

Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí (PVS)

Chạy hết tốc lực

- Doanh thu tăng 62% n/n, nhưng LNST đi ngang.
- BH&QL tăng 74% n/n do dự phòng, bù bởi lãi tài chính một lần.
- 2Q25F: kỳ vọng tăng trưởng 2 chữ số nhờ dự án Lô B – Ô Môn

Hiện thực: Tăng trưởng tốt nhờ dự án Lô B – Ô Môn

Doanh thu 1Q25 của PVS tăng mạnh 62% n/n (-38% q/q), đạt 6.01 nghìn tỷ đồng nhờ khối lượng công việc lớn tại các dự án Lô B – Ô Môn và điện gió ngoài khơi (OWF), hoàn thành 92% dự báo 1Q25 và 17.6% dự phóng cả năm của chúng tôi.

Lợi nhuận gộp 1Q25 đạt 257 tỷ đồng, gần như đi ngang n/n và -14.4% q/q (đạt 82% dự báo 1Q25 và 18.3% dự báo 2025F). Biên gộp ở mức thấp 4.3% (-3đpt n/n), chủ yếu do biên gộp thấp từ (1) M&C: -0.1% (-3đpt n/n), (2) Căn cứ cảng: 16.5% (-7.6đpt n/n) và (3) Tàu kỹ thuật: 10.8% (-0.5đpt n/n).

Lợi nhuận từ các liên doanh FSO/FPSO tăng 8% n/n, đạt 213 tỷ đồng (phù hợp với dự báo của KIS). Đáng chú ý, doanh thu tài chính tăng vọt 126% n/n lên 340 tỷ đồng, chủ yếu nhờ (a) lãi tỷ giá 124.7 tỷ đồng (+69% n/n) và (b) lợi nhuận bất thường 130 tỷ đồng từ đánh giá lại tài sản. Điều này giúp bù đắp tác động tiêu cực từ chi phí BH&QL tăng mạnh 74% n/n lên 396 tỷ đồng (-11% q/q, đạt 204% dự báo), chủ yếu do trích lập dự phòng phải thu khó đòi 110.9 tỷ đồng.

Theo đó, LNST 1Q25 giảm nhẹ 2% n/n, đạt 300 tỷ đồng (-57% q/q, hoàn thành 80% dự báo 1Q25 và 20% dự báo 2025F). LNST-CTM đạt 332 tỷ đồng (+10% n/n) do lợi ích cổ đông thiểu số âm trong kỳ.

Cơ hội và thách thức: Lô B – Ô Môn tăng tốc

Trong 2Q25F, chúng tôi dự phóng doanh thu của PVS sẽ ghi nhận mức tăng trưởng mạnh hai chữ số (25-45% n/n), được hỗ trợ bởi khối lượng công việc lớn từ dự án Lô B sau khi đã có thư trao thầu đầy đủ (full LOA) (so với 2Q24: chỉ được trao thầu hạn chế). Chúng tôi cũng kỳ vọng biên gộp của mảng M&C sẽ quay lại mức dương, khi (1) mức âm trong 1Q25 có thể chỉ là tạm thời (thường xảy ra 1 lần mỗi năm) và khả năng cao ảnh hưởng từ chênh lệch giữa thời điểm ghi nhận doanh thu và chi phí, và (2) tỷ trọng đóng góp từ backlog dầu khí cao hơn so với 2Q24 (chúng tôi ước tính biên gộp của backlog dầu khí tốt hơn backlog OWF ở giai đoạn hiện tại). Do đó, chúng tôi cũng kỳ vọng tăng trưởng LNST 2Q25F sẽ tích cực hơn, ở mức 10-35% n/n.

Ngoài ra, chúng tôi ghi nhận Phú Quốc POC (nhà điều hành dự án Lô B) có kế hoạch hoàn tất đấu thầu cung cấp 1 FSO cho dự án Lô B trong năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng PVS có thể giành được gói thầu này thông qua hình thức liên doanh. Điều này có thể mang lại lợi ích dài hạn cho PVS, bổ sung một dòng thu nhập ổn định và bền vững từ 2028F trở đi.

Khuyến nghị **MUA (Duy trì)**

Giá mục tiêu **45,800**

Lợi nhuận **+66.6%**

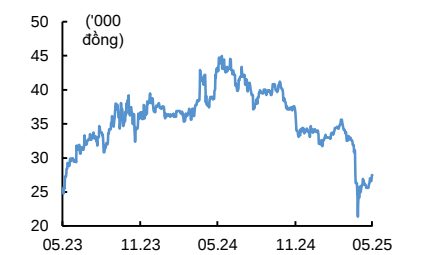
Thông kê

VNIndex (13/05, điểm)	1,293
Giá cp (13/05, đồng)	27,500
Vốn hóa (tỷ đồng)	13,144
SLCP lưu hành (triệu)	478
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	44,950/21,400
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	89.13
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	40.5/15.6
Cổ đông lớn (%)	
Petro Vietnam	51.38
Vietnam Investment Property Holdings	2.45
Norges Bank	2.01
Vietnam Enterprise Investments Limited	1.24
Saigon Investments Limited	1.15
Saigon Investments Fund	1.06

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	13.6	(24.7)	(36.4)
Tương đối với VNI (%p)	7.7	(28.9)	(42.7)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Khuyến nghị: MUA với giá mục tiêu 45,800 đồng/cp

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PVS (GMT: 45,800 đồng; +66.6% upside) cho chiến lược đầu tư trung và dài hạn, dựa trên (1) việc PVS đã được cấp đầy đủ LOA cho các gói thầu EPCI tại dự án Lô B – Ô Môn, và (2) chúng tôi kỳ vọng PVS sẽ thắng thầu cung cấp FSO cho Lô B trong năm 2025F. Rủi ro có thể đến từ sự suy giảm ngắn hạn của giá dầu toàn cầu, ảnh hưởng đến tâm lý nhà đầu tư đối với cổ phiếu PVS.

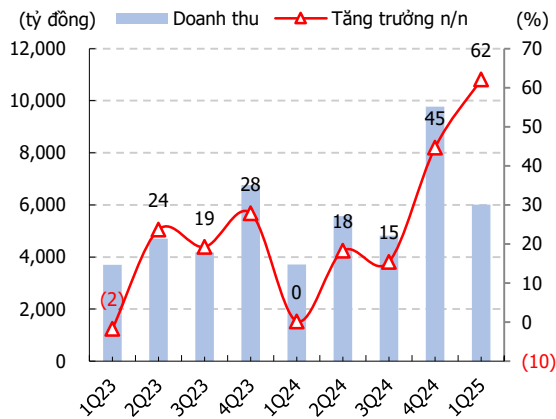
Bảng 1. Tóm tắt lợi nhuận theo quý

(Tỷ đồng, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	q/q	n/n
Doanh thu	3,710	5,571	4,820	9,777	6,014	(38.5)	62.1
Lợi nhuận hoạt động	365	241	221	271	381	41.0	4.4
Biên LN hoạt động	9.8	4.3	4.6	2.8	6.3	3.6	(3.5)
LNTT	368	282	209	841	384	(54.4)	4.4
LNST	305	209	193	705	300	(57.5)	(1.7)

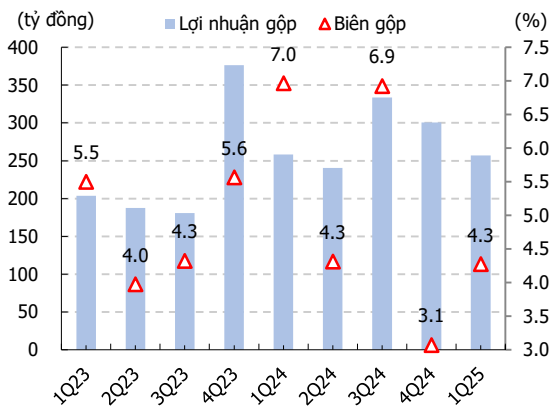
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research.

Hình 1. Doanh thu 1Q25 62% yoy



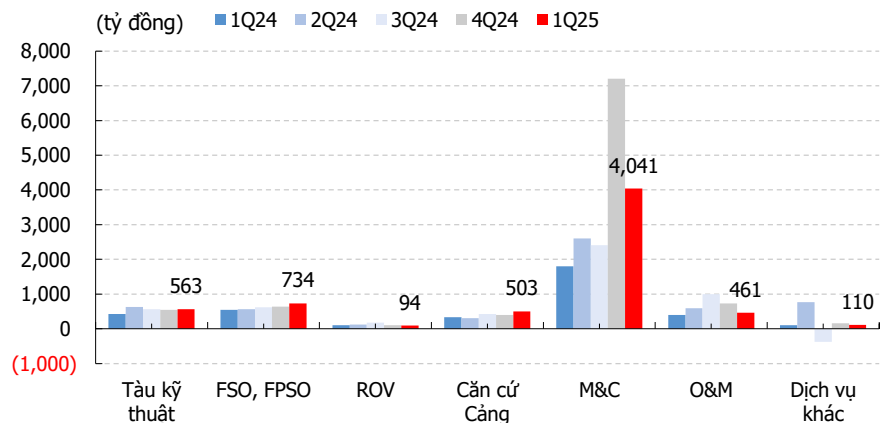
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research.

Hình 2. LN gộp 1Q25 đi ngang yoy, biên gộp thu hẹp 3đp



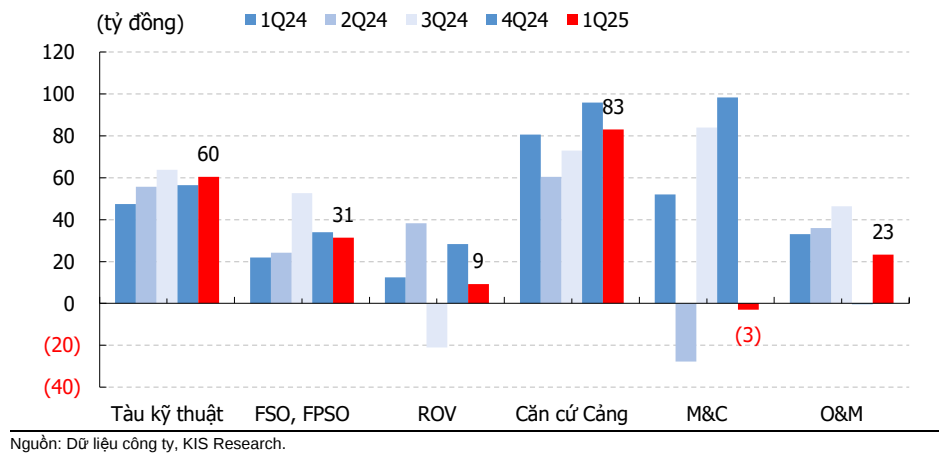
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research.

Hình 3. Doanh thu 1Q25 dẫn dắt bởi mảng M&C

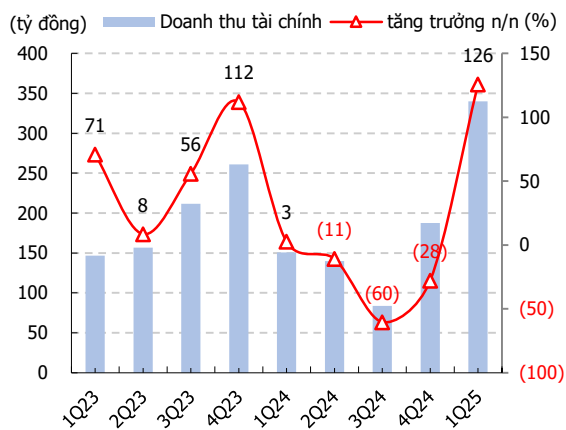


Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

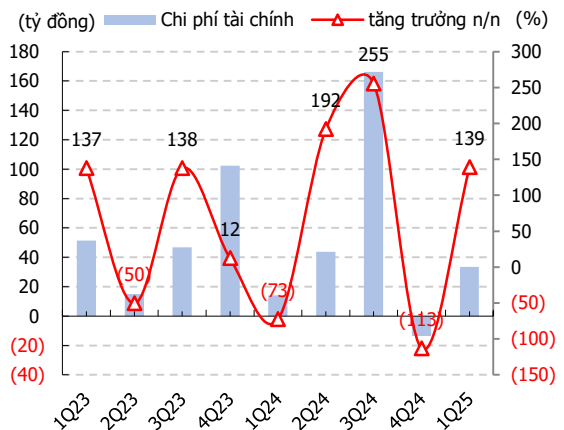
Hình 4. Căn cứ cảng và Tàu kỹ thuật đóng góp nhiều LN gộp nhất. Trong khi đó biên gộp M&C âm nhẹ, gần như không đóng góp cho LN gộp công ty 1Q25.



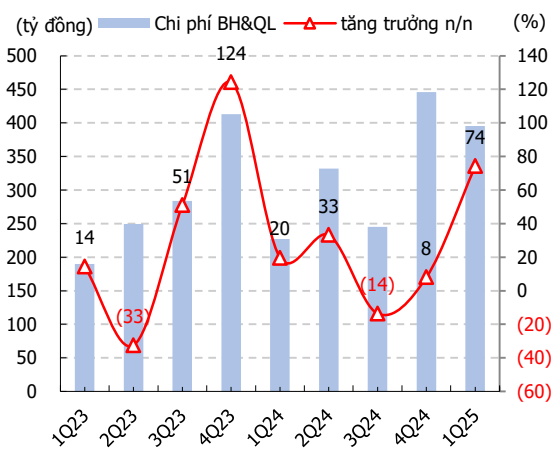
Hình 5. Doanh thu tài chính tăng 126% n/n nhờ khoảng lợi nhuận từ đánh giá lại tài sản 130 tỷ đồng



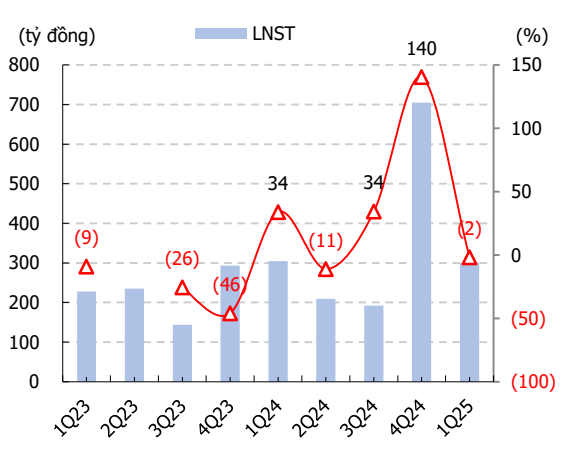
Hình 6. Chi phí tài chính duy trì ở mức thấp



Hình 7. Chi phí BH&QL tăng 74% do trích lập dự phòng



Hình 8. LNST 1Q25 gần như đi ngang svck



■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 14/05/2025.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 14/05/2025.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí (PVS) và hiện không là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng Phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2025 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..