

TỔNG CTCP DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ VN (HNX: PVS)

Kết quả kinh doanh Q1/2025 tích cực đến từ các dự án lớn

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY25	Q4-FY24	+/- qoq	Q1-FY24	+/- yoy
Doanh thu thuần	6.014	9.777	-38%	3.710	62%
LNST CDM	332	551	-40%	301	10%
EBIT	-138	-146	-5%	32	-540%
Tỷ suất EBIT	-2,3%	-1,5%	-0,81bps	0,8%	3,15 bps

Nguồn: PVS, CTCK Rong Việt

Q1-FY25: Các dự án M&C trọng điểm là động lực tăng trưởng doanh thu

- Trong Q1/2025, PVS ghi nhận doanh thu hợp nhất đạt 6.014 tỷ đồng (tăng 62% YoY), nhờ đóng góp lớn từ mảng Cơ khí & Xây lắp (M&C), đặc biệt tại các dự án Lô B – Ô Môn và điện gió Greater Changhua. LNST CDM đạt 332 tỷ đồng (tăng 10% YoY), tương ứng hoàn thành 38% kế hoạch cả năm.
- Trong kỳ, với chi phí đầu vào cao hơn dự kiến đã khiến cho biên lợi nhuận gộp có sự sụt giảm về mức 4,3% so với mức 7,0% Q1/2024.
- Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy tín hiệu tích cực trong việc xử lý nghĩa vụ thuế của công ty con PSB về tiền thuê đất tại cảng Sao Mai – Bến Đình, khi mà PVS đã hoàn nhập 78 tỷ đồng dự phòng cho khoản phải trả này trong Q1.
- Nhìn chung, KQKD Q1 phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi và củng cố thêm triển vọng hoàn thành mục tiêu lợi nhuận cả năm 2025 của doanh nghiệp.

Triển vọng Q2-FY25: Duy trì tích cực tiến độ các dự án trọng điểm là động lực tăng trưởng kinh doanh so với nền thấp 2024

- Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của PVS trong Q2/2025 đạt 7.391 tỷ đồng (+32,7% YoY), dẫn dắt bởi tiến độ thi công tích cực tại các dự án trọng điểm. Mảng Cơ khí & Xây lắp (M&C) tiếp tục đóng vai trò chủ lực với doanh thu ước đạt 4.851 tỷ đồng (+57% YoY), chiếm khoảng 66% cơ cấu doanh thu quý.
- Tính đến tháng 5/2025, các dự án đang đảm bảo tiến độ tốt. Lạc Đà Vàng đạt khoảng 25–30% khối lượng tùy gói thầu; Lô B – Ô Môn có tiến triển tích cực ở các gói EPCI#1, #2; dự án Changhua đang trong giai đoạn bàn giao và nghiệm thu.
- Chúng tôi cho rằng việc duy trì tiến độ các dự án lớn là động lực tăng trưởng trong bối cảnh nền thấp 2024. Theo đó, lợi nhuận sau thuế Q2/2025 ước đạt 299 tỷ đồng (+53% YoY), nhờ hiệu quả thi công cải thiện và đóng góp đều từ các mảng dịch vụ dài hạn.

Quan điểm và khuyến nghị

Trong giai đoạn 2025-2030, chúng tôi kỳ vọng PVS sẽ bước vào một giai đoạn tăng trưởng ổn định và tích cực với tốc độ tăng trưởng kép doanh thu và LNST-CDM lần lượt là 10,7% và 8,5% nhờ lượng backlog M&C hấp dẫn và sự tăng trưởng từ các mảng kinh doanh phụ trợ cùng pha với hoạt động M&C, tạo nên một bức tranh tổng thể tích cực cho Công ty.

Tuy nhiên, trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu hiện nay đã phản ánh phần nào về triển vọng kinh doanh tích cực của doanh nghiệp.

Sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền và so sánh EV/EBITDA với tỷ lệ 50:50, chúng tôi xác định mức giá hợp lý cổ phiếu PVS trong một năm tới là **38.500 đồng/cổ phiếu**, tương đương mức sinh lời kỳ vọng là 20% dựa trên giá đóng cửa ngày 07/07/2025. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** dành cho PVS.

MUA

+20%

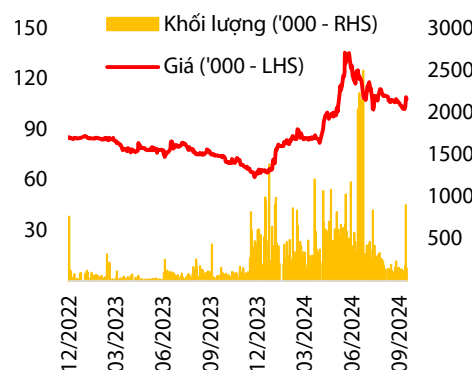
Giá thị trường (VND)	32.900
Giá mục tiêu (VND)	38.500

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Dầu khí
Vốn hóa (tỷ đồng)	17.063
SLCPDLH (triệu CP)	478
KLGD bình quân 20 phiên	6.904.000
Free Float (%)	50,0
Giá cao nhất 52 tuần	43.400
Giá thấp nhất 52 tuần	21.400
Beta	1,4

	FY2025	Hiện tại
EPS	2.317	2.303
Tăng trưởng EPS (%)	20	19
P/E	14,1	14,5
P/B	1,1	1,1
EV/EBITDA	6,0	8,0
ROE (%)	8,7	8,2

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

PVN	51
Khác	49
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	35

Lê Huỳnh Hương

(084) 028- 6299 2006 – Ext 1524

huong.lh@vdsc.com.vn

KQKD Q1/2025: Tăng trưởng tích cực, động lực đến từ các dự án M&C trọng điểm

PVS công bố KQKD Q1-FY25, doanh thu thuần và LNST CDM lần lượt là 6.014 tỷ đồng (tăng 62% YoY), và LNST CDM đạt 332 tỷ đồng (tăng 10% YoY). Trong đó:

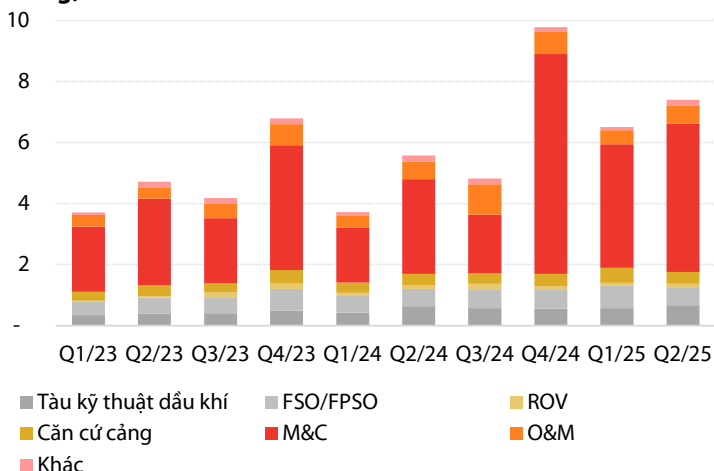
- Doanh thu Q1/2025 của PVS tăng trưởng mạnh nhờ mảng cơ khí & xây lắp (M&C), với mức tăng gấp 2,2 lần so với cùng kỳ năm trước. Kết quả tích cực này đến từ tiến độ triển khai tốt các hợp đồng EPCI thuộc dự án Lô B (hợp đồng số 1–3) và dự án điện gió Greater Changhua (33 chân đế trụ điện gió). Bên cạnh đó, các liên doanh FSO/FPSO tiếp tục đóng góp nguồn lợi nhuận ổn định cho PVS.
- Biên lợi nhuận gộp** trong kỳ thu hẹp còn 4,3%, phản ánh ảnh hưởng từ chi phí đầu vào tăng cao khi đồng thời triển khai nhiều dự án quy mô lớn. Đặc biệt, biên lợi nhuận gộp của mảng M&C chỉ đạt 1,2%, phù hợp với giai đoạn đầu triển khai dự án khi chi phí xây dựng và đầu tư cơ sở hạ tầng được hạch toán nhiều hơn. Ngoài ra, khoản mục “giá vốn hợp đồng xây dựng” trong quý tăng gấp 2,1 lần so với cùng kỳ, cho thấy PVS có thể đang tiếp tục phân bổ vốn đầu tư xây dựng cơ bản (XDCB) vào chi phí giá vốn nhằm phục vụ việc mở rộng mảng M&C điện gió ngoài khơi.
- Chi phí quản lý doanh nghiệp** của PVS trong Q1/2025 ghi nhận 373 tỷ đồng (+82% YoY), chủ yếu do chi phí nhân viên tăng mạnh lên 138 tỷ đồng (+53% YoY) và chi phí trích lập dự phòng tăng trở lại. Cụ thể, trong kỳ, PVS đã hoàn nhập 78 tỷ đồng dự phòng liên quan đến nghĩa vụ tiền thuê đất của công ty con Sao Mai – Bến Đình, phản ánh tiến triển tích cực trong quá trình giải quyết nghĩa vụ thuế với cơ quan chức năng. Đồng thời, PVS cũng tăng cường trích lập dự phòng cho đợt bảo dưỡng định kỳ đội tàu dầu khí và dự án 33 chân đế Greater Changhua – là các khoản mục đặc thù, góp phần khiến chi phí quản lý trong kỳ tăng so với cùng kỳ năm trước.
- Đối với doanh thu tài chính**, PVS ghi nhận 85 tỷ đồng lãi tiền gửi trong Q1/2025, tăng 11% so với cùng kỳ nhờ quy mô tiền mặt và đầu tư tài chính ngắn hạn gia tăng đáng kể – đạt tổng cộng 16,5 nghìn tỷ đồng so với 9,3 nghìn tỷ đồng cùng kỳ. Trong khi đó, lãi chênh lệch tỷ giá đạt 125 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức 74 tỷ đồng cùng kỳ, phản ánh diễn biến tích cực của tỷ giá USD/VND trong kỳ. Ngoài ra, một điểm nổi bật là khoản lãi chênh lệch đánh giá lại tài sản giá trị công ty con khi sáp nhập vào Công ty mẹ theo quy định, khoản thu nhập tài chính này đạt tới 130 tỷ đồng – lần đầu được ghi nhận và đóng góp gần 33% vào tổng doanh thu tài chính, qua đó giúp tổng thu nhập tài chính của PVS tăng hơn gấp đôi so với cùng kỳ.

Bảng 1: KQKD Q1/2025 của PVS (tỷ đồng)

Tỷ đồng	Q1-FY25	Q4-FY24	+/- (QoQ)	Q1-FY24	+/- (YoY)
Doanh thu	6.014	9.669	-38%	3.710	62%
M&C	4.041	7.206	-44%	1.802	124%
FSO/FPSO	734	641	14%	547	34%
O&M	461	727	-37%	397	16%
Tàu kỹ thuật dầu khí	563	546	3%	422	33%
Cần cẩu cảng	503	394	28%	335	50%
ROV	94	106	-11%	105	-11%
Lợi nhuận gộp	257	233	11%	258	-1%
M&C	48	99	-52%	52	-8%
FSO/FPSO	31	34	-8%	22	43%
O&M	23	0		33	-29%
Tàu kỹ thuật dầu khí	60	56	8%	47	27%
Cần cẩu cảng	83	96	-14%	81	3%
ROV	9	28	-67%	12	-26%
Chi phí bán hàng và quản lý	396	526	-25%	227	74%
Thu nhập HKKD	-138	-294	-53%	31.5	-538%
Thu nhập tài chính	340	195	75%	151	126%
Chi phí tài chính	34	-7	-615%	14	139%
Lãi/lỗ từ LDLK	213	216	-1%	197	8%
LNTT	384	695	-45%	368	4%
LNST	332	439	-24%	301	10%
LNST CDM	332	439	-24%	301	10%
EBITDA	0	-135	-100%	174	-100%
EBIT	-138	-294	-53%	32	-540%

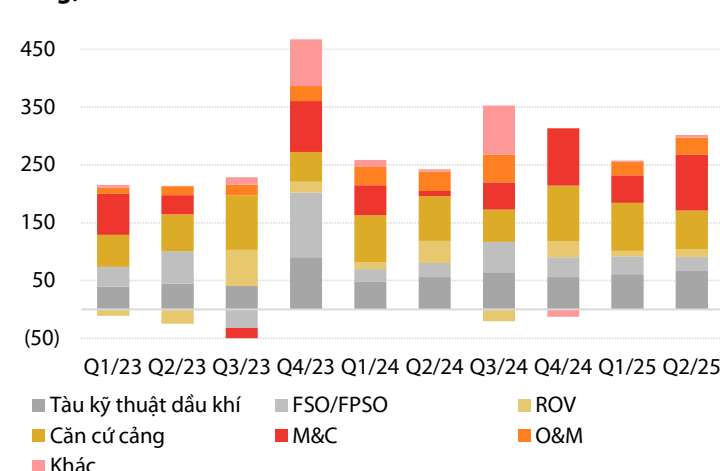
Nguồn: PVS, CTCK Rồng Việt

Hình 1: Cơ cấu doanh thu từ các mảng kinh doanh (nghìn tỷ đồng)



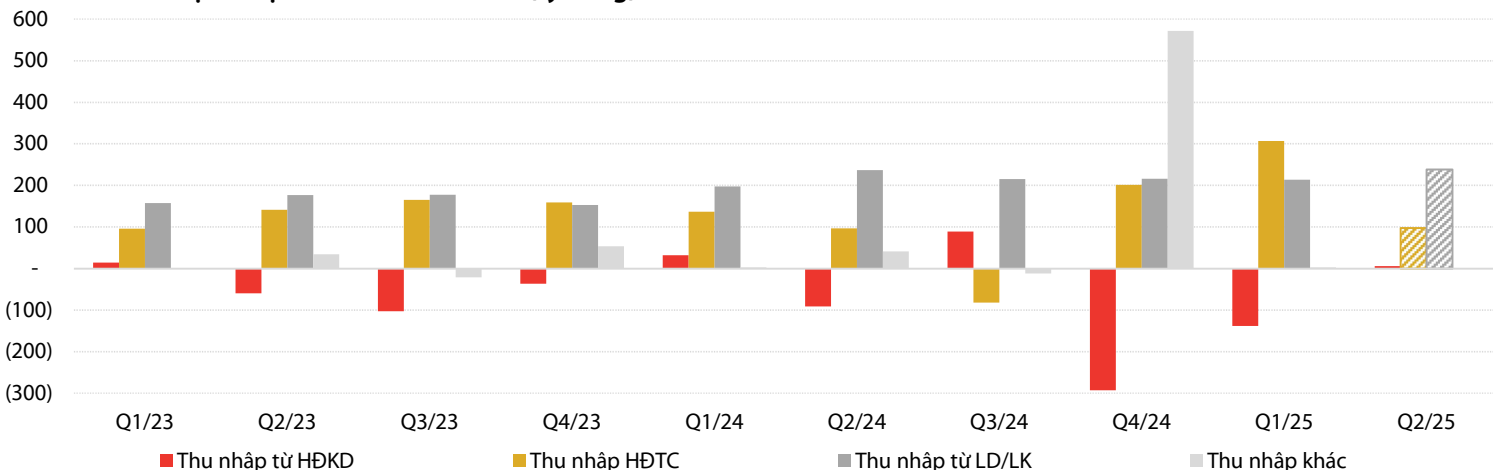
Nguồn: PVS, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Cơ cấu lợi nhuận gộp từ các mảng kinh doanh (tỷ đồng)



Nguồn: PVS, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Cơ cấu lợi nhuận trước thuế của PVS (tỷ đồng)



Nguồn: PVS, CTCK Rồng Việt

KQKD 5T2025: Duy trì tăng trưởng ổn định, EPC và NLTT ngoài khơi tiếp tục đóng vai trò chủ lực

PVS ước tính ghi nhận doanh thu hợp nhất 5 tháng đầu năm đạt trên 10.000 tỷ đồng, tương đương 45% kế hoạch năm, cùng với lợi nhuận trước thuế vượt 600 tỷ đồng, hoàn thành hơn 61% kế hoạch cả năm. Những con số này tiếp tục cho thấy nền tảng vận hành ổn định, đồng thời củng cố kỳ vọng tăng trưởng cho giai đoạn còn lại của năm.

EPC và năng lượng tái tạo ngoài khơi tiếp tục là động lực chính

Doanh thu từ mảng tổng thầu EPC tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu toàn Tổng công ty, với giá trị trên 6.100 tỷ đồng, tương đương hơn 60% tổng doanh thu. Đáng chú ý, nhóm dự án năng lượng tái tạo ngoài khơi và công nghiệp trên bờ đang được triển khai đúng tiến độ, không ghi nhận tình trạng chậm trễ – một điểm cộng lớn giúp nâng cao uy tín của PVS với các đối tác quốc tế.

Bên cạnh đó, các mảng dịch vụ truyền thống như FSO/FPSO và tàu chuyên dụng tiếp tục duy trì hiệu quả. Đặc biệt, mảng tàu chuyên dụng ghi nhận 865 tỷ đồng doanh thu, hoàn thành gần 58% kế hoạch năm, cho thấy năng lực vận hành ổn định giữa bối cảnh giá thuê có xu hướng cải thiện.

Nhiều dự án trọng điểm triển khai đúng tiến độ

Trong 5T2025, PVS ghi nhận tiến độ tích cực tại nhiều dự án lớn, bao gồm:

Lạc Đà Vàng – tổ hợp dầu khí ngoài khơi có tổng đầu tư lên tới 1,2 – 1,3 tỷ USD, hiện đang được triển khai đúng tiến độ: phần giàn công nghệ trung tâm đạt 25,5%, hệ thống dầu mỏ đạt 27%, và FSO đạt 30%.

Chuỗi dự án Lô B – Ô Môn sau khi có quyết định FID vào cuối năm 2024 đã đi vào thi công với các gói EPCI chính:

• **Gói thầu EPCI#1: Tiến độ thi công 22%**

Tính đến thời điểm hiện tại, tiến độ thực hiện gói thầu đã đạt khoảng 22%, phản ánh nỗ lực của PVS trong việc đáp ứng các mốc tiến độ quan trọng của dự án. Biết rằng, gói thầu EPCI#1 này do liên doanh PVS và McDermott cùng thực hiện, bao gồm thiết kế, mua sắm, thi công và lắp đặt giàn công nghệ trung tâm, giàn nhà ở và tháp đuốc.

• **Gói thầu EPCI#2: Tiến độ thi công 47%**

PVS đảm nhận thiết kế, chế tạo và lắp đặt 4 giàn đầu giếng cùng hệ thống đường ống nội mỏ. Hiện tại, phần chế tạo giàn nhẹ đã đạt 47% tiến độ, và chúng tôi kỳ vọng PVS sẽ có thể hoàn thành công việc đúng kế hoạch đề ra: hoàn thành chân đế và triển khai lắp đặt ngoài khơi vào Q3/2025.

• **Gói thầu EPC#3: Vương mắc mặt bằng làm chậm tiến độ**

Với nội dung thi công là xây dựng đường ống dẫn khí trên bờ từ Cần Thơ qua Cà Mau đến Kiên Giang – đang gặp khó khăn do tiến độ giải phóng mặt bằng chậm, khiến địa phương chưa thể bàn giao đất cho nhà thầu thi công. Hiện nay, PVS đang tích cực phối hợp với các cơ quan chức năng nhằm tháo gỡ vướng mắc, chúng tôi kỳ vọng các vấn đề về giải phóng mặt bằng sẽ sớm được tháo gỡ để đảm bảo tiến độ thi công dự án trong các quý tiếp theo.

• **Gói thầu EPC#4: FSO – Dòng tiền ổn định dài hạn**

Trong tháng 5/2025, PVS đã chính thức nhận thư trao thầu triển khai qua liên doanh PTSC South East Asia (PVS nắm 51%). Với tổng giá trị hợp đồng lên tới 600 triệu USD, gồm 14 năm thuê chính thức (480 triệu USD) và quyền gia hạn 9 năm (120 triệu USD). Dự án FSO này dự kiến tạo ra dòng tiền ổn định cho PTSC từ Q2/2027 và kéo dài trong suốt 20 năm, đóng góp đáng kể vào hiệu quả tài chính dài hạn của công ty.

Dự án điện gió ngoài khơi Greater Changhua 2b & 4 (CHW2204) tại Đài Loan đã hoàn thành 33 chân đế tua-bin gió từ tháng 2/2025 và đang trong giai đoạn bàn giao. Tổng cộng 6 dự án điện gió mà PVS đang tham gia (gồm 4 dự án tại châu Âu, 2 tại châu Á) đều thi công đúng tiến độ.

Dự án công nghiệp trên bờ như sân bay Long Thành – với gói thầu kho nhiên liệu và hệ thống chiết nạp – được PTSC thực hiện trong vòng 12 tháng và dự kiến hoàn thiện trong năm. Tổ hợp Lọc hóa dầu Long Sơn cũng đang được triển khai với tiến độ ổn định.

Bảng 2: Cập nhật tiến độ các gói thầu EPCI mà PVS đang thực hiện trong dự án điện khí Lô B – Ô Môn

Hợp đồng	Đơn vị thực hiện	Giá trị ước tính	Công việc chính	Tiến độ	2023	2024	2025	2026	2027	2028
EPCI#1	McDermott & PTSC	500 triệu USD	Giàn trung tâm, giàn nhà ở, tháp đuốc	22%		LLOA	Đang thực hiện			
EPCI#2	PTSC M&C	300 triệu USD	4 giàn đầu giếng	47%		LLOA	Đang thực hiện			
EPCI#3	PTSC & Lilama 18	250 triệu USD	Xây dựng & lắp đặt đường ống dẫn khí trên bờ; Thiết kế và chạy thử toàn bộ dự án	27%			Đang thực hiện			
EPCI#4	n/a	750 triệu USD	Xây dựng & lắp đặt đường ống dẫn khí ngoài khơi	n/a						

Nguồn: PVS, CTCK Rồng Việt

Chiến lược mở rộng sang năng lượng tái tạo và bài toán nguồn vốn

PTSC tiếp tục đẩy mạnh hiện diện trong chuỗi giá trị năng lượng tái tạo ngoài khơi – không chỉ với vai trò tổng thầu EPC mà còn kỳ vọng trở thành nhà đầu tư và xuất khẩu điện, tiêu biểu là dự án điện gió xuất khẩu sang Singapore. Ngoài ra, các lĩnh vực mới như CCS, điện hạt nhân cũng đang được nghiên cứu và hợp tác quốc tế.

Theo đó, nhu cầu vốn đầu tư trong giai đoạn 2026 – 2030 được dự báo ở mức rất lớn, từ 4.200 – 10.200 tỷ đồng. PVS đang đề xuất lộ trình tăng vốn điều lệ lên 9.000 – 15.000 tỷ đồng nhằm đảm bảo năng lực tài chính cho các dự án quy mô lớn. Mặc dù đây là hướng đi tất yếu, bài toán huy động vốn hiệu quả – nhất là trong bối cảnh thị trường tài chính còn nhiều thách thức – sẽ là yếu tố then chốt ảnh hưởng đến triển vọng trung dài hạn của doanh nghiệp.

Bảng 3: Dự báo doanh thu các hợp đồng M&C của PVS năm 2025

Hợp đồng M&C (triệu USD)		Tổng giá trị	Dự báo doanh thu M&C 2025	Backlog ước tính 2025-2029
A = I + II	Dự án ngoài khơi	6.365	910	5.187
I	Dự án dầu khí	2.843	610	2.606
1	Sư Tử Trắng Phase 2	250	50	250
2	Lô B - Ô Môn	1.050	410	918
3	Lạc Đà Vàng	283	150	258
4	Cá Voi Xanh	830	-	830
5	Nam Du - U Minh	180	-	180
6	Khánh Mỹ - Đầm Dơi	170	-	170
II	Dự án điện gió ngoài khơi	2.670	300	1.900
1	Trạm biến áp Hải Long Phase 2,3 (Đài Loan)	90	-	40
2	Greater Changhua 2b & 4 (Đài Loan)	300	100	150
3	Baltica Phase 2 (Ba Lan)	180	100	80
4	Fengmiao (Đài Loan)	100	50	20
5	Formosa (Đài Loan)	400	50	400
6	Dự án xuất khẩu điện gió	1.200	-	1.200
B	Dự án trên bờ	732	-	680
1	Tàu chở LPG Thị Vải	32	-	12
2	Kho cảng LNG Thị Vải Phase 2	100	-	80
3	Kho cảng LNG Thị Vải Phase 3	300	-	300
4	Kho cảng LPG Sơn Mỹ	300	-	300

Nguồn: CTCK Rồng Việt ước tính

Chúng tôi kỳ vọng KQKD Q2 của PVS sẽ tiếp tục tích cực nhờ ghi nhận doanh thu từ các dự án trọng điểm

Bảng 4: Dự phóng KQKD Q2/2025 của PVS (Tỷ đồng)

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2/2025F	+/-QoQ	+/-YoY	Giải định
Doanh thu thuần	7.391	22,9%	32,7%	Được thúc đẩy bởi doanh thu mảng M&C khi doanh nghiệp triển khai các dự án trọng điểm
M&C	4.851	20%	57%	• Mảng M&C: Kỳ vọng tiếp tục ghi nhận doanh thu từ các dự án lớn như Lô B, Lạc Đà Vàng và Greater Changhua (33 chân đế điện gió ngoài khơi).
FSO/FPSO	563	-23%	-	• Mảng FSO/FPSO và O&M: Dự kiến tiếp tục duy trì đà tăng trưởng ổn định nhờ đặc thù hợp đồng dài hạn.
O&M	586	27%	-	• Mảng Tàu kỹ thuật dầu khí và Căn cứ cảng: Kỳ vọng tăng trưởng đồng pha với mảng M&C, nhờ nhu cầu vận tải & dịch vụ hậu cần tăng trong mùa triển khai dự án cao điểm.
Tàu kỹ thuật dầu khí	664	18%	5%	• Mảng ROV: PVS bắt đầu thực hiện các gói khảo sát ROV cho dự án xuất khẩu điện sang Singapore.
Căn cứ cảng	396	-21%	5%	
ROV	133	41%	10%	
Lợi nhuận gộp	301	17%	25%	
M&C	97	103%	986%	
FSO/FPSO	24	-23%	-	
O&M	29	26%	-14%	
Tàu kỹ thuật dầu khí	66	10%	19%	
Căn cứ cảng	67	-19%	-13%	
ROV	13	44%	-65%	
Chi phí bán hàng và quản lý	296	-25%	-11%	Chi phí dự kiến sẽ thấp hơn so với kỳ trước do không phát sinh thêm khoản dự phòng nào như Q1/2025.
Thu nhập HĐKD	6	105%	107%	Thu nhập từ HĐKD Q2 ghi nhận lãi so với mức âm của Q1/2025 và Q2/2024 lần lượt là -138 tỷ đồng và -92 tỷ đồng
Thu nhập tài chính	130	-62%	-7%	Dự kiến sẽ không ghi nhận khoản đánh giá lại tài sản ngoại tệ như quý trước đó.
Chi phí tài chính	35	3%	-21%	
Lãi/lỗ từ liên doanh/liên kết	238	12%	-18%	
LNTT	328	-15%	16%	
LNST	343	3%	75%	
LNST CDM	299	-10%	53%	
EBITDA	240	1061%	318%	
EBIT	6	-104%	-106%	

Nguồn: CTCK Rồng Việt ước tính

Định giá

Định giá dài hạn bằng phương pháp FCFF

Giả định DCF	Giá trị	Tóm tắt định giá	Đơn vị: Tỷ đồng
WACC 2025	14,3%	Thời gian dự phóng DCF	5 năm
Thuế suất hiệu quả	20,0%	Dòng tiền tự do có thể chiết khấu	8.301
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,0%	+ Tiền mặt & tương đương tại ngày định giá	14.505
Lãi suất phi rủi ro	5,0%	- Nợ	-2.767
Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu	9,0%	Giá trị vốn chủ sở hữu	20.040
Beta	1,1	Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu CP)	481,93
Exit EV/EBITDA	6,0x	Giá trị VCSH trên mỗi cổ phiếu (VND)	41.680

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 5: Bảng độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu của PVS trên mỗi Cổ phiếu (VND)

	Exit EV/EBITDA					
	5,00	5,50	6,00	6,50	7,00	
WACC	12,3%	40.141	41.692	43.243	44.794	46.344
	13,3%	39.463	40.953	42.442	43.931	45.421
	14,3%	38.818	40.249	42.080	43.110	44.541
	15,3%	38.203	39.578	40.953	42.328	43.704
	16,3%	37.616	38.939	40.261	41.583	42.905

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Định giá ngắn hạn bằng phương pháp so sánh EV/EBITDA

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá PVS bằng phương pháp so sánh EV/EBITDA. Giá mục tiêu của PVS như bảng dưới.

Bảng 6: Giá mục tiêu ước tính của PVS qua 2 năm

			EV/EBITDA				
			5,00	5,50	6,00	6,50	7,00
EPS	2025	933	33.048	34.024	35.000	35.977	36.953
	2026	1.410	38.036	39.511	40.986	42.461	43.936

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Tổng hợp 2 phương pháp với tỷ lệ 50:50, giá cổ phiếu cho mục tiêu trong 1 năm tới ở mức 38.500 đồng/cổ phiếu, tương đương EV/EBITDA dự phóng cho năm 2025 là 6,0x lần. Nhà đầu tư có thể dựa vào bảng phân tích độ nhạy của chúng tôi để đưa ra quyết định đầu tư phù hợp với khẩu vị rủi ro của mình.

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)
DCF (5 năm, WACC: 13,4%, EVEBITDA: 6,0x)	50%	42.080
EV/EBITDA (6,0x, EBITDA 2025F)	50%	35.000
Tổng	100%	38.500

Chúng tôi xin lưu ý nhà đầu tư rằng nhận định phân tích của chúng tôi dựa trên giả định là các dự án M&C của PVS sẽ được triển khai đúng tiến độ và đảm bảo phê duyệt quyết định đầu tư cuối cùng. Nếu giả định trọng yếu này diễn biến khác với kỳ vọng của chúng tôi, hiệu quả hoạt động kinh doanh của PVS có thể bị ảnh hưởng đáng kể trong trung và dài hạn.

Phụ lục

Bảng 7: Kết quả kinh doanh Q1/2025

(Tỷ đồng)	Q1-FY25	Q4-FY24	+/- (qoq)	Q1-FY24	+/- (yoy)
Doanh thu	6.014	9.669	-38%	3.710	62%
Lợi nhuận gộp	257	233	11%	258	-1%
Chi phí bán hàng và quản lý	396	526	-25%	227	74%
Thu nhập HĐKD	-138	-294	-53%	32	-540%
EBITDA	21	-135	-115%	174	-88%
EBIT	-138	-294	-53%	32	-540%
Chi phí tài chính	34	-7	-615%	14	139%
- Chi phí lãi vay	18	16	12%	16	12%
Khấu hao	159	158	1%	142	12%
Khoản mục không thường xuyên					
Khoản mục bất thường					
Lợi nhuận trước thuế	384	695	-45%	368	4%
Lợi nhuận sau thuế	332	439	-24%	301	10%
LNST điều chỉnh các khoản mục	332	439	-24%	301	10%

Nguồn: PVS, CTCK Rồng Việt

Bảng 8: Phân tích HĐKD Q1/2025

Chỉ tiêu	Q1-FY25	Q4-FY24	+/- (qoq)	Q1-FY24	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi*					
TS lợi nhuận gộp	4,3%	2,4%	187bps	7,0%	-269bps
EBITDA/Doanh thu	0,3%	-1,4%	175bps	4,7%	-434bps
EBIT/Doanh thu	-2,3%	-3,0%	73bps	0,8%	-315bps
TS lợi nhuận ròng	5,5%	4,5%	98bps	8,1%	-259bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh					
Hiệu quả hoạt động** (x)					
- Vòng quay hàng tồn kho	11,9	27,2	-15,3	9,4	2,5
- Vòng quay khoản phải thu	4,0	7,4	-3,4	3,8	0,2
- Vòng quay khoản phải trả	1,9	4,0	-2,1	2,0	-0,2
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	97,5%	94,6%	298bps	56,5%	4.102bps

Nguồn: PVS, CTCK Rồng Việt

Tỷ đồng				
KQ HKKD	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu thuần	19.374	23.770	32.620	39.478
Giá vốn	18.335	22.705	31.496	37.685
Lãi gộp	1.039	1.065	1.124	1.794
Chi phí bán hàng	85	95	98	118
Chi phí quản lý	967	1.235	955	1.382
Thu nhập từ HĐTC	790	569	627	609
Chi phí tài chính	216	217	297	194
Lợi nhuận khác	66	603	100	100
Lợi nhuận trước thuế	651	864	836	826
Thuế TNDN	1.277	1.553	1.338	1.635
Lợi ích cổ đông thiểu số	217	299	268	327
Lợi nhuận sau thuế	34	185	-160	164
EBIT	1.026	1.070	1.230	1.145
EBITDA	-13	-265	71	293
%				

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2023A	2024A	2025F	2026F
Tăng trưởng (%)				
Doanh thu	18,4%	22,7%	37,2%	21,0%
Lợi nhuận HKKD	-17,0%	-29,9%	178,3%	51,0%
EBITDA	-17,0%	-29,9%	178,3%	51,0%
Lợi nhuận sau thuế	3,7%	4,2%	15,0%	-7,0%
Tổng tài sản	1,9%	29,1%	5,4%	11,5%
Vốn chủ sở hữu	4,1%	5,7%	4,8%	4,0%

Khả năng sinh lợi (%)				
LN gộp/Doanh thu	5,4%	4,5%	3,4%	4,5%
EBITDA/Doanh thu	2,5%	1,4%	2,9%	3,6%
EBI/Doanh thu	-0,1%	-1,1%	0,2%	0,7%
LNST/Doanh thu	5,3%	4,5%	3,8%	2,9%
ROA	3,9%	3,1%	3,4%	2,9%
ROE	-0,1%	-1,3%	0,3%	1,2%

Hiệu quả hoạt động				(lần)
Vòng quay kh. phải thu	4,6	3,8	4,5	4,5
Vòng quay HTK	12,5	12,4	14,3	14,3
Vòng quay kh. phải thu	2,5	1,8	2,4	2,4

Khả năng thanh toán				
Hiện hành	1,9	1,8	1,8	1,6
Nhanh	1,8	1,7	1,6	1,5

Cấu trúc tài chính (%)				
Tổng Nợ / VCSH	13,6%	12,2%	16,8%	21,9%
Vay ngắn hạn/VCSH	9,2%	6,4%	3,5%	3,4%
Nợ dài hạn / VCSH	4,4%	5,8%	13,2%	18,5%

Tỷ đồng				
Bảng CĐKT	2023A	2024A	2025F	2026F
Tiền	5.757	11.422	10.050	10.257
Đầu tư ngắn hạn	4.329	3.886	3.808	3.808
Khoản phải thu	4.185	6.244	7.176	8.685
Hàng tồn kho	1.470	1.830	2.205	2.638
Tài sản ngắn hạn khác	548	500	500	500
Tài sản cố định hữu hình	3.796	4.046	5.119	6.208
Tài sản cố định vô hình	63	62	59	57
Đầu tư dài hạn	4.945	4.730	5.568	6.395
Tài sản dài hạn khác	1.253	1.287	1.351	1.419
Tổng tài sản	26.346	34.007	35.837	39.967
Khoản phải trả	7.261	12.363	12.913	15.451
Vay và nợ ngắn hạn	1.176	869	500	500
Vay và nợ dài hạn	564	790	1.882	2.742
Vay và nợ khác	3.243	4.607	4.607	4.607
Quỹ khen thưởng phúc lợi	623	707	707	707
Quỹ khoa học công nghệ	5	2	2	2
Tổng nợ	12.872	19.337	20.611	24.008
Vốn đầu tư của CSH	4.819	4.819	4.819	4.819
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	4.048	4.082	4.359	4.585
Thu nhập khác	516	872	872	872
Quỹ đầu tư và phát triển	3.451	3.796	4.165	4.509
Tổng vốn	12.834	13.569	14.215	14.785
Lợi ích cổ đông thiểu số	710	1.171	1.011	1.174

Chỉ số định giá	2023A	2024A	2025F	2026F
EPS (đồng)	1.579	1.923	2.392	2.280
P/E (x)	24,2	17,6	13,7	14,3
BV (đồng)	26.852	28.388	29.816	31.133
P/B (x)	1,3	1,1	1,1	1,1

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	41.800	50%	
EV/EBITDA	35.200	50%	

Giá mục tiêu (đồng)	100%	38.500
----------------------------	-------------	---------------

LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	GIÁ	KHUYẾN NGHỊ	THỜI HẠN
04/2025	37.900	MUA	1 năm
07/2025	38.500	MUA	1 năm

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-20% đến -5%	<-20%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH
Nguyễn Thị Phương Lam
Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thanh Tùng
Phó phòng

tung.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1521)

- Ngân hàng

Lê Tự Quốc Hưng
Phó phòng

hung.ltq@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Chiến lược Thị trường
- Kinh tế vĩ mô

Đỗ Thạch Lam
Trưởng bộ phận

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- BĐS dân dụng
- Vật liệu xây dựng
- BĐS Khu công nghiệp

Trần Thị Hà My
Cố vấn cấp cao

my.tth@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Kinh tế vĩ mô

Phạm Hữu Luân
Chuyên viên Phân tích

luan.ph@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

- Bán lẻ

Cao Ngọc Quân
Chuyên viên Phân tích

quan.cn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (2223)

- Cảng biển
- Hàng không
- Dệt may

Lê Ngọc Hiền
Chuyên viên Phân tích

hien.ln@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Thủy sản
- Phân bón

Nguyễn Bảo Hưng
Chuyên viên Phân tích

hung.nb@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

- Bán lẻ
- Ô tô & Phụ tùng
- Tiêu dùng

Võ Nguyễn Vũ Toàn
Chuyên viên Phân tích

toan.vnv@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Kinh tế vĩ mô

Trần Thái Dương
Chuyên viên Phân tích

duong.th@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Vật liệu xây dựng

Nguyễn Thị Quỳnh Giao
Chuyên viên Phân tích

giao.ntq@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

(1530)

- BĐS dân dụng
- BĐS Khu công nghiệp

Tô Hạng Trang
Chuyên viên Phân tích

trang.th@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Ngân hàng

Lê Huỳnh Hương
Chuyên viên Phân tích

huong.lh@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Dầu khí

Nguyễn Đức Chính
Chuyên viên Phân tích

chinh1.nd@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Tiện ích công cộng

Trần Ngọc Lan Anh
Chuyên viên Phân tích

anh.tnl@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Bán lẻ

Trần Thị Ngọc Hà
Trợ lý Phân tích

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

Phan Thị Phương Thảo
Trợ lý Phân tích

thao.ptp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỢI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon - 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

T (+84) 28 6299 2006 E info@vdsc.com.vn

W www.vdsc.com.vn MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006

F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006

F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tấn, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578

F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2025.**