

TỔNG CTCP DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ VIỆT NAM (HNX: PVS)
Nguyễn Hữu Thiên Ân

Trưởng nhóm Phân tích cơ bản

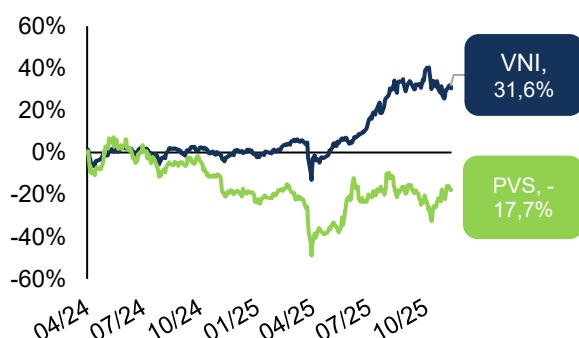
Email: annht2@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 7582

Người phê duyệt báo cáo:

Nguyễn Ngọc Đức, CFA

Trưởng phòng Phân tích

Diễn biến giá cổ phiếu PVS và VNIndex

Thông tin giao dịch (21/11/2025)

Giá hiện tại (VND/cp)	33.700
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	37.900
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	21.400
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	478
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	478
KLGD bình quân 30 ngày (cp)	6.032.647
% sở hữu nước ngoài	12,6%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	16.442
P/E trailing 12 tháng (lần)	11,3x
EPS trailing 12 tháng (VND/cp)	3.279

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	Tổng CTCP DV Dầu Khí Việt Nam
Địa chỉ	PetroVietnam Tower, 1-5 Lê Duẩn, P. Sài Gòn, TP.HCM
Doanh thu chính	Dịch vụ cơ khí – xây lắp
Chi phí chính	Dịch vụ mua ngoài
Lợi thế cạnh tranh	Dẫn đầu trong năng lực xây lắp công trình dầu khí và điện gió VN
Rủi ro chính	Kéo dẫn tiến độ các dự án trong tương lai sẽ ảnh hưởng đến khối lượng công việc của PVS

 Giá hiện tại: **33.700**

 Giá mục tiêu: **41.200**

 Tăng/(giảm): **+22,2%**

Khuyến nghị

MUA
XÂY LẮP DẦU KHÍ GIỮ ĐÀ TĂNG TRƯỞNG

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PVS với giá mục tiêu là **41.200 VND/cp**, cao hơn **+22,2%** so với giá đóng cửa ngày 21/11/2025 (bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền). Các luận điểm đầu tư như sau:

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:
➤ Kết quả kinh doanh tích cực trong 2025 (Chi tiết)

Kết quả kinh doanh năm 2025 duy trì tích cực với doanh thu và lợi nhuận gộp đạt lần lượt 34.283 tỷ VNĐ (+44,2% YoY) 1.497 tỷ VNĐ (+40,6% YoY) nhờ hoạt động các dịch vụ phụ trợ khá quan khi thượng nguồn ngành dầu khí trong nước sôi động. Lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ tăng +17,5% YoY, thấp hơn mức tăng lợi nhuận gộp do không ghi nhận hoàn nhập bảo hành dự án và giảm nợ nhà cung cấp như Q4/2024.

➤ Triển vọng: Xây lắp dầu khí được đẩy mạnh, xây lắp điện gió gặp khó trong ngắn hạn (Chi tiết)

Chúng tôi giữ nguyên quan điểm tăng trưởng lợi nhuận tiếp diễn đến năm 2027F với động lực chính từ mảng Xây lắp [Báo cáo cập nhật tin tức PVS T07/2025](#). Tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh giảm -6,6% tổng giá trị xây lắp dự phóng, cụ thể:

Dự án dầu khí: Tiến độ xây lắp lạc quan hơn kỳ vọng

Chúng tôi giữ nguyên tổng giá trị xây lắp và đẩy nhanh thời hạn hoàn thành các dự án trong Q4/2027 nhờ: (1) Các dự án xây lắp dầu khí đang hoàn thành đúng tiến độ (tích cực hơn kỳ vọng của chúng tôi); và (2) Các hợp đồng tín dụng phát triển được ký kết củng cố khả năng thanh toán gói thầu xây lắp cho PVS.

Điện gió ngoài khơi: Khó khăn tồn đọng trong ngắn hạn – tiềm năng tích cực trong dài hạn:

Chúng tôi giảm 13,2% dự phóng tổng giá trị xây lắp đến từ việc khách hàng Đài Loan quyết định chấm dứt hợp đồng xây lắp 35 chân đế điện gió (ước tính 400 triệu USD, thời gian xây lắp trong 2026F – 2027F).

Chúng tôi giữ nguyên giả định dự phóng mảng xây lắp trong 2028F – 2030F nhờ: (1) Các dự án điện gió đã ký kết vẫn đang thực hiện đúng theo kế hoạch và (2) Tiềm năng công việc lớn nhờ kế hoạch tăng trưởng công suất điện gió tích cực đến từ thị trường Đài Loan (giai đoạn 3.3), Hàn Quốc và Úc.

RỦI RO ĐẦU TƯ:

- **Xây lắp điện gió ngoài khơi gặp khó khăn khi yêu cầu nội địa hóa và giảm tốc chuyển dịch năng lượng.**
- **Giá thuê các kho nổi hiện hữu giảm do đã hết hợp đồng dài hạn và đang được gia hạn từng năm.**

I. KẾT QUẢ KINH DOANH: TĂNG TRƯỞNG MẠNH NHỜ CÁC DỊCH VỤ PHỤ TRỢ VÀ LỢI NHUẬN HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh của PVS tăng trưởng mạnh trong Q3/2025 đến từ:

- (1) Doanh thu mảng xây lắp tăng +240% YoY nhờ khối lượng công việc tăng mạnh đến từ hoạt động xây lắp công trình dầu khí.
- (2) Lợi nhuận gộp giảm nhẹ khi mức giảm mảng xây lắp được bù đắp từ các mảng dịch vụ phụ trợ gia tăng. Lợi nhuận các mảng dịch vụ phụ trợ cải thiện nhờ tình hình thượng nguồn dầu khí trong nước sôi động. (Tham khảo phần dầu khí – [Báo cáo chiến lược ngành Năng Lượng T11/2025](#)).
- (3) Lợi nhuận hoạt động tài chính đạt 204 tỷ VNĐ (lỗ 82,5 tỷ VNĐ trong Q3/2024) đến từ chênh lệch tỷ giá.

	Q3/2025	%YoY	9T/2025	%YoY	Ghi chú
Doanh thu thuần	9.629,5	+99,8%	23.002,6	+63,1%	
Xây lắp	6.505,1	+240,3%	15.305,0	+124,8%	Tăng trưởng mảng xây lắp đóng góp chủ yếu vào tăng trưởng doanh thu nhờ khối lượng công việc lớn từ các dự án xây lắp công trình dầu khí so với chỉ xây lắp công trình điện gió cùng kỳ.
Quản lý vận hành kho nổi	756,0	+22,5%	2.029,9	+17,5%	
Căn cứ cảng	557,6	+58,2%	1.472,3	+38,4%	
Tàu kĩ thuật dầu khí	414,7	-27,0%	1.336,8	-17,6%	
O&M	1.028,5	+2,3%	2.089,5	+5,1%	
Khảo sát địa chấn, địa chất	174,9	-0,3%	414,6	+3,3%	
Lợi nhuận gộp	323,5	-3,1%	1.021,4	+22,7%	Lợi nhuận gộp các mảng kinh doanh có diễn biến khác nhau, trong đó:
- BLNG	3,4%	-2,6 đpt	4,4%	-1,5 đpt	
Mảng xây lắp	23,3	-51,7%	241,3	+123,0%	- Mảng xây lắp: Biên lợi nhuận gộp giảm do ghi nhận thận trọng khi các dự án xây lắp công trình dầu khí như Lô B; Lạc Đà Vàng; Sư Tử Trắng GĐ 2B đang ở giai đoạn đầu và chưa đạt cao điểm ghi nhận lợi nhuận.
- BLNG	0,4%	-2,2 đpt	1,6%	0,0 đpt	
Quản lý vận hành kho nổi	40,6	-22,8%	108,6	+10,1%	
- BLNG	5,4%	-3,1 đpt	5,7%	-0,4 đpt	
Căn cứ cảng	89,7	+59,3%	264,9	+23,8%	- Hoạt động thượng nguồn trong nước sôi động giúp: Lợi nhuận gộp mảng căn cứ cảng tăng trưởng theo doanh thu; Biên lợi nhuận gộp mảng dịch vụ tàu kĩ thuật dầu khí mở rộng; Mảng khảo sát địa chấn địa chất ghi nhận lợi nhuận trở lại
- BLNG	16,1%	0,1 đpt	21,9%	-3,2 đpt	
Tàu kĩ thuật dầu khí	80,3	+25,0%	209,8	+25,6%	
- BLNG	19,4%	8,1 đpt	18,6%	7,1 đpt	
Bảo dưỡng – lắp đặt	35,0	-28,3%	76,6	-33,6%	
- BLNG	3,4%	-1,5 đpt	3,8%	-2,4 đpt	
Khảo sát địa chấn, địa chất	42,6	N/A	75,1	+153,1%	
- BLNG	24,4%	36,4 đpt	22,1%	14,1 đpt	
CPBH & QLDN	345,9	+41,0%	1.160,8	+44,3%	
Lãi/(lỗ) công ty LD/LK	213,8	-0,4%	657,6	+1,4%	
Lợi nhuận HĐKD chính	191,4	-36,9%	518,1	-23,4%	
Doanh thu tài chính	234,0	+179,4%	795,1	+112,5%	Doanh thu tài chính tăng mạnh nhờ lãi tỷ giá khi tỷ giá tăng và doanh thu đến từ USD chiếm hơn 50% đến từ các dự án xây lắp điện gió, dự án Lô B và các Liên doanh từ nước ngoài.
Chi phí tài chính	29,8	-117,9%	87,0	-61,2%	
Chi phí lãi vay	17,0	-196,5%	52,2	+8,7%	
Lợi nhuận khác	-15,1	25%	-9,0	-128%	
Lợi nhuận trước thuế	380,0	+82,2%	1.217,1	+41,8%	
Lợi nhuận sau thuế	334,0	+73,3%	949,0	+34,3%	
LNST thuộc về cổ đông	324,0	+140,3%	1.014,2	+60,7%	

Nguồn: PVS

II. KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2025: DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG TÍCH CỰC [\(Quay lại trang bìa\)](#)

Chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh của cốt lõi của PVS sẽ tiếp tục tăng trưởng nhờ triển vọng các mảng kinh doanh tiếp tục khả quan. Ngược lại, lợi nhuận sau thuế trong Q4/2025 giảm YoY do PVS không ghi nhận: (1) Hoàn nhập chi phí bảo hành dự án 251 tỷ VNĐ trong Q4/2024 và (2) Khoản giảm nợ nhà cung cấp 311 tỷ VNĐ trong Q4/2024.

Kết quả kinh doanh	Q4/2025	%YoY	2025F	%YoY	%KH	Ghi chú
Doanh thu	11.280	+16,7%	34.283	+44,2%	152%	
Xây lắp	8.222	+14,1%	23.527	+70,9%		Mảng xây lắp đóng góp chính vào tăng trưởng doanh thu nhờ khối lượng công việc lớn từ mảng xây lắp dầu khí như Lô B – Lạc Đà Vàng và Sư Tử Trắng Pha 2B. Các dịch vụ phụ trợ khác tiếp tục hưởng lợi từ hoạt động dầu khí.
Quản lý vận hành kho nổi	695	+8,4%	2.725	+15,0%		
Căn cứ cảng	543	+37,7%	2.015	+30,0%		
Tàu kỹ thuật dầu khí	493	-9,7%	1.830	-15,3%		
Bảo dưỡng – lắp đặt	871	+19,9%	2.961	+7,0%		
Lợi nhuận gộp	476	+104,6%	1.497	+40,6%		
Biên lợi nhuận gộp	4,2%	+1,8 đpt	4,4%	-0,1 đpt		
Xây lắp	2,4%	+1,0 đpt	1,9%	+1,0 đpt		Lợi nhuận gộp tăng trưởng và biên lợi nhuận gộp mở rộng nhờ mảng xây lắp khi thực hiện xấp xỉ các dự án dầu khí và Q4 thường là cao điểm ghi nhận lợi nhuận gộp.
Quản lý vận hành kho nổi	6,5%	+1,2 đpt	5,7%	+0,1 đpt		
Căn cứ cảng	18,0%	-6,3 đpt	18,0%	-2,0 đpt		
Tàu kỹ thuật dầu khí	17,9%	+7,6 đpt	16,3%	+6,0 đpt		
Bảo dưỡng lắp đặt	7,7%	+7,7 đpt	4,9%	-0,7 đpt		
CPBH & QLDN	622	+18,2%	1.377	+42,0%		Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng đến từ chi phí nhân công cho các dự án xây lắp công trình dầu khí và tìm kiếm các cơ hội đầu tư trong các mảng kinh doanh mới.
Lợi nhuận CT LD/LK	216	-0,1%	873	+1,0%		
Doanh thu tài chính	200	+2,7%	995	+74,9%		
Chi phí tài chính	73	N/A	160	-26,3%		
Chi phí lãi vay	28	+75,7%	80	+25,5%		
Lợi nhuận khác	180	-68,4%	171	-71,6%		Lợi nhuận khác giảm do không ghi nhận hoàn nhập chi phí bảo hành dự án và giảm nợ nhà cung cấp.
Lợi nhuận sau thuế	334	-39,1%	1.283	2,3%	127%	
Lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ	243	-44,6%	1.257	17,5%	162%	

Nguồn: PVS; FPTS dự phóng

Kết quả kinh doanh năm 2025 có doanh thu và lợi nhuận gộp cao hơn lần lượt +7,4% và +3,7% so với [Báo cáo cập nhật tin tức PVS T07/2025](#) đến từ điều chỉnh tăng dự phóng để phản ánh tiến độ tích cực theo kết quả kinh doanh trong 9T/2025, cụ thể:

- (1) Mảng Xây lắp:** Chúng tôi điều chỉnh tăng +11,3% doanh thu và lợi nhuận gộp nhờ tiến độ xây lắp các dự án dầu khí khả quan hơn trong 9T/2025.
- (2) Mảng Căn cứ cảng:** Chúng tôi điều chỉnh tăng +23,8% doanh thu và +8,5% lợi nhuận gộp nhờ hoạt động dầu khí tại trong nước hồi phục giúp tăng nhu cầu sử dụng dịch vụ căn cứ cảng.

(3) Mạng Tàu kỹ thuật dầu khí: chúng tôi điều chỉnh giảm -24,7% doanh thu và tăng +16,9% lợi nhuận gộp (biên lợi nhuận gộp tăng +2,5 đpt) theo kết quả kinh doanh ghi nhận trong 9T/2025.

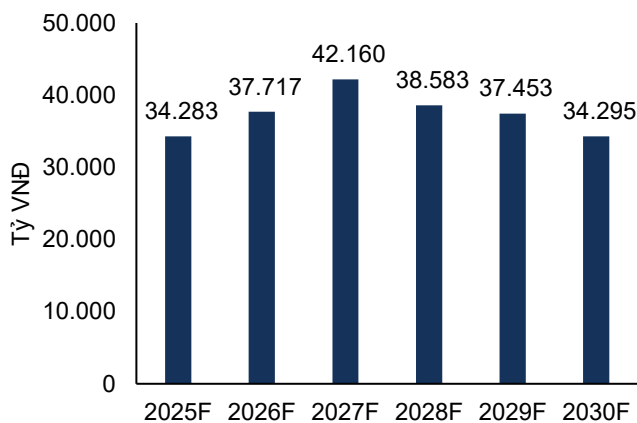
Dù kết quả kinh doanh các mảng tích cực hơn kỳ vọng, chúng tôi điều chỉnh giảm nhẹ -2,6% lợi nhuận sau thuế năm 2025 chủ yếu do chuyển phần hoàn nhập dự phòng bảo hành dự án Sao Vàng Đại Nguyệt sang năm 2026 (dự phóng cũ khoảng 280 tỷ VNĐ tương đương 19,3% LNST dự phóng 2025). PVS chia sẻ rằng sẽ hoàn nhập khoảng 650 tỷ đồng dự phòng bảo hành dự án Sao Vàng Đại Nguyệt trong H1/2026.

III. TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ: TIẾN ĐỘ XÂY LẮP CÔNG TRÌNH DẦU KHÍ TÍCH CỰC – XÂY LẮP ĐIỆN GIÓ GẶP KHÓ TRONG NGẮN HẠN [\(Quay lại trang bìa\)](#)

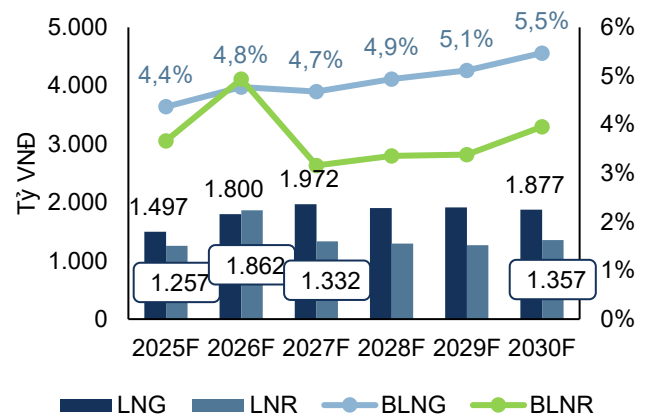
Chúng tôi giữ nguyên quan điểm tăng trưởng lợi nhuận của PVS sẽ tiếp diễn đến năm 2027F với động lực chính từ mảng Xây lắp trong [Báo cáo cập nhật tin tức PVS T07/2025](#). Tuy nhiên, chúng tôi thực hiện điều chỉnh giả định mảng xây lắp bao gồm: (1) Đẩy nhanh tiến độ ghi nhận doanh thu đối với các dự án dầu khí nhờ tiến độ khả quan, và (2) Điều chỉnh giảm nhẹ giá trị hợp đồng đối với mảng điện gió ngoài khơi, cụ thể:

Dự phóng kết quả kinh doanh của PVS tiếp tục tăng trưởng đến năm 2027F

Dự phóng doanh thu



Dự phóng lợi nhuận và biên lợi nhuận

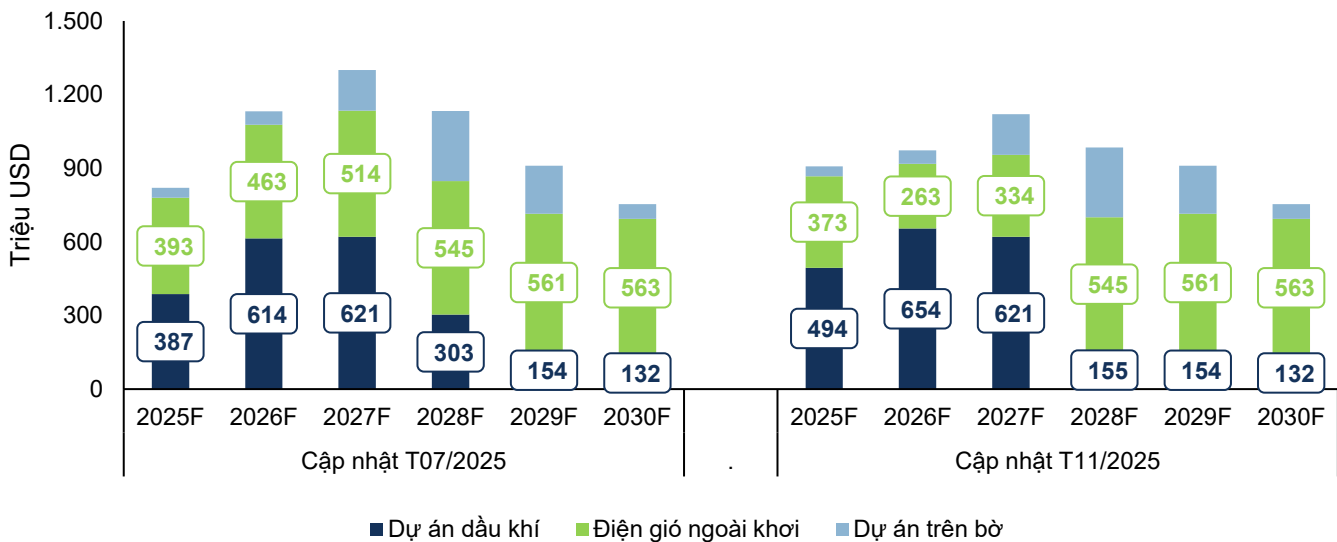


Nguồn: FPTSD dự phóng

1. Mảng xây lắp (66% doanh thu dự phóng): Tiến độ xây lắp công trình dầu khí được đẩy mạnh

Chúng tôi dự phóng tổng giá trị xây lắp của PVS đạt 5,8 tỷ USD trong giai đoạn 2025F – 2030F, giảm 6,6% so với dự phóng tháng 7/2025, bao gồm:

- (1) Dự án dầu khí: giữ nguyên tổng giá trị xây lắp, đồng thời đẩy nhanh thời gian hoàn thành các dự án trong Q4/2027.
- (2) Điện gió ngoài khơi: giảm - 13,2% giá trị xây lắp mảng điện gió đến do dự án xây lắp 35 chân đế với khách hàng Đài Loan bị hủy bỏ do yêu cầu về tỷ lệ nội địa hóa.

Dự phóng giá trị mảng xây lắp của PVS giai đoạn 2025F – 2027F


Nguồn: PVS; FPTS dự phóng

Phụ lục 1: Giả định chi tiết tiến độ dự án xây lắp của PVS
1.1. Dự án dầu khí: Tiến độ xây lắp các dự án lạc quan hơn kỳ vọng

Tiến độ triển khai các dự án xây lắp dầu khí trong 9T/2025 đang diễn ra lạc quan hơn tiến độ dự phóng của chúng tôi khoảng 1 quý. Bên cạnh đó, các dự án xây lắp lớn như Lô B và Sư Tử Trắng Pha 2B đã ký kết các hợp đồng tín dụng phát triển dự án giúp củng cố khả năng thanh toán các gói thầu xây lắp của PVS, cụ thể các cập nhật mới của dự án:

- (1) Dự án Lạc Đà Vàng:** Đã hoàn thành phần chế tạo và lắp đặt phần chân đế vào T8/2025; tiếp tục triển khai khối thượng tầng đến Q3/2026.
- (2) Dự án Lô B:** PVS cho biết các gói xây lắp EPCI#1; #2; #3 thành phần vẫn giữ đúng tiến độ, kỳ vọng hoàn thành vào Q4/2027. Bên cạnh đó, vào ngày 07/10/2025, PVN và Vietcombank đã ký kết hợp đồng tín dụng với giá trị 1 tỷ USD (~60% giá trị toàn dự án) cho hoạt động phát triển thượng nguồn.
- (3) Dự án Sư Tử Trắng Pha 2B:** PVS đã được trao thầu EPCI 1 giàn công nghệ trung tâm vào T07/2025 và dự kiến hoàn hành vào Q4/2027. Vào ngày 22/10/2025, PVEP (sở hữu 50% Cửu Long JOC – nhà điều hành dự án Sư Tử Trắng Lô 15 -1) và Techcombank đã ký kết hợp đồng tín dụng với giá trị 331 tỷ USD (~25% giá trị toàn dự án) cho hoạt động phát triển thượng nguồn dự án.

Tổng giá trị xây lắp dự án dầu khí còn nhiều dư địa tăng thêm khi: (1) PVN được phân quyền phê duyệt các dự án dầu khí giúp đẩy nhanh tiến độ thẩm dò khai thác các dự án dầu khí trong nước và (2) Kỳ vọng thêm các phát hiện tiềm năng trong giai đoạn 2020 – 2025 vào Điều chỉnh Quy hoạch Tổng thể Năng lượng Quốc gia (tham khảo [Báo cáo chiến lược ngành Năng Lượng T11/2025](#)). Tuy nhiên chúng tôi cần thêm thông tin và theo tiến độ triển khai các dự án trước khi thêm vào dự phóng giá trị xây lắp dự án dầu khí.

1.2. Điện gió ngoài khơi: Khó khăn tồn đọng trong ngắn hạn – tiềm năng dài hạn tích cực

Chúng tôi dự phóng tổng giá trị xây lắp điện gió của PVS sẽ đạt 2,6 tỷ USD trong giai đoạn 2025F – 2030F, giảm 13,2% so với dự phóng tháng 7/2025.

Mức giảm giá trị xây lắp đến từ việc khách hàng Đài Loan quyết định chấm dứt hợp đồng xây lắp 35 chân đế điện gió trong T07/2025, giá trị xây lắp ước tính của dự án là 400 triệu USD, thời gian xây lắp ước tính trong Q4/2025 – Q4/2027. Với việc chấm dứt hợp đồng xây lắp, PVS sẽ được ghi nhận đền bù 100 tỷ VNĐ (thấp hơn so với mức lợi nhuận gộp dự phóng đạt 212 tỷ VNĐ – giả định lợi nhuận gộp mảng xây lắp điện gió đạt 2%). Nguyên nhân chấm dứt dự án đến từ bộ Kinh Tế Đài Loan siết chặt yêu cầu về tỷ lệ nội địa hóa – yêu cầu đạt 60% đối với các dự án phát triển điện gió trong giai đoạn 3.1 và 3.2 với phần chân đế và tua bin là phần chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu đánh giá tỷ lệ nội địa hóa.

Chúng tôi giữ nguyên giá trị xây lắp điện gió còn lại của PVS trong giai đoạn 2026F – 2030F nhờ:

Các dự án điện gió còn lại vẫn đang thực hiện đúng theo kế hoạch, củng cố giá trị xây lắp trong giai đoạn 2026F – 2027F bao gồm: Baltica 2 (hoàn thành vào cuối 2025 – đầu 2026); và Fengmiao (hoàn thành đầu 2026). Liên danh giữa Công ty Semco Maritime (Đan Mạch) và PTSC M&C – công ty con của PVS ký kết hợp đồng Tổng thầu EPC với Công ty Synera Renewable Energy (SRE) cho hạng mục Trạm biến áp ngoài khơi thuộc Dự án điện gió Formosa 4, phần thuộc về PVS đạt 100 triệu USD với thời gian xây lắp đến cuối 2027 – củng cố giả định giá trị xây lắp trong giai đoạn 2026F – 2027F.

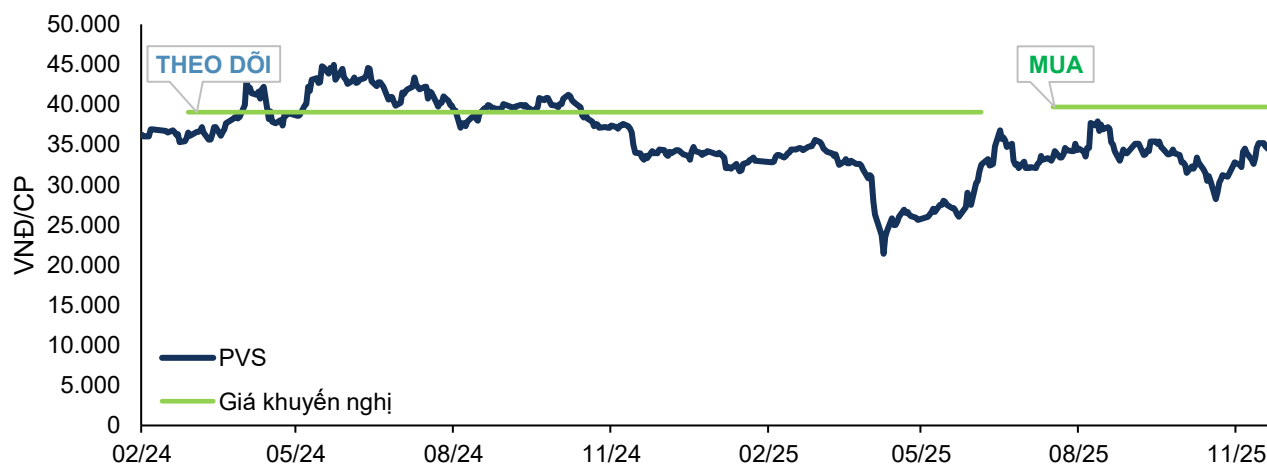
Những hiệu tích cực đối với mảng xây lắp điện gió trong giai đoạn 2028F – 2030F củng cố giả định giá trị xây lắp đạt 545 - 565 triệu USD/năm của chúng tôi trong dài hạn:

- **Đài Loan thúc đẩy vòng đấu thầu giai đoạn 3.3 trở lại sau hơn 01 năm trì hoãn.** Động thái này nhằm giữ mục tiêu đạt 13,1 GW điện gió ngoài khơi đến năm 2030F (tăng 1,5 GW/năm trong giai đoạn 2025 – 2030). Giai đoạn 3.3 được kỳ vọng công suất tăng thêm đạt 3 – 4,5 GW với thời điểm vận hành COD trong giai đoạn 2030F – 2031F, hoạt động xây lắp diễn ra trong giai đoạn 2027F – 2029F. Độ mở của hợp đồng xây lắp giai đoạn 3.3 được kỳ vọng khả quan cho các nhà thầu nước ngoài nhờ yêu cầu về nội địa hóa được gỡ bỏ/sẽ áp dụng cách chấm điểm linh hoạt hơn do:
 - (1) Đài Loan đã chấp nhận thỏa thuận cam kết không bao gồm yêu cầu tỷ lệ nội địa hóa từ giai đoạn 3.3 trở đi với EU trong khuôn khổ tranh chấp thương mại WTO vào T11/2024 – sự trì hoãn mở thầu 01 năm được cho là thời gian để chính phủ Đài Loan hoàn thiện khung pháp lý mới cho thỏa thuận trên;
 - (2) Yêu cầu nội địa hóa đã làm chậm mục tiêu tăng trưởng ban đầu do: chi phí đầu tư tăng cao (hiện tại một chân đế tại Đài Loan có thể đắt hơn 30% - 40% chân đế tại Việt Nam) và năng lực sản xuất nội địa của Đài Loan không đáp ứng do quá tải đơn hàng (từ giai đoạn 3.1 và 3.2). Trong năm 2025, 02 dự án điện gió thành phần trong giai đoạn 3.2 với tổng công suất đạt 900 MW đã bị hủy do nhà thầu nước ngoài không đáp ứng được tỷ lệ nội địa hóa. Chúng tôi vẫn đang theo dõi khả năng bổ sung 2 dự án vào giai đoạn 3.3.
- **PVS mở rộng cơ hội tại các thị trường mới:** Theo chia sẻ từ ban lãnh đạo, PVS đang tích cực theo đuổi khả năng tham gia các gói thầu phát triển dự án điện gió ngoài khơi tại các thị trường Châu Âu – Châu Á – Thái Bình Dương khác để đa dạng hóa cơ hội trong đó có 2 thị trường tiềm năng gồm:
 - (1) Thị trường Hàn Quốc: đặt mục tiêu phát triển tham vọng, đạt 14,3 GW năm 2030 so với mức 0,14 GW cuối 2024. Hàn Quốc là thị trường có chuỗi cung ứng nội địa mạnh tuy nhiên năng lực xây lắp và các kho bãi xây lắp đang quá tải với các đơn chế tạo công trình xuất khẩu. Tiến độ đấu thầu một số dự án xây lắp điện gió cũng đang gặp khó khăn.
 - (2) Thị trường Úc: PVS chia sẻ rằng chính phủ Úc duyệt 13 dự án điện gió ngoài khơi phát triển đến 2035 với tổng tiềm năng 25 GW. PVS chia sẻ rằng khá tự tin sẽ danh được một số hợp đồng từ thị trường này để bổ sung vào khối lượng công việc sau năm 2028F.

IV. KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu PVS với giá mục tiêu **41.200 VNĐ/cổ phiếu**, cao hơn **+22,2%** so với giá đóng cửa ngày 20/11/2025. Chúng tôi xác định giá mục tiêu bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu (FCFE) và phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF). Mức giá mục tiêu tăng nhẹ +3,7% so với [Báo cáo cập nhật tin tức PVS T07/2025](#) do: (1) Kết quả kinh doanh cốt lõi năm 2025 tích cực hơn kỳ vọng; (2) Đẩy nhanh tiến độ các dự án xây lắp dầu khí; (3) Giảm dự phóng mảng xây lắp điện gió trong giai đoạn 2026F – 2027F.

Lịch sử khuyến nghị



STT	Khuyến nghị	Thời gian	Giá khuyến nghị (đã điều chỉnh)	Báo cáo chi tiết
1	MUA	T07/2025	39.700	Báo cáo cập nhật tin tức
2	THEO DÕI	T02/2025	39.050	Báo cáo cập nhật tin tức

V. PHỤ LỤC

Phụ lục 1: Dự phóng chi tiết giá trị và tiến độ xây lắp các dự án của PVS: [\(Quay lại\)](#)

STT	Dự án	Giá trị 2025 - 2030 (Tr. USD)	2025E	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Công trình dầu khí		2.210	494	654	621	155	154	132
1	Lô B	1.291	300	321	321	96	126	126
2	Lạc đà vàng	295	123	83	28	28	28	6
3	Sư tử trắng GD 2	400	60	160	160	20	0	0
4	Nam Du - U Minh	225	11	90	113	11	0	0
Điện gió ngoài khơi		2.639	373	263	334	545	561	563
5	Hai Long 2-3	0	0	0	0	0	0	0
6	Greater Changhua 2b & 4	176	176	0	0	0	0	0
7	Baltica 2	122	83	39	0	0	0	0
8	Fengmiao	65	43	22	0	0	0	0
9	Fomorsa	0	0	0	0	0	0	0
10	Formosa 4 & Haiding 2	200	10	100	90	0	0	0
11	KH Hàn Quốc	400	0	40	180	180	0	0
12	KH Tiềm Năng	1.290	0	0	0	300	495	495
13	Khác	386	61	62	64	65	66	68
Dự án trên bờ		800	40	55	165	285	195	60
14	Bồn LPG Thị Vải	0	0	0	0	0	0	0
15	Kho cảng LNG Thị Vải GD2	80	40	40	0	0	0	0
16	Kho cảng LNG Thị Vải GD3	300	0	15	150	135	0	0
17	Kho cảng LNG Sơn Mỹ	300	0	0	15	150	135	0
18	Khác	60	0	0	0	0	60	60
Tổng các dự án xây lắp		5.649	907	973	1.120	985	910	754

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu PVS, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính	Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh	Chi nhánh Tp. Đà Nẵng
Số 52 Đường Lạc Long Quân, Phường Tây Hồ, Thành phố Hà Nội.	Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh.	100 Quang Trung, Phường Hải Châu, Thành phố Đà Nẵng.
ĐT: 19006446	ĐT: 19006446	ĐT: 19006446
Fax: (84.24) 3 773 9058	Fax: (84.28) 6 291 0607	Fax: (84.236) 3553 888