CÔNG TY CỔ PHẦN DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ VIỆT NAM (HNX: PVS)

BÁO CÁO CẬP NHẬT - 13/11/2026

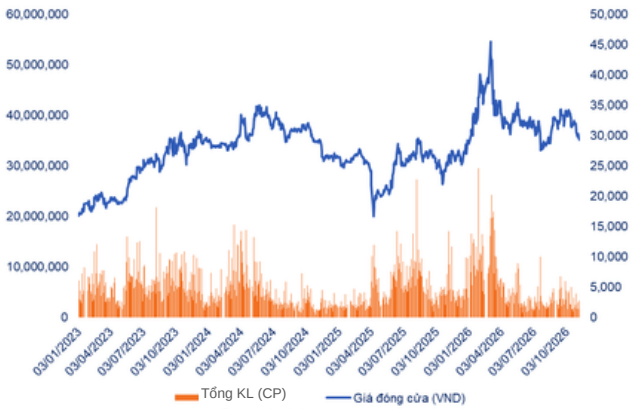
Chuyên viên phân tích
Nguyễn Ngọc Anh
anh.nn2@shs.com.vn

Khuyến nghị:	**KHẢ QUAN**
Giá hiện tại (12/11/2026):	28.400 VND
Giá mục tiêu:	**33.400 VND**
% tăng/giảm giá:	+17,6%

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND):	17.859
Số lượng CP lưu hành:	613.699.317
KLCP đang niêm yết:	613.699.317
KLGD trung bình 10 phiên (CP):	2.311.049
Giá thấp 52w:	25.170
Giá cao 52W:	45.500
Sở hữu nhà nước:	51,38%
Sở hữu NĐT nước ngoài:	15,22%
Free-float:	50,00%

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: SHS Research, FiinProX

	2024	2025	2026F
Tổng tài sản	34.076,8	38.790,8	46.230,5
Vốn chủ	14.739,5	16.071,7	18.426,6
Doanh thu	23.769,9	32.718,3	38.367,5
Lãi sau thuế	1.254,7	1.920,9	2.164,3
ROE	8,9%	12,4%	12,5%
ROA	4,1%	5,3%	5,1%
EPS (VND)	1.743,2	3.013,7	3.315,0
BVPS (VND)	22.109,4	24.267,5	27.892,9

KQKD 9T.2026 của PVS hoàn thành 73% doanh thu và 62% LNST dự phóng cả năm của chúng tôi. Giá trị hợp lý của PVS là **33.400 đ/cp (+17,6%)**.

- **Q3/2026, PVS đạt doanh thu 10.579 tỷ VNĐ (+10% YoY)**, LNST đạt 341 tỷ VNĐ (+2% YoY). Lợi nhuận gộp tăng 64% YoY nhờ mảng M&C, nhưng LNST chỉ tăng nhẹ do doanh thu tài chính giảm 46% (lũy kế 9T, lãi tỷ giá ròng chỉ còn 43 tỷ VNĐ so với 488 tỷ VNĐ cùng kỳ), lãi từ liên doanh FSO/FPSO giảm 54% do hai kho nổi bảo dưỡng lớn và thuế suất hiệu dụng tăng lên 31%.

- **Luỹ kế 9T.2026**, PVS đạt **doanh thu 27.852 tỷ VNĐ** (+21% YoY, 84% kế hoạch năm), **LNST đạt 1.344 tỷ VNĐ** (+42% YoY, 136% kế hoạch năm). Sơ kết 10T.2026, LNTT đạt 1.803 tỷ VNĐ (+43% YoY), vượt 42% kế hoạch năm.

- Động lực chính đến từ **mảng M&C với lợi nhuận gộp Q3 gấp 27 lần cùng kỳ.** Biên lợi nhuận gộp toàn công ty tăng từ 6,4% lên 9,6% nhờ khối lượng nghiệm thu lớn tại Lô B, Lạc Đà Vàng và việc bàn giao hai dự án điện gió Baltica 2, Fengmiao.

- Triển vọng đầu tư **từ các dự án như Lô B – Ô Môn, Lạc Đà Vàng và Sư Tử Trắng 2B** đang bám sát tiến độ, **là động lực tăng trưởng chính giai đoạn 2026–2027**. Đồng thời, PVS mở rộng sang lĩnh vực điện gió ngoài khơi với các hợp đồng quốc tế quy mô lớn như Baltica 2 và Formosa 4.

- **Mảng OSV và O&M tăng trưởng mạnh**: doanh thu Q3 lần lượt tăng 107% và 18% YoY nhờ giá thuê tàu và giá trị hợp đồng dịch vụ cải thiện.

- Triển vọng tăng trưởng được củng cố bởi **khung pháp lý mới và các chính sách thúc đẩy phát triển năng lượng**.

- Số dư dự phòng bảo hành dài hạn đạt 3.338 tỷ VNĐ (+11% so với đầu năm). Doanh nghiệp dự kiến hoàn nhập khoảng 635 tỷ VNĐ dự phòng tại dự án Sao Vàng – Đại Nguyệt trong Q4/2026.

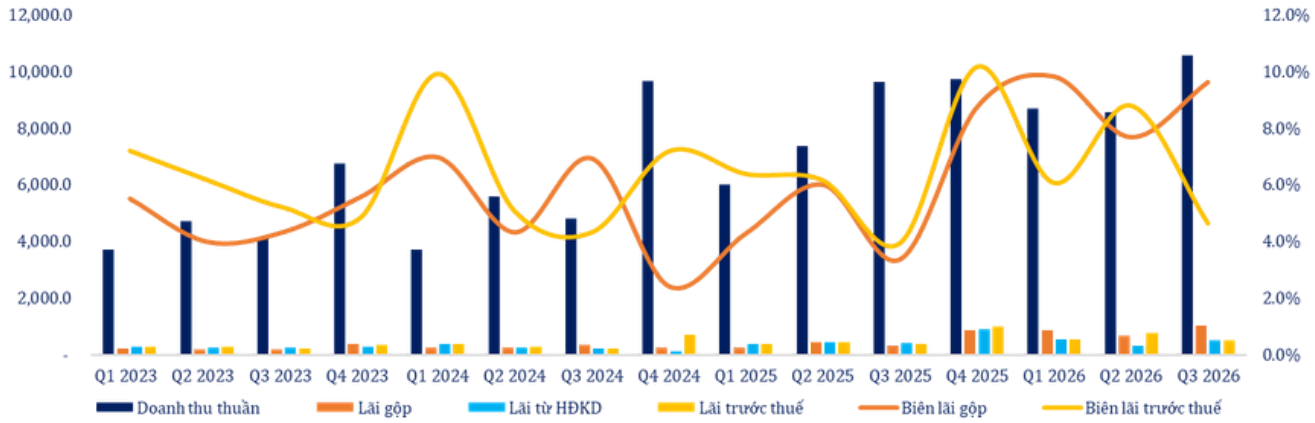
RỦI RO

- (1) Rủi ro chính của PVS liên quan đến tiến độ đấu thầu của các dự án lớn do đây là dự án chính sẽ đảm bảo tiến độ doanh thu của PVS

- (2) Biến động giá dầu thô bám sát theo diễn biến địa chính trị Mỹ, Trung Quốc, OPEC+.

I. KẾT QUẢ KINH DOANH Q3/2026

Kết quả kinh doanh theo quý



Q3/2026

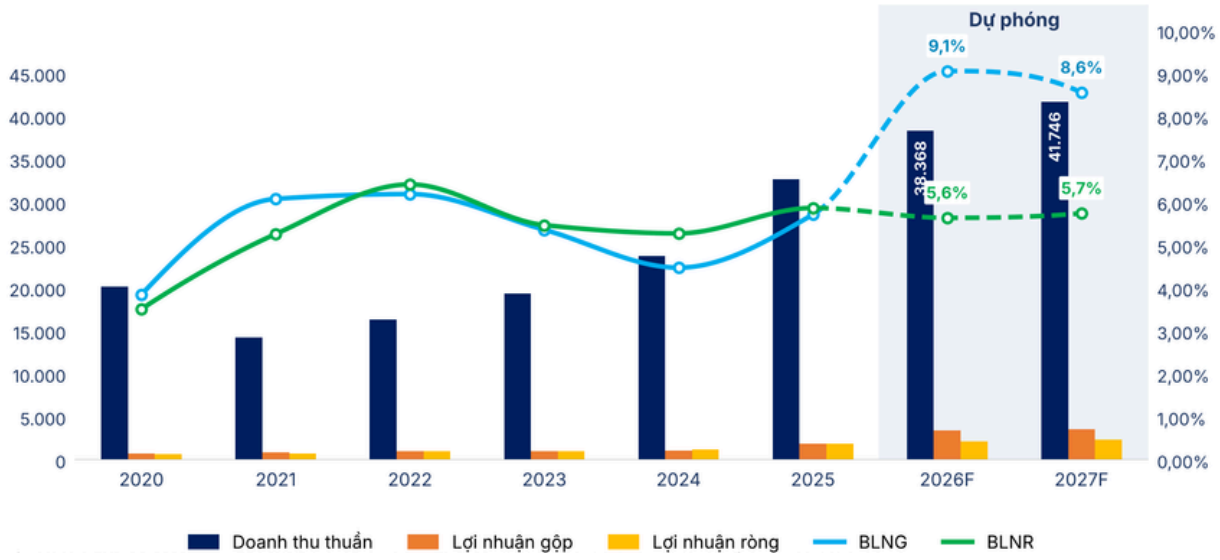
PVS đạt doanh thu 10.579 tỷ VNĐ (+10% YoY), **LNST đạt 341 tỷ VNĐ (+2% YoY)**. Hoạt động cốt lõi cải thiện mạnh nhưng LNST chỉ tăng nhẹ:

- Lợi nhuận gộp đạt 1.018 tỷ VNĐ (+64% YoY), BLNG tăng từ 6,4% lên 9,6%, chủ yếu nhờ mảng M&C (lợi nhuận gộp 637 tỷ VNĐ, gấp 27 lần cùng kỳ).
- Doanh thu tài chính giảm 46% YoY và lãi từ công ty LDLK giảm 54% YoY.
- Thuế suất hiệu dụng tăng từ 12% lên 31%, khiến LNTT tăng 29% YoY nhưng LNST chỉ tăng 2%.

9T.2026

Luỹ kế 9T.2026, PVS đạt doanh thu 27.852 tỷ VNĐ (+21% YoY, 84% kế hoạch năm), **LNST đạt 1.344 tỷ VNĐ** (+42% YoY, 136% kế hoạch năm), trong đó có 462 tỷ VNĐ thu nhập bồi thường ghi nhận trong Q2/2026.

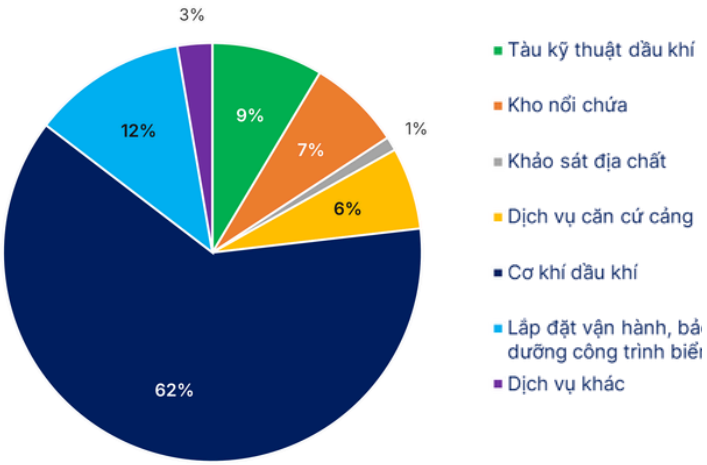
Kết quả kinh doanh theo năm



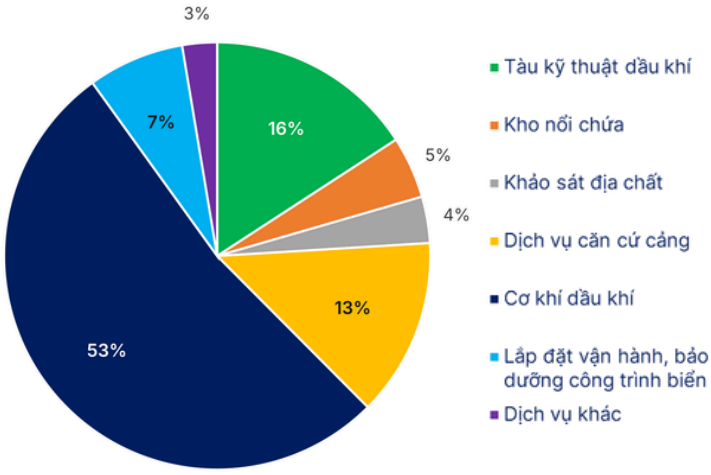
Doanh thu tăng gấp 2,3 lần giai đoạn 2021–2025 và biên lợi nhuận gộp dự phóng đạt **9,1%** năm 2026F, mức cao nhất kể từ năm 2020, khi các đại dự án M&C bước vào giai đoạn nghiệm thu cao điểm.

I. KẾT QUẢ KINH DOANH 9T.2026

Cơ cấu doanh thu theo mảng 9T.2026 (tỷ VND)



Cơ cấu lợi nhuận gộp theo mảng 9T.2026 (tỷ VND)



Mảng M&C ghi nhận doanh thu thuần 17.332 tỷ VNĐ trong 9T.2026, chiếm 62% tổng doanh thu; lợi nhuận gộp đạt 1.330 tỷ VNĐ, chiếm 53% lợi nhuận gộp toàn công ty. Biên lợi nhuận gộp mảng này cải thiện mạnh trong Q3/2026, từ 0,4% lên 9,3%, nhờ gia tăng khối lượng nghiệm thu.

- Các dự án dầu khí trọng điểm như chuỗi gói thầu Lô B (EPCI#1, EPCI#2), Lạc Đà Vàng và Sư Tử Trắng 2B tiếp tục là nguồn đóng góp chính.
- Ở lĩnh vực năng lượng tái tạo, PVS đã bàn giao các hạng mục của dự án điện gió ngoài khơi Baltica 2 và Fengmiao trong Q3/2026; dự án Formosa 4 được triển khai đúng tiến độ.

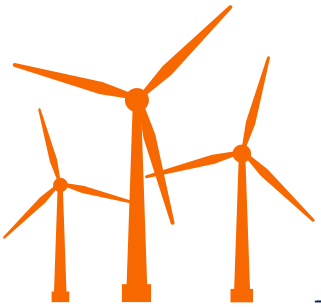
Mảng Tàu dịch vụ (OSV) và Vận hành & Bảo dưỡng (O&M) tăng trưởng mạnh: trong Q3/2026, doanh thu lần lượt tăng 107% và 18% YoY nhờ giá thuê tàu và giá trị hợp đồng dịch vụ cải thiện. Lũy kế 9T.2026, lợi nhuận gộp mảng OSV đạt 401 tỷ VNĐ và mảng căn cứ cảng đạt 341 tỷ VNĐ.

Mảng FSO/FPSO đạt doanh thu 2.002 tỷ VNĐ trong 9T.2026, lợi nhuận gộp 119 tỷ VNĐ. Lãi từ công ty LDLK (chủ yếu các liên doanh FSO/FPSO) giảm 54% YoY trong Q3/2026 còn 98 tỷ VNĐ. FSO Lạc Đà Vàng đã đi vào hoạt động từ tháng 9/2026, sẽ đóng góp trọn năm từ 2027.

Trong 9T.2026, PVS trích lập bổ sung 861 tỷ VNĐ và hoàn nhập 531 tỷ VNĐ dự phòng bảo hành, nâng số dư dự phòng bảo hành dài hạn lên 3.338 tỷ VNĐ tại 30/9/2026 (+11% so với đầu năm). Trích lập mới tập trung tại Lô B EPCI#1 (150 tỷ), Lạc Đà Vàng (164 tỷ), Sư Tử Trắng 2B (113 tỷ) và Formosa 4 (107 tỷ); hoàn nhập chủ yếu từ dự án CHW2204 (383 tỷ) và Gallaf giai đoạn 3 (123 tỷ). Khoản dự phòng 684 tỷ VNĐ tại Sao Vàng – Đại Nguyệt chưa được hoàn nhập; dự phóng của chúng tôi đã tính khoảng 597 tỷ VNĐ hoàn nhập trong Q4/2026.

II. TRIỂN VỌNG KINH DOANH





Cập nhật các dự án M&C		
Dầu khí	Lô B - Ô Môn	Tiến độ dự án EPCI#2 tiếp tục đạt tiến độ đề ra. Chuỗi dự án khí Lô B dự kiến đón dòng khí đầu tiên vào quý III/2027.
	Lạc Đà Vàng	PVS đã hạ thủy giàn xử lý trung tâm (CPP) và đưa khối thượng tầng 6.500 tấn lên sà lan trong tháng 7/2026. Lắp đặt ngoài khơi trong tháng 8-9/2026, kế hoạch đón dòng dầu đầu tiên vào tháng 10/2026.
	Sư Tử Trắng 2B	PVS được trao thầu EPCI cho giàn công nghệ trung tâm (CPP) từ tháng 7/2025. Dự kiến điểm rơi ghi nhận doanh thu lớn nhất vào giai đoạn 2026-2027.
Điện gió	Baltica 2 Fengmiao	Tháng 6/2025, PVS đã bổ sung vào danh mục backlog với gói thầu cung cấp tổng cộng 6 trạm biến áp ngoài khơi (OSS) với tổng giá trị khoảng 300 triệu USD.
	Formosa 4	Liên doanh giữa PTSC M&C và Semco Maritime (Đan Mạch) đã thắng thầu gói EPC (phần việc của PVS trị giá 100 triệu USD và dự kiến hoàn thành vào cuối năm 2027).
	Dự án xuất khẩu điện gió sang Singapore: Ngày 26/10/2026, EMA (Singapore) cấp chấp thuận có điều kiện cho Sembcorp làm đơn vị nhập khẩu điện.	

Mảng FSO/FPSO tiếp tục duy trì nền tảng ổn định mang lại dòng tiền đều đặn từ các hợp đồng thuê dài hạn và dịch vụ vận hành.

- **FSO Lạc Đà Vàng**, đã được tiếp nhận và đưa vào hoạt động trong tháng 9/2026;
- **FSO phục vụ dự án Lô B**, dự kiến đi vào vận hành từ Q4/2027.

Triển vọng dài hạn của mảng này được củng cố đáng kể sau khi PVS (thông qua liên doanh với Yinson Production) ký kết hợp đồng cung cấp FSO cho dự án Lô B – Ô Môn. Dự án dự kiến vận hành thương mại từ cuối năm 2027 và có thời hạn khai thác khoảng 25 năm, tương ứng với vòng đời mỏ khí.

Khung pháp lý giai đoạn 2025–2026 đang tạo động lực rõ rệt cho PVS cũng như ngành dầu khí và năng lượng.

- **Nghị quyết 79-NQ/TW và Công điện 06** yêu cầu các doanh nghiệp nhà nước tăng tốc tăng trưởng và đẩy nhanh dự án trọng điểm;
- **Nghị quyết 66.6/2025/NQ-CP** trao thêm quyền phê duyệt cho PVN, giúp rút ngắn thủ tục và thúc đẩy triển khai dự án;
- **Quy hoạch Điện VIII điều chỉnh và khung giá điện mới** tháo gỡ vướng mắc cho năng lượng tái tạo.

THÔNG TIN BỔ SUNG:

- **PVS đang xây dựng kế hoạch tăng vốn điều lệ lên trên 10.000 tỷ VNĐ** nhằm đáp ứng nhu cầu vốn cho các chuỗi dự án dầu khí và năng lượng. Đồng thời, PVN cam kết duy trì tỷ lệ sở hữu chi phối trên 51% được kỳ vọng sẽ tiếp tục bảo đảm vai trò chiến lược của PVS trong hệ sinh thái năng lượng quốc gia.
- **Ngày 22/10/2026, PVS ký hợp đồng gói EPCI-1 với QatarEnergy** (dự án Maydan Mahzam Redevelopment), gói thầu có khối lượng và giá trị lớn nhất PVS từng trúng thầu, bổ sung đáng kể cho backlog mảng M&C.

III. DỰ PHÓNG

(tỷ VND)	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	**19.374**	**23.770**	**32.718**	**38.368**	**41.746**
YoY%	*18,4%*	*22,7%*	*37,6%*	*17,3%*	*8,8%*
Lợi nhuận gộp	**1.039**	**1.065**	**1.871**	**3.476**	**3.573**
BLNG	*5,4%*	*4,5%*	*5,7%*	*9,1%*	*8,6%*
Thu nhập từ công ty LDLK	651	864	826	580	1.056
Thu nhập tài chính, ròng	573	351	799	490	450
Chi phí lãi vay	*- 73*	*- 64*	*- 68*	*- 137*	*- 146*
SG&A	- 1.052	-1.330	- 1.389	- 2.153	-2.129
Thu nhập khác, ròng	66	603	99	455	125
Lợi nhuận ròng	**1.060**	**1.255**	**1.921**	**2.164**	**2.399**
YoY%	*0,9%*	*18,4%*	*53,1%*	*12,7%*	*10,8%*
BLNR	*5,5%*	*5,3%*	*5,9%*	*5,6%*	*5,7%*
EPS điều chỉnh (vnđ)	1.673	1.743	3.014	3.315	3.713

Năm 2026, chúng tôi dự phóng **doanh thu thuần đạt 38.368 tỷ VNĐ (+17,3% YoY)** và **LNST 2.164 tỷ VNĐ (+12,7% YoY)**. LNST cổ đông công ty mẹ đạt 2.034 tỷ VNĐ (+10% YoY), đã bao gồm khoảng 597 tỷ VNĐ hoàn nhập dự phòng bảo hành dự án Sao Vàng – Đại Nguyệt trong Q4/2026. Lũy kế 9T.2026, PVS đã hoàn thành 73% doanh thu và 62% LNST dự phóng. Năm 2027, LNST cổ đông công ty mẹ dự phóng đạt 2.279 tỷ VNĐ (+12% YoY) nhờ chi phí dự phòng bảo hành giảm về 1% doanh thu và lãi từ liên doanh tăng khi FSO Lạc Đà Vàng (vận hành từ tháng 9/2026) đóng góp trọn năm. Các điểm chính về triển vọng kinh doanh của PVS bao gồm:

- Tiến độ triển khai các đại dự án dầu khí xây lắp thượng nguồn,
- Các dự án điện gió ngoài khơi bước vào giai đoạn thi công cao điểm;
- Hành lang pháp lý cho điện gió ngoài khơi và thượng nguồn dầu khí dự kiến trở nên rõ ràng hơn và có lợi cho doanh nghiệp hơn trong năm 2026.

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) với giá mục tiêu của PVS là **33.400 đ/cp**, cao hơn **17,6%** so với giá đóng cửa ngày 12/11/2026.
Khuyến nghị cho cổ phiếu PVS là **KHẢ QUAN**.

PHỤ LỤC 1

Bảng cân đối kế toán				
Tỷ VND	**2024**	**2025**	**2026F**	**2027F**
Tài sản ngắn hạn	**23.882**	**27.202**	**32.295**	**36.048**
Tiền và tương đương tiền	11.422	11.585	12.417	14.892
Đầu tư ngắn hạn	3.886	4.334	6.273	6.825
Các khoản phải thu	6.244	7.419	10.066	10.312
Hàng tồn kho	1.830	3.233	2.696	3.029
Tài sản khác	500	631	844	990
Tài sản dài hạn	**10.195**	**11.589**	**13.935**	**14.455**
Phải thu dài hạn	97	31	230	228
Tài sản cố định	3.588	4.778	4.502	4.914
Đầu tư dài hạn	4.730	4.871	4.865	4.855
Tài sản khác	1.779	1.909	4.338	4.457
Tổng tài sản	**34.077**	**38.791**	**46.231**	**50.504**
Nợ ngắn hạn	**13.938**	**17.167**	**19.893**	**21.401**
Phải trả ngắn hạn	4.654	6.978	8.629	8.193
Người mua trả tiền trước	346	1.240	499	550
Vay nợ ngắn hạn	869	189	1.761	1.946
Nợ khác	8.069	8.759	9.005	10.712
Nợ dài hạn	**5.399**	**5.552**	**7.911**	**8.501**
Vốn chủ sở hữu	**14.740**	**16.072**	**18.427**	**20.602**
Vốn góp	4.780	5.114	6.137	6.137
Thặng dư vốn cổ phần	40	40	40	40
Lợi nhuận giữ lại	4.082	4.793	5.228	6.720
Vốn khác	4.668	4.947	5.713	6.276
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.171	1.179	1.309	1.429
Tổng nguồn vốn	**34.077**	**38.791**	**46.231**	**50.504**

Báo cáo kết quả kinh doanh				
Tỷ VND	**2024**	**2025**	**2026F**	**2027F**
Doanh thu thuần	**23.770**	**32.718**	**38.368**	**41.746**
Giá vốn bán hàng	**(22.705)**	**(30.848)**	**(34.891)**	**(38.174)**
Lợi nhuận gộp	**1.065**	**1.871**	**3.476**	**3.573**
Doanh thu tài chính	569	927	750	700
Chi phí tài chính	(217)	(129)	(260)	(250)
Lãi/lỗ từ công ty liên doanh	864	826	580	1.056
Chi phí hoạt động	(1.330)	(1.389)	(2.153)	(2.129)
Thu nhập khác, ròng	603	99	455	125
Lợi nhuận trước thuế	**1.553**	**2.205**	**2.848**	**3.075**
Thuế TNDN	**(299)**	**(284)**	**(683)**	**(677)**
Lợi nhuận sau thuế	**1.255**	**1.921**	**2.164**	**2.399**

Các chỉ số tài chính				
Tỷ VND	**2024**	**2025**	**2026F**	**2027F**
Chỉ số định giá				
SLCP lưu hành (triệu CP)	613,7	613,7	613,7	613,7
EPS (VND)	1.743	3.014	3.315	3.713
Chỉ số sinh lời				
Biên LN gộp	4,5%	5,7%	9,1%	8,6%
Biên LN ròng	5,3%	5,9%	5,6%	5,7%
ROE	8,9%	12,4%	12,5%	12,3%
ROA	4,1%	5,3%	5,1%	5,0%
Chỉ số đòn bẩy				
Tỷ số nợ vay/tổng tài sản	4,9%	2,5%	6,5%	6,4%
Tỷ số nợ vay/VCSH	11,3%	6,0%	16,3%	15,7%
Hệ số TT hiện hành	1,70	1,59	1,62	1,68
Hệ số TT nhanh	1,54	1,36	1,45	1,50

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các qui định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS 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.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

Phòng Phân tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Số 43 Lý Thường Kiệt, Phường Cửa Nam, Thành phố Hà Nội
Tel: 1900 638 588
Fax: 84.24.38181688
Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, Cao ốc Sài Gòn Metropolitan, 235 Đồng Khởi, Phường Bến Nghé, Quận 1, TP HCM
Tel: 84.28.39151368
Fax: 84.28.39151369
Email: contact-hcm@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2, Số 03 Lê Đình Lý, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Thành phố Đà Nẵng
Tel: 84.236.3525777
Fax: 84.236.3525779
Email: contact-dn@shs.com.vn

SHS

Kiến tạo tài chính thịnh vượng

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)

Website: shs.com.vn

Tel: 1900 63 8588

Email: hotrokhachhang@shs.com.vn

GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SH Smart

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: shsmart.shs.com.vn