	1.553	1.739	2.043
Chi phí thuế	(315)	(219)	(225)	(217)	(299)	(312)	(380)
Lợi nhuận ròng	624	675	989	1.026	1.070	1.354	1.582
LN ròng sau điều chỉnh	624	675	989	1.026	1.070	1.354	1.582

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tiền & Tương đương tiền	5.212	5.747	5.219	5.757	11.422	9.954	9.611
Đầu tư tài chính ngắn hạn	3.311	2.677	4.837	4.329	3.886	4.080	4.284
Các khoản phải thu ngắn hạn	5.662	4.642	5.047	4.185	6.244	5.981	6.744
Hàng tồn kho	2.111	2.103	1.090	1.470	1.830	2.304	2.606
Tài sản ngắn hạn khác	306	226	276	548	500	546	492
Tổng tài sản ngắn hạn	16.603	15.395	16.470	16.290	23.882	22.865	23.738
Tài sản cố định	3.135	2.991	3.048	3.391	3.588	3.849	4.030
Tổng đầu tư	4.961	4.841	4.918	4.945	4.730	4.730	4.730
Tài sản dài hạn khác	1.580	1.644	1.488	1.790	1.876	2.008	2.174
Tổng tài sản	26.279	24.871	25.924	26.416	34.077	33.453	34.672
Nợ vay ngắn hạn	735	711	752	1.176	869	905	938
Phải trả người bán	6.616	4.503	5.515	3.765	5.000	4.517	5.841
Phải trả ngắn hạn khác	2.452	3.478	2.925	4.119	8.069	7.641	7.384
Tổng nợ ngắn hạn	9.803	8.692	9.192	9.060	13.938	13.063	14.164
Nợ vay dài hạn	474	534	624	564	790	720	657
Phải trả dài hạn khác	3.119	3.037	3.054	3.248	4.609	4.216	4.133
Vốn điều lệ	4.780	4.780	4.780	4.780	4.780	4.780	4.780
Lợi nhuận giữ lại	3.971	3.694	3.791	4.048	4.082	4.438	4.288
Vốn chủ sở hữu	12.146	11.880	12.324	12.834	13.569	14.210	14.393
Lợi ích cổ đông thiểu số	739	728	730	710	1.171	1.244	1.325
Tổng nợ và VCSH	26.279	24.871	25.924	26.416	34.077	33.453	34.672

Báo cáo LCTT

(Tỷ đồng)	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>2026</u>
Lợi nhuận trước thuế	1.025	969	1.276	1.277	1.700	969	1.276
Khấu hao	539	491	471	493	601	574	585
Thuế đã nộp	(221)	(155)	(286)	(172)	(281)	(315)	(383)
Các khoản điều chỉnh khác	(1.081)	(1.126)	(1.021)	(1.255)	(780)	(1.359)	(1.294)
Thay đổi vốn lưu động	(940)	(317)	1.057	(627)	3.048	(1.306)	(183)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	(680)	(138)	1.498	(285)	4.288	(1.436)	1
Đầu tư TSCĐ	(502)	(253)	(498)	(899)	(843)	(835)	(766)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	8	13	63	5	4	0	0
Các khoản khác	86	1.401	(1.292)	1.712	1.948	1.172	931
Thay đổi tài sản dài hạn khác	9	0	0	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT	(398)	1.162	(1.727)	818	1.109	337	165
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	0	0	0	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0	0	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	(147)	45	108	345	577	(34)	(30)
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	0	0	0	0	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(526)	(554)	(430)	(378)	(379)	(335)	(478)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	(673)	(509)	(321)	(32)	198	(369)	(508)
Tiền & Tương đương tiền đầu kỳ	6.949	5.212	5.747	5.219	5.757	11.422	9.954
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(1.750)	515	(551)	501	5.595	(1.468)	(342)
Tiền & Tương đương tiền cuối kỳ	5.212	5.747	5.219	5.757	11.422	9.954	9.611

Chỉ số tài chính

Chỉ số định giá	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
EPS (VND)	1.306	1.411	2.070	2.148	2.238	2.833	3.310
P/E	12,5	18,4	10,1	17,7	15,1	11,9	10,2
PEG 1 năm	(0,2)	2,4	0,2	1,8	2,6	0,3	0,6
EV/EBIT	2,2	100,7	21,3	97,0	-	30,1	7,6
EV/EBITDA	4,9	11,9	4,0	22,2	7,6	5,3	3,5
P/S	0,4	0,9	0,6	0,9	0,7	0,4	0,3
P/B	0,6	1,0	0,8	1,4	1,2	1,1	1,1
Tỷ suất cổ tức	6,8%	4,5%	4,3%	2,1%	2,3%	2,1%	3,0%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	84,3%	82,1%	43,4%	36,8%	35,5%	24,7%	30,2%

Chỉ số tăng trưởng	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tăng trưởng DT	20,2%	-29,3%	14,8%	18,4%	22,7%	53,1%	35,3%
Tăng trưởng LN gộp	-31,4%	11,5%	16,9%	2,5%	2,5%	26,5%	24,3%
Tăng trưởng LN ròng	-39,6%	8,1%	46,7%	3,7%	4,2%	26,6%	16,8%
Tăng trưởng EPS	-51,5%	7,7%	62,1%	9,9%	5,7%	35,7%	16,8%

Chỉ số hiệu quả sinh lời	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Biên LN gộp	3,9%	6,1%	6,2%	5,4%	4,5%	3,7%	3,4%
Biên EBITDA	2,0%	3,9%	3,5%	2,5%	1,4%	1,9%	2,2%
Biên LN hoạt động	NM	0,5%	0,7%	NM	NM	0,3%	1,0%
Biên LN ròng	3,1%	4,7%	6,0%	5,3%	4,5%	3,7%	3,2%
ROAA	2,4%	2,6%	3,9%	3,9%	3,5%	4,0%	4,6%
ROAE	5,1%	5,6%	8,2%	8,2%	8,1%	9,7%	11,1%

Chỉ số đòn bẩy	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Khả năng trả lãi (EBIT/Lãi vay)	(2,5)	1,4	2,1	(0,2)	(4,1)	2,1	8,5
EBITDA / (Lãi vay + Capex)	(0,2)	0,2	0,2	(0,0)	(0,3)	0,1	0,6
Nợ vay / Vốn	8,6%	9,0%	9,5%	11,4%	10,1%	9,5%	9,2%
Nợ vay / VCSH	9,4%	9,9%	10,5%	12,8%	11,3%	10,5%	10,1%
Nợ vay ròng / VCSH	-56,8%	-56,9%	-66,5%	-61,6%	-92,6%	-80,3%	-78,3%

Chỉ số thanh khoản	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Vòng quay tổng tài sản	0,8	0,6	0,6	0,7	0,8	1,1	1,4
Vòng quay khoản phải thu	3,9	2,8	3,4	4,2	4,6	6,0	7,7
Số ngày phải thu	93	132	108	87	80	61	47
Vòng quay khoản phải trả	3,8	2,6	3,2	4,2	5,6	8,1	10,4
Số ngày phải trả	96	143	114	88	66	45	35
Vòng quay hàng tồn kho	10,7	6,4	9,6	14,3	13,8	17,0	19,4
Số ngày tồn kho	34	57	38	25	27	22	19
Hệ số thanh toán hiện hành	1,7	1,8	1,8	1,8	1,7	1,8	1,7
Hệ số thanh toán nhanh	1,4	1,5	1,6	1,6	1,5	1,5	1,5

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT 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. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Tổng lợi nhuận kỳ vọng của một cổ phiếu được định nghĩa là tổng: (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá hiện tại và (ii) tỷ suất cổ tức ròng kỳ hạn của cổ phiếu. Giá mục tiêu cổ phiếu có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG LẬP Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KÉM KHẢ QUAN Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng nhóm Phân tích

Email: hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Thanh Hằng – Chuyên viên phân tích

Email: hang.nguyenthanh3@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>