

Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí (PVS)

Chạy hết tốc lực

- Doanh thu tăng 33% n/n, LNST tăng 53%.
- BH&QL tăng 26% n/n do dự phòng, bù đắp bởi lãi tài chính.
- 3Q25F: kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng mạnh nhờ Lô B – Ô Môn

Hiện thực: M&C dẫn dắt tăng trưởng doanh thu và LNST

PVS ghi nhận doanh thu 2Q25 tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ 33% n/n (+28% q/q), đạt 7.38 nghìn tỷ đồng nhờ khối lượng công việc thi công cao tại các dự án Lô B – Ô Môn và điện gió ngoài khơi (OWF), hoàn thành 91% dự phóng 2Q25 của chúng tôi. Như vậy, trong 6T25, PVS ghi nhận doanh thu lũy kế đạt 13.4 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 40% dự phóng 2025 của chúng tôi. Chúng tôi lưu ý rằng PVS thường ghi nhận doanh thu và lợi nhuận cao hơn trong nửa cuối năm.

Lợi nhuận gộp 2Q25 đạt 441 tỷ đồng, tăng mạnh 84% n/n. Trong đó, lợi nhuận gộp từ mảng M&C tăng vọt lên 170 tỷ đồng (gấp 3.7 lần mức bình quân quý trong 2 năm gần nhất là khoảng 46 tỷ đồng), mà chúng tôi cho là nhờ ghi nhận lợi nhuận sau khi bàn giao thành công toàn bộ 33 chân đế OWF cho khách hàng Orsted trong tháng 6. Biên gộp đạt mức tương đối tốt 6% (+1.7 đpt n/n), chủ yếu nhờ biên M&C đạt 3.5% (+4.6 đpt n/n).

Lợi nhuận từ các công ty liên doanh liên kết (FSO/FPSO) không đổi so với cùng kỳ, ở mức 230 tỷ đồng (phù hợp với dự báo của KIS). Đáng chú ý, doanh thu tài chính tăng 60% n/n lên 223 tỷ đồng, chủ yếu nhờ lãi tỷ giá cao (+187% n/n). Điều này giúp bù đắp tác động tiêu cực từ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (BH&QL) tăng 26% n/n lên 419 tỷ đồng, phần lớn đến từ 102 tỷ đồng trích lập dự phòng nợ xấu trong 2Q25.

LNST 2Q25 theo đó tăng 53% n/n, lên 319 tỷ đồng (+7% q/q), hoàn thành 110% dự phóng 2Q25 của chúng tôi. LNST 6T25 lũy kế đạt 619 tỷ đồng, hoàn thành 44% dự phóng 2025.

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

Trong 3Q25F, chúng tôi dự phóng doanh thu của PVS sẽ ghi nhận mức tăng trưởng hai chữ số mạnh (25–50% n/n), được hỗ trợ bởi backlog lớn từ dự án Lô B khi các gói thầu đã được trao thầu toàn bộ (full LOA), so với 3Q24: trao thầu hạn chế (limited LOA) đến tháng 9. Từ đó, chúng tôi kỳ vọng LNST sẽ tăng mạnh 50–100% n/n trong quý này.

Dự án Lô B hiện đang tiến triển với tốc độ khá tốt. PVS cùng đối tác Yinson cũng vừa chính thức trúng thầu và trở thành nhà cung cấp FSO cho Lô B – đúng với kỳ vọng trước đó của chúng tôi. Về tiến độ các gói thầu mà PVS đang thực hiện, tính đến tháng 6, gói EPCI#1 đã đạt 25.36%, EPCI#2 đạt 55.29%, và EPCI#3 hoàn thành 27% khối lượng công việc tính đến tháng 5.

Bên cạnh đó, Phú Quốc POC cũng đã lựa chọn được nhà thầu thi công tuyến ống ngoài khơi, là liên danh Vietsovpetro, PT Timas Suplindo và TOS.

Khuyến nghị **MUA (Duy trì)**

Giá mục tiêu **45,800**

Lợi nhuận **+37%**

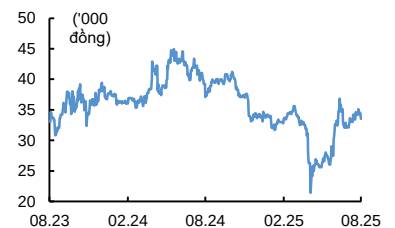
Thông kê

VNIndex (05/08, điểm)	1,547
Giá cp (05/08, đồng)	33,500
Vốn hóa (tỷ đồng)	16,012
SLCP lưu hành (triệu)	478
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	41,221/21,400
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	169.06
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	41./12.5
Cổ đông lớn (%)	
Petro Vietnam	51.38
Vietnam Investment Property Holdings	2.4
Norges Bank	1.8
Vietnam Enterprise Investments Limited	1.11
Saigon Investments Ltd	1.11
Amershan Ind Ltd	1.11
Eaton Vance Corp	1.07

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	4.0	0.0	(9.7)
Tương đối với VNI (%p)	(7.6)	(23.0)	(42.3)

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; +37% upside) cho chiến lược đầu tư trung và dài hạn, dựa trên (1) việc PVS đã được trao thầu đầy đủ cho các gói thầu EPCI tại dự án Lô B – Ô Môn, và (2) PVS đã giành được hợp đồng cung cấp FSO cho Lô B cũng như FSO Lạc Đà Vàng – hai dự án sẽ đóng góp dòng tiền ổn định, dài hạn cho công ty. 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.

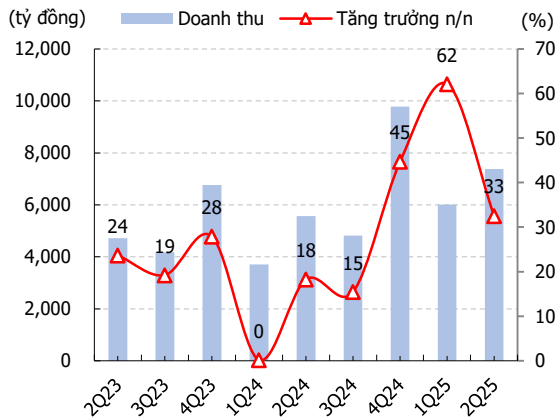
Bảng 1. Tóm tắt lợi nhuận theo quý

(Tỷ đồng, %, %p)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	q/q	n/n
Doanh thu	5,571	4,820	9,777	6,014	7,383	22.8	32.5
Lợi nhuận hoạt động	-92	88	-146	-138	22	N/A	N/A
Biên LN hoạt động	-1.6	1.8	-1.5	-2.3	0.3	2.6	1.9
LNTT	282	209	841	384	453	17.9	60.5
LNST	209	193	705	300	319	6.6	52.6

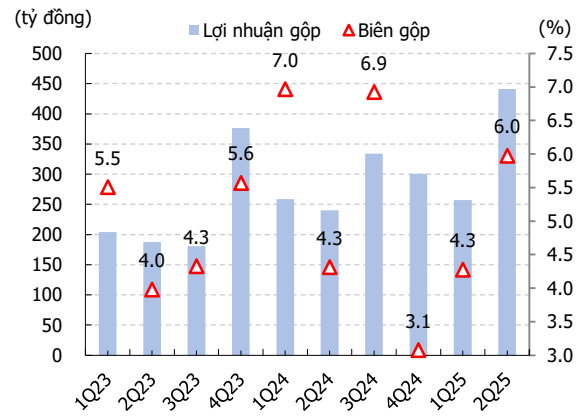
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research.

Hình 1. Doanh thu 2Q25 tăng 33% n/n



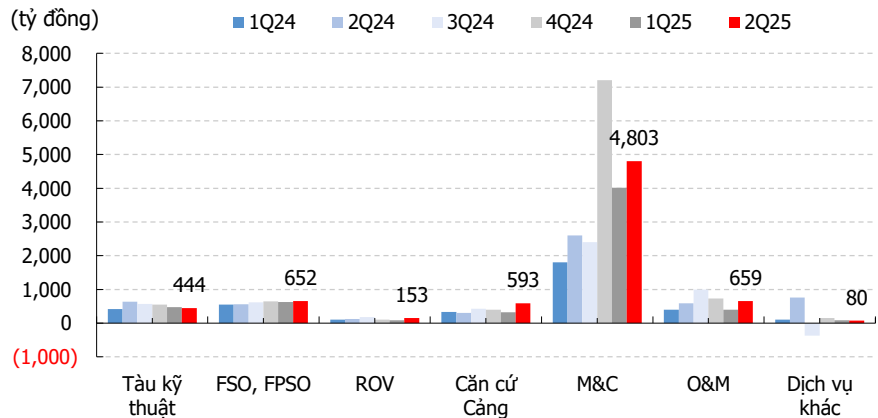
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research.

Hình 2. LN gộp 2Q25 tăng trưởng 84% n/n với biên gộp ở 1.7 đpt



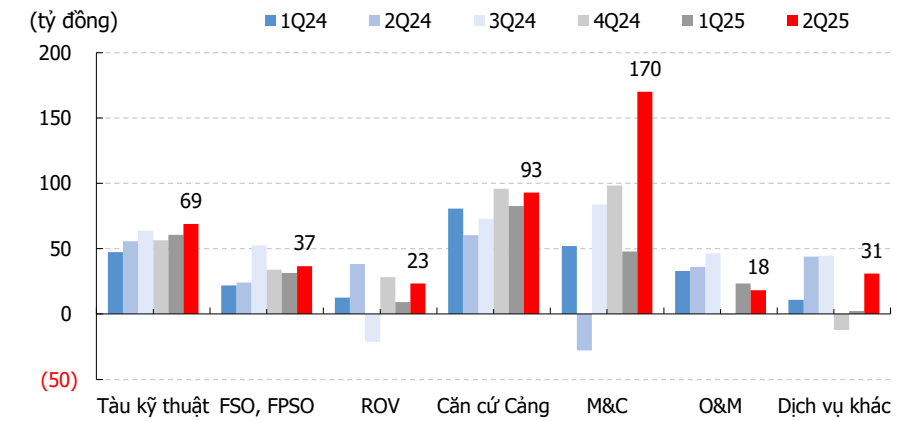
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research.

Hình 3. Doanh thu 2Q25 tiếp tục được dẫn dắt bởi mảng M&C



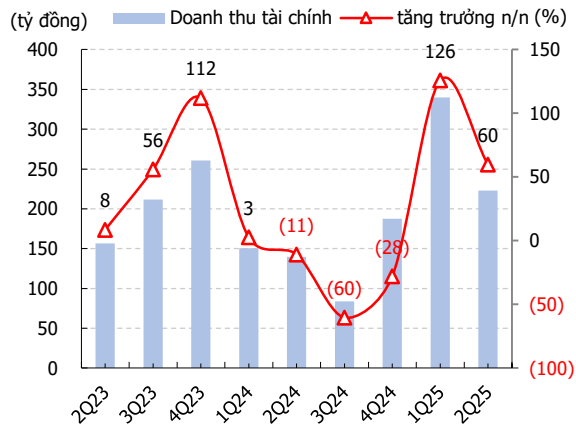
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 4. Mảng M&C cũng đóng góp LN góp lớn nhất trong 2Q25



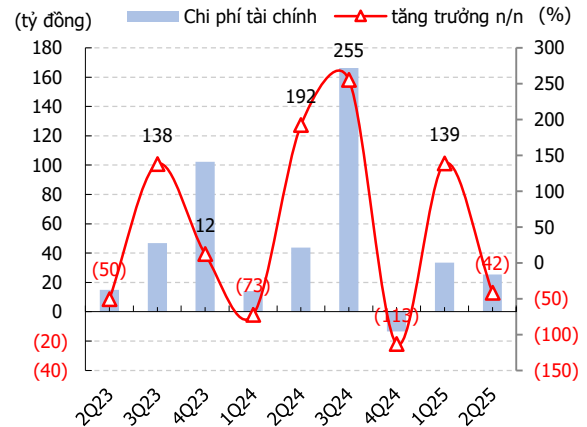
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research.

Hình 5. Doanh thu tài chính tăng 60% n/n nhờ ghi nhận lãi tỷ giá tăng cao



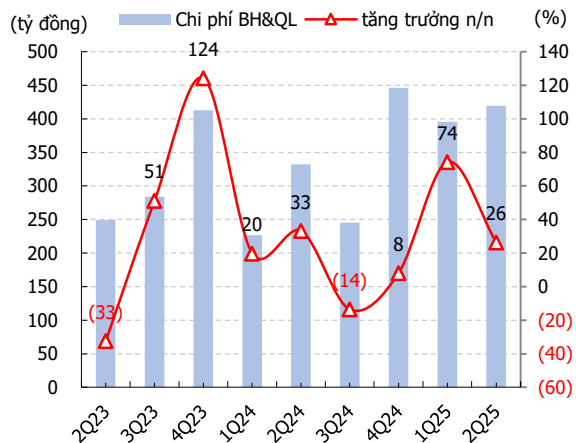
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research.

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



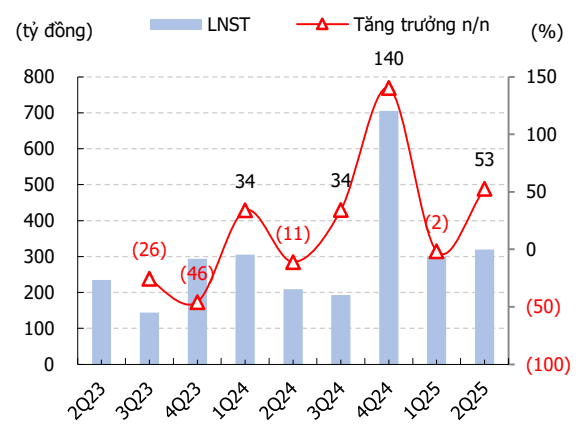
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research.

Hình 7. Chi phí BH&QL tăng 26% do trích lập dự phòng



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research.

Hình 8. LNST 2Q25 tăng trưởng 53% n/n



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research.

■ **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 5/08/2025.

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 5/08/2025.

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..