

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

Tiềm năng tăng trưởng từ backlog M&C của các dự án trọng điểm

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 **37.900** đồng/cổ phiếu, tương đương với mức sinh lời kỳ vọng là **45%**. Tuy nhiên, cổ phiếu có thể được định giá cao hơn với mức độ chấp nhận rủi ro cao hơn.

Trong năm 2025, động lực tăng trưởng chính của PVS đến từ mảng M&C khi ghi nhận doanh thu từ các dự án trọng điểm

- Năm 2025, chúng tôi kỳ vọng PVS sẽ đạt doanh thu 33.825 tỷ đồng (+42,3% YoY), LNST-CĐM đạt 1.367 tỷ đồng (+27,7% YoY). Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ mảng M&C, trong khi các mảng kinh doanh còn lại kỳ vọng duy trì ổn định. Chúng tôi ước tính PVS sẽ ghi nhận doanh thu 937 triệu USD từ các dự án M&C, trong đó các dự án ngoài khơi đóng góp hơn 96% doanh thu, bao gồm các dự án trọng điểm như Lô B - Ô Môn, Lạc Đà Vàng, dự án điện gió ngoài khơi (Greater Changhua và Bantical Phase 2).
- Năm 2025, với quan điểm thận trọng, chúng tôi ước tính PVS sẽ ghi nhận hợp nhất khoản chi phí gần 600 tỷ đồng từ công ty con là PSB, bao gồm 460 tỷ đồng chi phí thuê bến cảng Sao Mai - Bến Đình và 140 tỷ đồng chi phí phạt chậm trả. Trong năm 2024, doanh nghiệp đã trích lập dự phòng một phần cho nghĩa vụ tiềm tàng này nên việc ghi nhận khoản chi phí bất thường sẽ không ảnh hưởng đáng kể đến LNST-CĐM.

Lãi lỗ từ công ty liên doanh, liên kết kỳ vọng tăng trưởng tốt từ năm 2027

Đây là khoản mục đóng góp hơn 45% lợi nhuận trước thuế của PVS trong vòng 10 năm qua. Chúng tôi ước tính thu nhập từ khoản mục này sẽ tăng trưởng kép 4,8% trong giai đoạn 2025-2029 nhờ đóng góp tích cực từ FSO Lạc Đà Vàng và FSO Lô B - Ô Môn đi vào hoạt động từ năm 2027.

Ngoài ra, điểm sáng của PVS còn đến từ khoản thu nhập tài chính từ lượng tiền mặt dồi dào của doanh nghiệp. Ước tính đóng góp bình quân 33,7% lợi nhuận trước thuế của PVS trong giai đoạn 2025-2029.

Nhìn chung, trong giai đoạn 2025-2029, chúng tôi kỳ vọng PVS sẽ quay trở lại thời kỳ hoàng kim với tốc độ tăng trưởng kép doanh thu và LNST-CĐM 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.

Rủi ro

Tiến độ hoặc khối lượng công việc thực hiện không đạt kỳ vọng là rủi ro giảm giá của cổ phiếu.

Chỉ tiêu tài chính quan trọng

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	14.260	16.366	19.374	23.770	33.825	37.558
Tăng trưởng (%)	-29,3%	14,8%	18,4%	22,7%	42,3%	11,0%
EBITDA	557	578	480	336	1.125	1.598
LNST CTM	675	989	1.026	1.070	1.358	1.257
Tăng trưởng (%)	5,7%	46,7%	3,7%	4,2%	26,9%	-7,4%
Biên ròng (%)	4,7%	6,0%	5,3%	4,5%	4,0%	3,3%
ROA (%)	2,7%	3,8%	3,9%	3,1%	3,8%	3,3%
ROE (%)	5,7%	8,0%	8,0%	7,9%	9,5%	8,4%
EPS cơ bản (VND)	887	1.438	1.579	1.923	2.557	2.367
GTSS (VND)	24.855	25.785	26.852	28.388	29.981	31.384
Cổ tức tiền mặt (VND)	1.159	899	790	793	1.000	1.000
P/E (x)	20,1	14,9	24,2	17,6	10,5	11,4
P/BV (x)	0,7	0,8	1,3	1,1	0,9	0,9

Nguồn: PVS, CTCK Rồng Việt. Dựa trên giá đóng cửa ngày 21/04/2025.

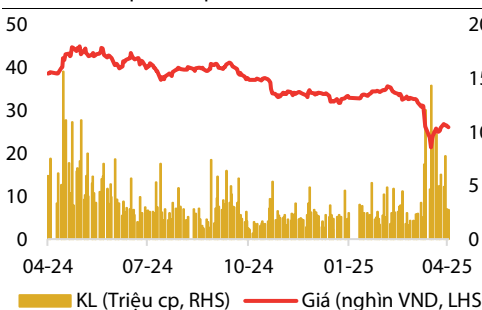
MUA

+ 45%

Giá thị trường (VND)	26.100
Giá mục tiêu (VND)	37.900

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Dầu khí
Vốn hóa (tỷ đồng)	15.725
SLCPDLH (triệu cp)	478
Beta	1,0
Free Float (%)	50,00%
Giá cao nhất 52 tuần	44.900
Giá thấp nhất 52 tuần	31.700
KLGD bình quân 20 phiên	5.410.000



Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	2N
PVS	-20%	-32%	7%
VN30 Index	-5%	7%	26%
VN-Index	-8%	2%	18%

Cổ đông lớn (%)

PVN	51
Khác	49
Gới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	83

Hương Lê

(084) 028 - 6299 2006 -Ext: (1524)

huong.lh@vdsc.com.vn

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	13,4%	Thời gian dự phóng DCF	5 năm
Thuế suất hiệu quả	20,0%	Dòng tiền tự do có thể chiết khấu	8.752
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,0%	+ Tiền mặt & tương đương tại ngày định giá	12.353
Lãi suất phi rủi ro	5,0%	- Nợ	-2.647
Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu	9,0%	Giá trị vốn chủ sở hữu	18.520
Beta	1,0	Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu CP)	481,93
Exit EV/EBITDA	6,0x	Giá trị VCSH trên mỗi cổ phiếu (VND)	38.800

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 1: Bảng độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu của PVS trên mỗi Cổ phiếu (VND)

WACC	Exit EV/EBITDA					
		5,00	5,50	6,00	6,50	7,00
	11,4%	37.216	38.920	40.624	42.328	44.032
	12,4%	36.437	38.071	39.706	41.340	42.974
	13,4%	35.696	37.264	38.832	40.401	41.969
	14,4%	34.992	36.497	38.002	39.507	41.012
	15,4%	34.322	35.767	37.212	38.657	40.102

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

			EV/EBITDA				
			5,00	5,50	6,00	6,50	7,00
EPS	2025	1.123	34.623	35.797	36.972	38.146	39.321
	2026	1.596	39.568	41.237	42.906	44.575	46.244

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 37.900 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%	38.800
EV/EBITDA (6,0x, EBITDA 2025F)	50%	37.000
Tổng	100%	37.900

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.

Sau đây, chúng tôi trình bày các khía cạnh của cổ phiếu PVS, hỗ trợ cho phần định giá như sau:

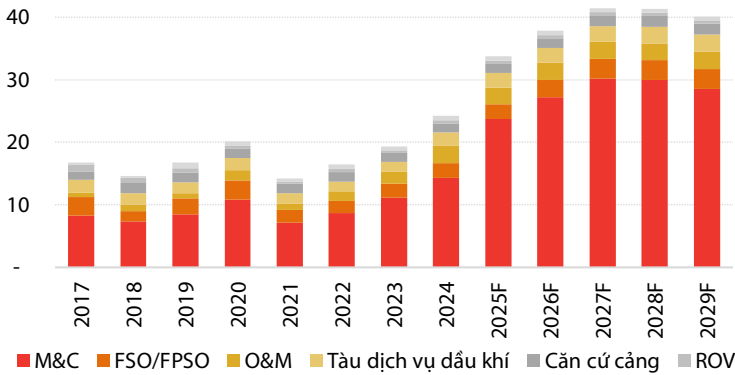
MỤC LỤC	
A. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH & DỰ PHÓNG TRONG GIAI ĐOẠN 2025-2029	Tham khảo trang 4
B. PHÂN TÍCH CHUỖI GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP	Tham khảo trang 13
1. Tổng quan doanh nghiệp	Tham khảo trang 13
2. Hoạt động kinh doanh cốt lõi	Tham khảo trang 14
PHỤ LỤC 1 – PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH & DỰ PHÓNG TRONG GIAI ĐOẠN 2025-2029	Tham khảo trang 18
PHỤ LỤC 2 – CÁC DOANH NGHIỆP KINH DOANH TƯƠNG ĐỒNG VỚI PVS	Tham khảo trang 19
PHỤ LỤC 3 – TRIỂN VỌNG PHÁT TRIỂN CÁC BỂ DẦU KHÍ MỚI TẠI VIỆT NAM	Tham khảo trang 21
PHỤ LỤC 4 – CẬP NHẬT DỰ ÁN LÔ B – Ô MÔN	Tham khảo trang 24
PHỤ LỤC 5 – TRIỂN VỌNG CÁC DỰ ÁN NĂNG LƯỢNG TÁI TẠO – ĐIỆN GIÓ NGOÀI KHƠI	Tham khảo trang 27
PHỤ LỤC 6 – MỐI TƯƠNG QUAN GIỮA GIÁ DẦU BRENT VÀ GIÁ CỔ PHIẾU PVS	Tham khảo trang 31

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH & DỰ PHÓNG TRONG GIAI ĐOẠN 2025 – 2029

Doanh thu: Chúng tôi dự phóng tổng doanh thu của PVS sẽ tăng từ 23.878 tỷ đồng năm 2024 lên mức 40.177 tỷ đồng năm 2029 (tương đương tăng trưởng bình quân 10,7%/năm trong giai đoạn 2025-2029), với động lực chính dẫn dắt tăng trưởng là từ mảng Cơ khí dầu khí (M&C) đóng góp bình quân 71% doanh thu trong giai đoạn này.

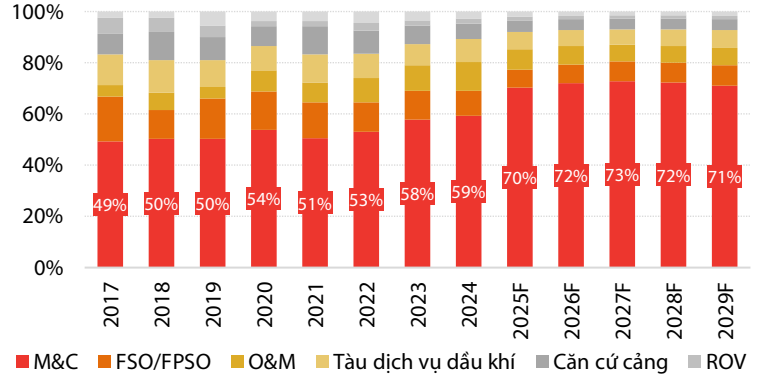
Với kinh nghiệm là nhà phát triển dự án dầu khí hàng đầu trong khu vực Châu Á-Thái Bình Dương và lượng backlog lớn từ các dự án tiềm năng như dự án Lô B – Ô Môn, Lạc Đà Vàng, Cá Voi Xanh và đặc biệt là các dự án năng lượng tái tạo, xuất khẩu điện gió sang Singapore, chúng tôi kỳ vọng PVS sẽ bước vào giai đoạn tăng trưởng mới.

Hình 1: Doanh thu thuần của PVS (Nghìn tỷ đồng)



Nguồn: PVS, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Đóng góp doanh thu của PVS theo các mảng (%)



Nguồn: PVS, CTCK Rồng Việt

1. Mảng Cơ khí dầu khí (M&C)

Mảng cơ khí và xây dựng (M&C) là lĩnh vực tạo ra doanh thu lớn nhất cho doanh nghiệp, đóng góp bình quân 53% tổng doanh thu PVS. Trước năm 2021, dịch vụ M&C của PVS bao gồm hai lĩnh vực chính:

- **Cơ khí dầu khí:** Thực hiện các gói thầu EPCI xây dựng các công trình dầu khí ngoài khơi, bao gồm giàn xử lý trung tâm, giàn nhà ở và giàn đầu giếng.
- **Xây dựng công trình công nghiệp trên bờ:** Bao gồm các dự án như nhà máy điện, nhà máy lọc hóa dầu, kho LPG, LNG, và hệ thống đường ống dẫn khí cùng xăng dầu.

Từ năm 2021, PVS đã bước chân vào lĩnh vực năng lượng tái tạo, khởi đầu bằng việc xây dựng nhiều công trình điện gió ngoài khơi. [\(Xem chi tiết hơn tại Phần Tổng quan doanh nghiệp\)](#)

Trong giai đoạn 2025-2029, mảng M&C dự kiến tiếp tục là nguồn đóng góp doanh thu lớn nhất của PVS, với mức tăng trưởng kép 14,7%/năm nhờ vào lượng backlog lớn từ siêu dự án Lô B – Ô Môn và các dự án khác. Chúng tôi ước tính tổng backlog của PVS trong giai đoạn này sẽ đạt 5,855 tỷ USD, tương đương với lượng backlog bình quân hàng năm sẽ cao gấp 2,3 lần doanh thu ghi nhận của năm 2024.

- **Các dự án cơ khí dầu khí:** Chúng tôi giả định PVS sẽ tiếp tục triển khai đúng tiến độ các dự án hiện tại bao gồm Lô B – Ô Môn và Lạc Đà Vàng; đồng thời linh hoạt thi công các dự án Sư Tử Trắng – GĐ 2B, Cá Voi Xanh, Nam Du-U Minh, Khánh Mỹ – Đầm Dơi. Theo đó, ước tính backlog của PVS trong giai đoạn 2025-2029 của các dự án cơ khí dầu khí sẽ đạt mức 2,6 tỷ USD. Trong đó siêu dự án Lô B – Ô Môn chiếm hơn 35% tổng backlog, khoảng 1 tỷ USD từ các gói thầu EPCI#1, EPCI#2, và EPCI#3. Sau nhiều lần trì hoãn FID từ Q4/2022, dự án này đã chính thức triển khai các gói thầu thượng nguồn vào tháng 9/2024, giúp PVS trở thành đơn vị thi công đầu tiên hưởng lợi.
- **Các dự án điện gió ngoài khơi:** Trong giai đoạn này, chúng tôi ước tính backlog từ các dự án điện gió ngoài khơi đạt 1,9 tỷ USD. Theo đó, PVS sẽ tiến hành triển khai các dự án lớn như Greater Changhua 2b & 4 (Đài Loan), Baltica Phase 2 (Ba Lan), Fengmiao (Đài Loan), và Formosa (Đài Loan).

Đặc biệt, doanh nghiệp sẽ hợp tác với Semcorp để triển khai siêu dự án xuất khẩu điện gió sang Singapore với giá trị hợp đồng xây lắp ước tính 1,2 tỷ USD, chiếm hơn 63% tổng backlog điện gió ngoài khơi.

- **Các dự án trên bờ:** Chúng tôi ước tính backlog cơ khí từ các dự án trên bờ trong giai đoạn 2025-2029 đạt 680 triệu USD, chủ yếu từ các dự án kho cảng LNG Thị Vải và kho LPG Sơn Mỹ, bao gồm: Kho cảng LNG Thị Vải Phase 2 (80 triệu USD), Kho cảng LNG Thị Vải Phase 3 (300 triệu USD), và Kho cảng LPG Sơn Mỹ (300 triệu USD).

Trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng mảng M&C sẽ tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng của PVS nhờ lượng backlog lớn từ các dự án. Theo đó, chúng tôi ước tính doanh thu mảng dịch vụ này trong năm 2025 sẽ tăng gấp đôi so với năm trước đó với ước tính sẽ ghi nhận doanh thu hơn 1 tỷ đồng, tương ứng hơn 27 nghìn tỷ đồng.

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

	Hợp đồng M&C (triệu USD)	Tổng giá trị hợp đồng	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 Rông Việt ước tính

2. Mảng Cung cấp quản lý – vận hành kho nổi (FSO/FPSO)

Mảng Dịch vụ cung cấp FSO/FPSO của PVS mang lại sự ổn định và đóng góp bình quân 13% tổng doanh thu trong giai đoạn 2017-2024. Doanh nghiệp sẽ cung cấp các dịch vụ quản lý, bảo dưỡng và cung ứng lao động kỹ thuật cho các kho nổi FSO và FPSO. Trong đó, FSO là kho nổi chứa sản phẩm dầu khí khai thác từ mỏ và kết nối với hệ thống đường ống vận chuyển vào đất liền, trong khi FPSO còn có thêm chức năng xử lý dầu thô trên biển. [\(Xem chi tiết hơn tại Phần Tổng quan doanh nghiệp\)](#)

Nhìn chung, dịch vụ FSO/FPSO của PVS có tỷ lệ khai thác ổn định nhờ vào việc ký hợp đồng cung cấp dịch vụ cho mỗi kho nổi trong suốt vòng đời của dự án. Trong giai đoạn 2025-2029, chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ mảng này sẽ tăng trưởng kép 6,2% nhờ vào việc PVS tiếp tục ký hợp đồng cung cấp dịch vụ cho FSO Lạc Đà Vàng và FSO Lô B – Ô Môn, cụ thể:

- **FSO Lạc Đà Vàng:** Ngày 02/12/2024, PVS thông qua liên doanh PTSC Asia Pacific (PTSC AP), đã chính thức trúng thầu hợp đồng cung cấp FSO cho dự án Lạc Đà Vàng. Theo đó, PVS sẽ cung cấp dịch vụ quản lý và vận hành kho nổi này trong 10 năm và có thể gia hạn thêm 5 năm, với tổng giá trị hợp đồng ước tính lên đến 416 triệu USD. Chúng tôi kỳ vọng FSO này dự kiến sẽ được đưa vào vận hành vào nửa cuối năm 2026.

- **FSO Lô B – Ô Môn:** Hiện nay, PVS đang tham gia đấu thầu gói thầu cung cấp dịch vụ FSO của dự án Lô B - Ô Môn. Với vị thế là một trong những đơn vị chủ chốt, PVS đã đảm nhận thi công nhiều gói thầu EPCI lớn trong dự án này, cũng như những kinh nghiệm trong vận hành FSO/FPSO, chúng tôi kỳ vọng PVS được sẽ tiếp tục trúng thầu gói dịch vụ FSO này, và ước tính sẽ đóng góp thêm doanh thu cho mảng kinh doanh này của doanh nghiệp vào năm 2027 – khi FSO mới đi vào vận hành.

Trong năm 2025, khi chưa có sự đóng góp từ các hợp đồng FSO/FPSO mới, chúng tôi ước tính doanh thu đến từ mảng FSO/FPSO của PVS sẽ tiếp tục duy trì ổn định ở mức 2.300 tỷ đồng (đi ngang so với cùng kỳ) và đóng góp 6% vào tổng doanh thu ước tính toàn doanh nghiệp.

3. Mảng Dịch vụ Lắp đặt, vận hành, sửa chữa và bảo dưỡng – O&M

PVS cung cấp các dịch vụ chính bao gồm cung ứng nhân lực, vận chuyển – lắp đặt – đấu nối, vận hành, sửa chữa – bảo dưỡng và tháo dỡ các công trình dầu khí cả trên đất liền và ngoài khơi. Doanh thu từ mảng này chủ yếu phụ thuộc vào các đợt bảo dưỡng của các nhà máy lọc dầu như Dung Quất, Nghi Sơn và các kho nổi FSO/FPSO trong khu vực.

Năm 2024 đánh dấu một cột mốc quan trọng cho mảng dịch vụ O&M của PVS với mức tăng trưởng doanh thu vượt trội, tăng 42% YoY, nhờ vào đợt bảo dưỡng tổng thể lần thứ 5 tại Nhà máy lọc dầu Dung Quất, đóng góp đáng kể vào hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Bước sang năm 2025, dù không có các dự án bảo dưỡng lớn tại hai nhà máy lọc dầu Dung Quất và Nghi Sơn, chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ mảng O&M sẽ đi ngang so với cùng kỳ, đạt hơn 2.700 tỷ đồng, chiếm 8,1% tổng doanh thu.

Trong giai đoạn 2025-2029, doanh thu từ mảng O&M dự kiến tiếp tục ổn định, nhờ vào sự hỗ trợ từ tăng trưởng của mảng M&C, bù đắp thiếu hụt từ các dự án bảo dưỡng lớn.

4. Mảng Tàu dịch vụ dầu khí: Mảng kinh doanh tàu kỹ thuật dầu khí của PVS được kỳ vọng sẽ đạt tốc độ tăng trưởng kép 5%/năm trong giai đoạn 2025-2029. Riêng năm 2025, doanh thu mảng này ước tính đạt 2.276 tỷ đồng, tăng 5% so với năm 2024, tương ứng đóng góp 6,8% tổng doanh thu của doanh nghiệp.

Sự tăng trưởng này được thúc đẩy bởi mối liên kết chặt chẽ giữa dịch vụ tàu kỹ thuật và các dịch vụ khác của PVS, đồng thời hưởng lợi từ khối lượng công việc ngày càng gia tăng tại các dự án ngoài khơi và các hoạt động kinh doanh liên quan.

5. Mảng Căn cứ cảng: Chúng tôi kỳ vọng mảng kinh doanh này của PVS sẽ đạt tốc độ tăng trưởng kép 4,2%/năm trong giai đoạn 2025-2029, nhờ vào việc mở rộng quy mô & nâng cao hiệu quả hoạt động. Đặc biệt là kế hoạch mở rộng cảng Hạ Lưu Vũng Tàu, được kỳ vọng sẽ tăng cường năng lực vận hành, hỗ trợ hiệu quả trong việc xử lý khối lượng backlog M&C lớn, đáp ứng nhu cầu thị trường đang ngày càng tăng.

6. Mảng Khảo sát địa chấn – ROV: Mảng kinh doanh khảo sát địa chấn của PVS được dự báo sẽ tăng trưởng ổn định với tốc độ kép 3%/năm trong giai đoạn 2025-2029. Động lực chính cho sự phát triển này đến từ hợp đồng cung cấp dịch vụ khảo sát ROV ký với Saudi Aramco vào năm 2023. Thỏa thuận không chỉ mang lại nguồn việc mới mà còn giúp PTSC mở rộng hoạt động sang thị trường Trung Đông, tạo nền tảng vững chắc để công ty nâng cao vị thế trong lĩnh vực khảo sát địa chấn trên thị trường quốc tế.

Lợi nhuận gộp

Biên lợi nhuận gộp: Trong năm 2025, chúng tôi dự kiến PVS sẽ ghi nhận hợp nhất khoản chi phí thuê đất từ công ty con là PSB, có giá trị 460 tỷ đồng và khoản chi phí bất thường này khiến biên lợi nhuận gộp của PVS trong năm giảm mạnh về mức 3,9% so với mức 4,5% cùng kỳ.

Nếu loại bỏ khoản chi phí bất thường này, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của PVS trong năm 2025 sẽ đạt mức 5,3%. Các ước tính cụ thể như sau:

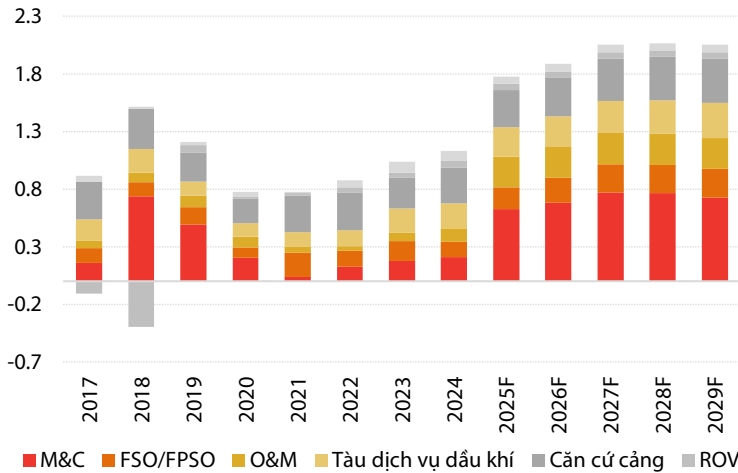
Mảng M&C dự kiến sẽ cải thiện biên lợi nhuận gộp nhờ đóng góp từ các dự án điện gió ngoài khơi. Chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp bình quân mảng này trong giai đoạn 2025-2029 sẽ đạt 2,6%, phục hồi mạnh mẽ so với mức 1,44% năm 2024 nhờ các dự án có biên lợi nhuận cao. Sau giai đoạn khó khăn, mảng M&C đang dần hồi phục và kỳ vọng quay lại thời kỳ thịnh vượng như giai đoạn 2012-2015, khi PVS

nhận được các hợp đồng lớn từ các dự án trọng điểm, như Lô B - Ô Môn (1,043 tỷ USD), các dự án điện gió Đà Loan (570 triệu USD) và kế hoạch xuất khẩu điện gió sang Singapore (1,2 tỷ USD).

Biên lợi nhuận mảng O&M dự kiến sẽ cải thiện đồng pha với hoạt động M&C. Chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp của O&M trong giai đoạn 2025-2029 sẽ ổn định ở mức 10% trong kịch bản thận trọng, cao hơn đáng kể so với mức 4,2% của năm 2024, phản ánh tiềm năng phục hồi và phát triển. Mặc dù biên lợi nhuận của mảng này từng đạt 18% trong giai đoạn 2012-2015, mức 10% hiện nay vẫn được coi là tích cực, thể hiện sự cạnh tranh mạnh mẽ và vị thế của PTSC, nhất là khi mảng O&M gắn liền với quá trình vận hành các công trình dầu khí.

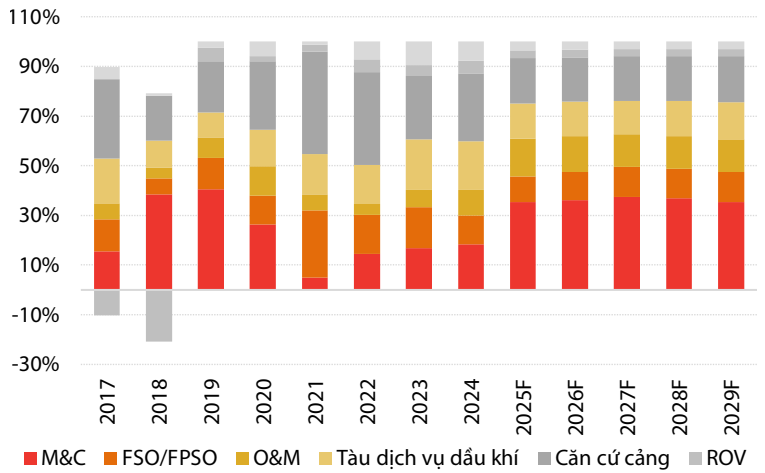
Các mảng kinh doanh còn lại của PVS kỳ vọng sẽ duy trì mức lợi nhuận gộp ổn định trong giai đoạn 2025-2029. Với kỳ vọng biên lợi nhuận gộp các mảng FSO/FPSO, tàu dịch vụ dầu khí, căn cứ cảng và ROV lần lượt là 7,8%; 11%; 21,3% và 11%.

Hình 3: Lợi nhuận gộp của PVS (Nghìn tỷ đồng)



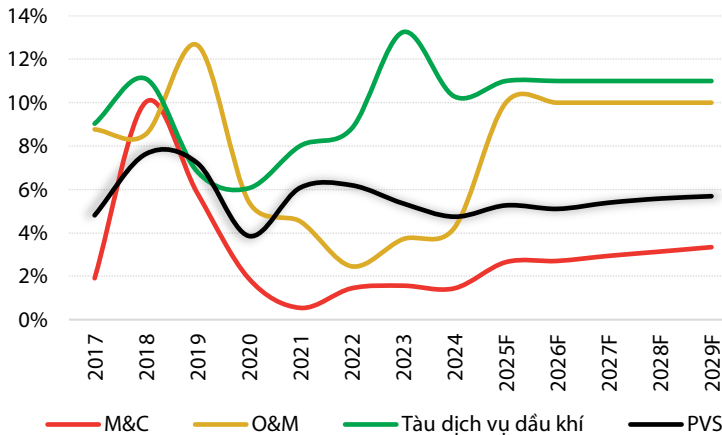
Nguồn: PVS, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Tỷ trọng đóng góp lợi nhuận gộp của PVS (%)

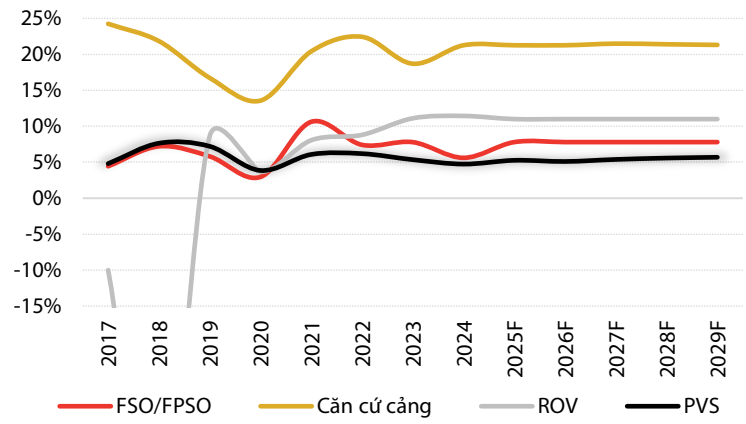


Nguồn: PVS, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Biên nhuận gộp của PVS (%)



Nguồn: PVS, CTCK Rồng Việt

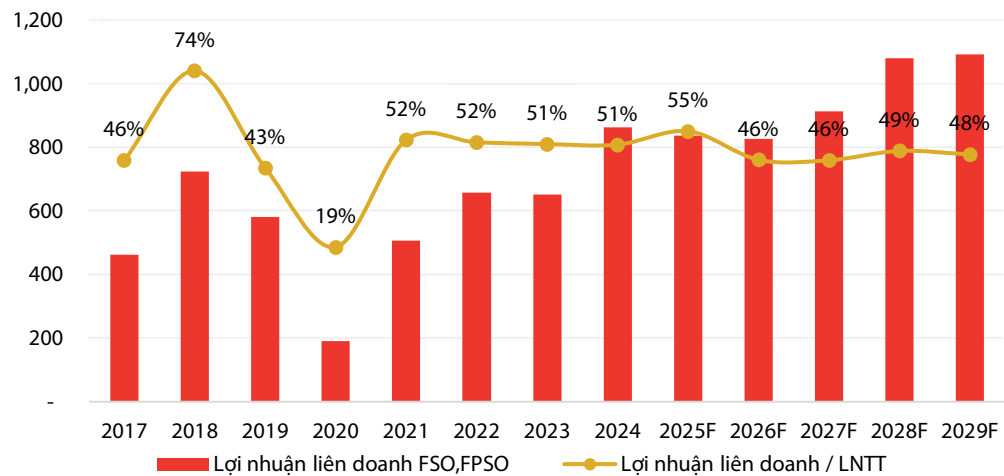


Lợi nhuận từ các công ty liên doanh liên kết đóng góp lớn vào KQKD của PVS

Chúng tôi dự báo lợi nhuận từ các công ty liên doanh/liên kết của PVS sẽ tăng trưởng kép 5%/năm trong giai đoạn 2025-2029, dựa trên kỳ vọng (1) Giá cho thuê FSO/FPSO vẫn duy trì ổn định như hiện tại và (2) đóng góp doanh thu từ hai FSO mới là FSO Lạc Đà Vàng và FSO Lô B.

- **FPSO Ruby II:** PVS (Sở hữu 51%) đang trong quá trình đàm phán hợp đồng mới cho thuê FPSO có thời hạn từ 3-5 năm và chúng tôi kỳ vọng giá thuê ngày của FPSO này sẽ tiếp tục được duy trì ở 92.500 USD/ngày đến năm 2029. Theo đó, FPSO Ruby II dự kiến đóng góp trung bình 34% lợi nhuận trước thuế của PVS mỗi năm, tương đương 437 tỷ đồng trong giai đoạn 2025-2029. Ngoài ra, nếu có thể ký được hợp đồng dài hạn, PVS có khả năng chuyển từ mô hình thuê vận hành sang thuê tài chính, tạo ra một khoản lợi nhuận bất thường.
- **FSO Lạc Đà Vàng và FSO Lô B:** Doanh nghiệp lên kế hoạch đầu tư 10 nghìn tỷ đồng (400 triệu USD) trong giai đoạn 2024-2030 vào hai dự án FSO Lạc Đà Vàng và FSO Lô B. Dự kiến các FSO này sẽ bắt đầu đóng góp vào lợi nhuận cho PVS từ năm 2027. Với giả định rằng PVS sở hữu 51% cổ phần và giá cho thuê là 50.000 USD/ngày đối với cả hai FSO, chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp có thể ghi nhận lợi nhuận từ công ty liên doanh-liên kết bình quân là 56 tỷ đồng/FSO trong giai đoạn 2027-2029 khi các FSO chính thức đi vào hoạt động.

Hình 6: Lợi nhuận từ các công ty liên doanh-liên kết/Lợi nhuận trước thuế của PVS



Nguồn: PVS, CTCK Rồng Việt

Chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp (chi phí BH&QLDN):

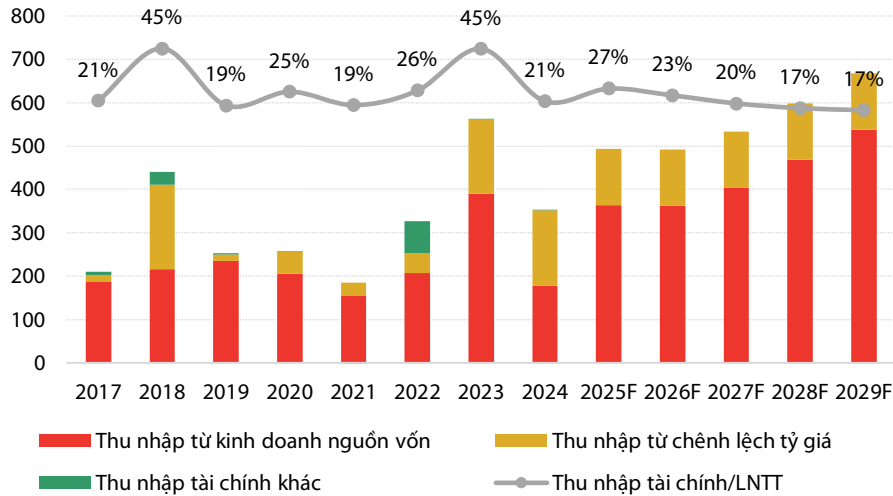
Trong năm 2025, chúng tôi ước tính doanh nghiệp sẽ hoàn nhập 252 tỷ đồng dự phòng khoản phải trả chi phí thuê đất tại bến cảng Sao Mai – Bến Đình trong năm 2024, theo đó, chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp trong kỳ của PVS ước tính sẽ giảm về mức 3,2% so với mức 5,2% cùng kỳ.

Trong 5 năm tới, chúng tôi kỳ vọng tỷ trọng chi phí SG&A trên doanh thu của PVS sẽ giảm từ 5,2% năm 2024 về mức 3,9% trong năm 2029. Chúng tôi quan sát và nhận thấy chi phí này thường sẽ ngược pha với doanh thu: chi phí có xu hướng tăng trong giai đoạn thiếu hợp đồng, khi PTSC đẩy mạnh quảng bá thương hiệu, và giảm khi doanh nghiệp tập trung vào thi công các dự án lớn. Với đặc thù ngành dựa trên đấu thầu, lợi thế cạnh tranh của PTSC nằm ở kinh nghiệm và năng lực thi công, thay vì quảng cáo, góp phần vào hiệu quả chi phí SG&A trong tương lai.

Doanh thu và chi phí tài chính: Chúng tôi nhận thấy doanh nghiệp luôn có lợi nhuận tài chính nhờ tỷ giá tăng qua các năm cũng như tiền lãi nhận được tiền gửi ngân hàng hoặc cho vay. Trong giai đoạn 10 năm gần đây từ 2014 – 2024, lợi nhuận từ hoạt động tài chính đóng góp bình quân 23% vào lợi nhuận trước thuế của PVS.

Trong năm 2025, chúng tôi cho rằng PVS sẽ ghi nhận hợp nhất khoản chi phí tài chính trị giá 140 tỷ đồng từ phí chậm trả của công ty con là PSB, khiến chi phí tài chính trong kỳ của doanh nghiệp ước tính tăng hơn 50% svck. Nhìn chung trong 5 năm tới, chúng tôi ước tính lợi nhuận tài chính sẽ đóng góp bình quân 24% vào lợi nhuận trước thuế của PVS.

Hình 7: Lợi nhuận tài chính và tỷ lệ lợi nhuận tài chính/doanh thu của PVS



Nguồn: PVS, CTCK Rồng Việt

Lợi nhuận ròng: Trong năm 2025, chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận ròng của doanh nghiệp có sự sụt giảm từ mức 4,95% năm 2024 về còn 3,79%. Mức sụt giảm đáng kể này đến từ việc trong năm 2024, PVS đã ghi nhận khoản thu nhập khác từ việc được bồi hoàn hợp đồng thuê FPSO Lam Sơn trị giá 1.439 tỷ đồng. Nếu loại khoản bỏ khoản thu nhập bất thường này thì biên lợi nhuận ròng năm 2025 sẽ tăng trưởng đáng kể so với mức biên ròng 2,7% năm 2024 sau điều chỉnh.

Trong 5 năm tới, với triển vọng kinh doanh khả quan, chúng tôi kỳ vọng PVS sẽ trở lại thời kỳ hoàng kim của mình với ước tính biên lợi nhuận ròng sẽ dần cải thiện về mức 4,3% vào năm 2029.

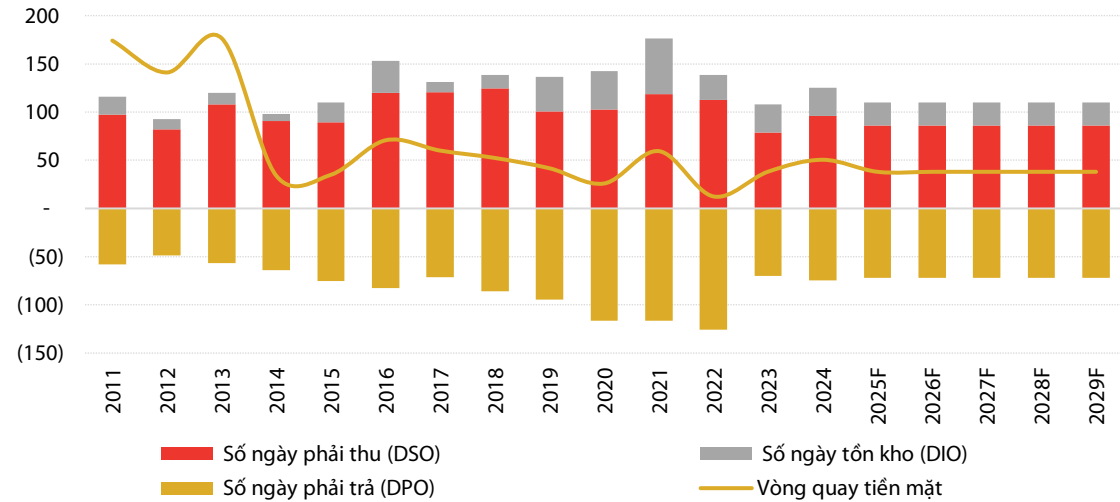
Điểm nổi bật về tài sản

Vốn lưu động: Thống kê số liệu trong 10 năm gần nhất của PVS và các doanh nghiệp cùng ngành, chúng tôi nhận thấy: Số ngày phải thu và số ngày phải trả của các doanh nghiệp xây lắp thường khá cao do đặc thù của ngành, bao gồm việc thanh toán theo tiến độ hợp đồng và các khoản phải thu lớn từ các dự án dài hạn. Bên cạnh đó, số ngày hàng tồn kho của các doanh nghiệp này có thể biến động lớn tùy thuộc vào quy mô và tiến độ của các dự án. [\(Tham khảo thêm số liệu so sánh cùng ngành tại Phụ lục 2\)](#)

- **Số ngày tồn kho (DIO):** Với lợi thế là nhà thầu xây lắp dầu khí có kho bãi lớn nhất trong khu vực (200ha), PVS hoàn toàn có thể tồn kho các linh kiện, thiết bị trong khoảng thời gian dài hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành. Đồng thời đây cũng là lợi thế của PVS khi có thể tồn kho được nhiều vật liệu cho các dự án lớn. Do vậy, số ngày tồn kho bình quân của PVS thường sẽ lớn hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành là 11 ngày.
- **Số ngày phải thu (DSO):** Với mức DSO bình quân là 76 ngày, thấp hơn so với mức trung bình của ngành cho thấy PVS có chiến lược quản lý công nợ hiệu quả và giúp cải thiện dòng tiền.
- **Số ngày phải trả (DPO):** Nhìn chung PVS có xu hướng duy trì số ngày phải trả ổn định qua các năm, với giá trị trung bình khoảng 88 ngày khá tương đồng so với các doanh nghiệp cùng ngành là 86 ngày.

Dự báo cho giai đoạn 2025-2029, với đặc thù ngành xây dựng có các chỉ số vốn lưu động linh hoạt theo từng dự án, chúng tôi nhận thấy đây là thời kỳ PVS sẽ triển khai nhiều dự án trọng điểm. Tham chiếu các số liệu từ giai đoạn cao điểm 2011-2015 và hai năm gần nhất 2023-2024, chúng tôi ước tính các chỉ số vốn lưu động của PVS bình quân trong 5 năm tới như sau: số ngày phải thu là 86 ngày, số ngày phải trả là 72 ngày, và số ngày hàng tồn kho là 24 ngày.

Hình 8: Hiệu quả hoạt động của PVS (ngày)



Nguồn: PVS, CTCK Rồng Việt

Đầu tư TSCĐ: Trong giai đoạn 2024-2030, PVS ước tính sẽ chi đầu tư xây dựng cơ bản (XDCB) với tổng vốn đầu tư lên đến 70,6 nghìn tỷ đồng, bao gồm chi tiêu cho M&C, mở rộng công suất cơ sở cung ứng, đầu tư kho chứa dầu nổi của các dự án Lạc Đà Vàng và Lô B (khoảng 10 nghìn tỷ đồng) cũng như trang trại điện gió ngoài khơi (60 nghìn tỷ đồng).

Theo đó, chúng tôi ước tính trong giai đoạn 2025-2029, PVS sẽ chi hơn 6.900 tỷ đồng đầu tư nâng cao năng lực sản xuất, và **kỳ vọng kế hoạch đầu tư mạnh mẽ này sẽ là động lực thúc đẩy mức tăng trưởng**

2 chữ số trong giai đoạn mới

Bảng 4: Yêu cầu về vốn đầu tư XDCB và vốn chủ sở hữu cho PVS trong giai đoạn 2024-2030

	Dự án	Vốn XDCB (tỷ đồng)	Vốn CSH %	Yêu cầu vốn CSH		
				Total	2024 - 2025	2026 - 2030
I	Đầu tư nâng cao năng lực SXKD	9.655	42%	4.149	2.423	1.735
1	Cơ sở hạ tầng, phương tiện, thiết bị trực tiếp sản xuất cơ khí, tự động hóa	4.132	43%	1.777	935	830
2	Cơ sở hạ tầng, phương tiện thiết bị & mở rộng hệ thống căn cứ cảng	2.247	43%	966	533	444
3	Tàu dịch vụ, tàu khảo sát	3.116	40%	1.246	865	391
4	Cơ sở hạ tầng CNTT, chuyển đổi kỹ thuật số	160	100%	160	90	70
II	Đầu tư phát triển dự án	60.804	22%	13.482	2.297	11.186
1	FSO/FPSO/FSRU	10.036	30%	3.011	1.821	1.190
2	Dự án xuất khẩu điện sang Singapore	47.595	20%	9.519	238	9.282
3	Sản xuất cáp ngầm	3.173	30%	952	238	714
I + II	Tổng cộng	70.459		17.631	4.720	12.921

Nguồn: PVS, Tài liệu ĐHCĐ PVS năm 2024

- Mở rộng cảng giúp nâng cao công suất của PVS.** Cảng Vũng Tàu (200 ha) hiện là trung tâm logistic và bãi chế tạo lớn nhất khu vực Châu Á - Thái Bình Dương, mang lại lợi thế cạnh tranh lớn cho PVS nhờ vào chi phí lao động có kinh nghiệm thấp. Chúng tôi kỳ vọng rằng sau khi mở rộng thêm 30 ha, công suất các cơ sở cung cấp M&C và cảng Vũng Tàu sẽ tăng gấp 4 lần so với năm 2022. Điều này sẽ nâng công suất sản xuất của mảng M&C lên 1 tỷ USD vào năm 2025 (so với 500 triệu USD vào cuối năm 2022), và chúng tôi kỳ vọng mảng này có thể đạt 1,5 - 2,0 tỷ USD trong dài hạn.
- Mảng tàu dịch vụ kỹ thuật cũng có triển vọng khả quan.** Trong năm 2023, 70% công suất đội tàu của PVS đã phục vụ cho thị trường nước ngoài, đặc biệt là khu vực Trung Đông. Chúng tôi kỳ vọng với kế hoạch phát triển đội tàu trong giai đoạn 2024-2025, PVS không chỉ nâng cao năng lực thi công

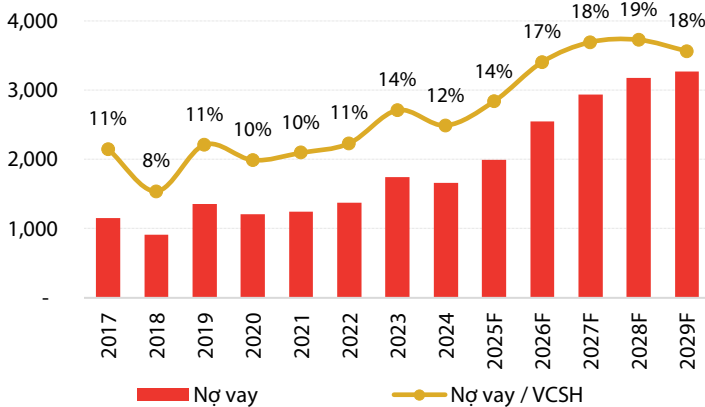
hỗ trợ mảng M&C cốt lõi mà còn tận dụng được sự gia tăng đầu tư vào các dự án năng lượng ngoài khơi toàn cầu.

Nợ vay:

Với mục đích chủ yếu là để tài trợ cho hoạt động xây dựng cơ bản, nâng cao hạ tầng để phục vụ hoạt động kinh doanh cốt lõi của doanh nghiệp, chúng tôi ước tính PVS sẽ sử dụng đòn bẩy tài chính nhiều hơn so với giai đoạn trước, với tổng nợ vay ước tính sẽ tăng trưởng kép 14,5%/năm trong giai đoạn 2025-2029 và tập trung vào vay vốn dài hạn chiếm bình quân 80% tổng nợ vay.

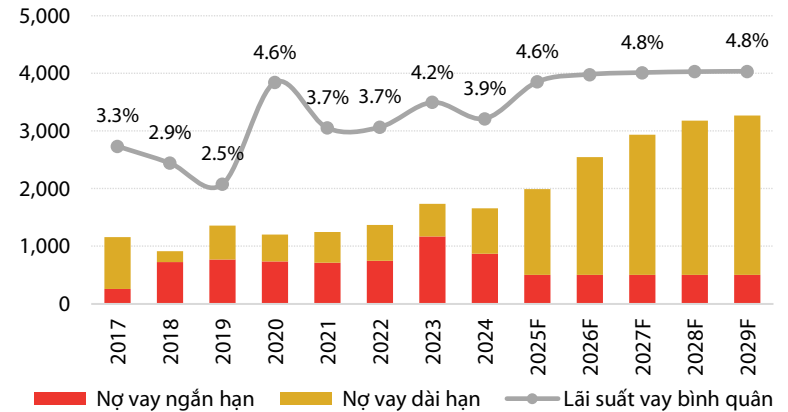
Chúng tôi nhận thấy PVS là doanh nghiệp sử dụng đòn bẩy với chi phí thấp khi lãi suất bình quân của doanh nghiệp trong 3 năm gần đây là 4%, theo đó, chúng tôi giả định doanh nghiệp sẽ tiếp tục có ưu thế sử dụng đòn bẩy tài chính với mức lãi suất vay bình quân trong 5 năm tới là 4,4%.

Hình 9: Tổng nợ (tỷ đồng) và tỷ lệ nợ vay (%)



Nguồn: PVS, CTCK Rồng Việt

Hình 10: Nợ vay của PVS (tỷ đồng)



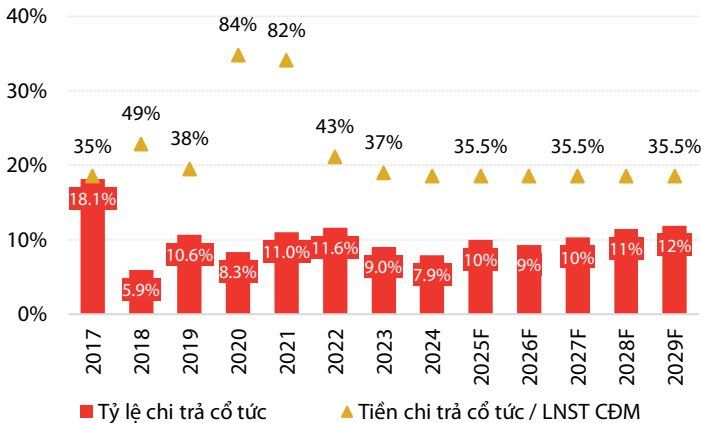
Nguồn: PVS, CTCK Rồng Việt

Chính sách cổ tức tiền mặt:

Trong giai đoạn 2017 - 2024, PVS duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức trung bình đạt 51% LNST-CĐM, tương ứng với mức cổ tức tiền mặt 10,3% so với mệnh giá mỗi năm.

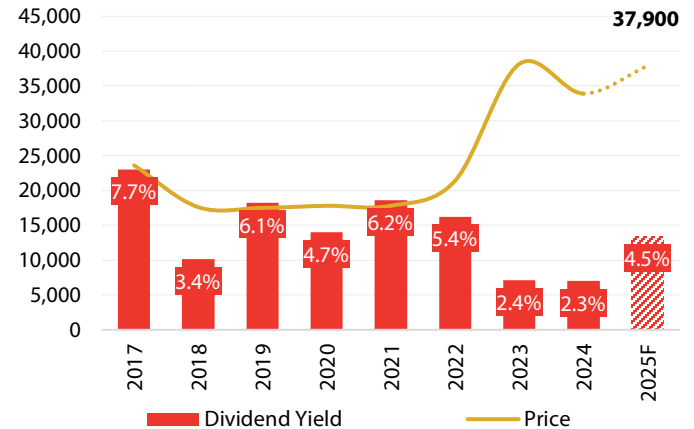
Trong giai đoạn 2025-2029, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ chi trả cổ tức của PVS bình quân là 35% LNST-CĐM, sau khi trích lập các khoản mục như Quỹ khen thưởng, phúc lợi và Quỹ đầu tư phát triển. Theo đó, mức cổ tức tiền mặt bình quân hàng năm dự kiến sẽ đạt 1.000 đồng/cổ phiếu, tiếp tục duy trì khả năng sinh lời hấp dẫn cho cổ đông.

Hình 11: Tỷ lệ chi trả cổ tức của PVS (%)



Nguồn: PVS, CTCK Rồng Việt

Hình 12: Lợi suất cổ tức của PVS (%)



Nguồn: PVS, CTCK Rồng Việt

Bảng 5: Báo cáo thu nhập hàng năm của PVS

BÁO CÁO THU NHẬP	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Doanh thu thuần	14.260	16.366	19.374	23.770	33.825	37.558	38.995	38.865	40.177
Giá vốn	13.393	15.353	18.335	22.705	32.497	35.689	36.998	36.854	38.113
Lãi gộp	867	1.014	1.039	1.065	1.328	1.869	1.998	2.011	2.064
Chi phí bán hàng	89	79	85	95	101	113	117	117	121
Chi phí quản lý	712	828	967	1.235	966	1.277	1.248	1.166	1.125
Thu nhập từ HĐTC	278	489	790	569	620	584	570	554	539
Chi phí tài chính	94	163	216	217	297	194	227	250	263
Lợi nhuận khác	214	185	66	603	100	100	100	100	100
Lãi/lỗ từ LDLK	507	657	651	864	836	826	913	1.080	1.091
Lợi nhuận trước thuế	969	1.276	1.277	1.553	1.520	1.796	1.989	2.212	2.286
Thuế TNDN	219	225	217	299	304	359	398	442	457
Lợi ích cổ đông thiểu số	76	61	34	185	-142	180	199	221	229
Lợi nhuận sau thuế	675	989	1.026	1.070	1.358	1.257	1.392	1.549	1.600
EBIT	66	107	-13	-265	261	479	633	729	819
EBITDA	557	578	480	336	1.125	1.598	2.006	2.356	2.701

Bảng 6: Bảng cân đối kế toán hàng năm của PVS

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Tiền	5.747	5.219	5.757	11.422	9.513	9.062	8.570	7.960	7.556
Đầu tư tài chính ngắn hạn	2.677	4.837	4.329	3.886	3.808	3.808	3.808	3.808	3.808
Các khoản phải thu	4.642	5.047	4.185	6.244	7.780	8.638	8.969	8.939	9.241
Tồn kho	2.103	1.090	1.470	1.830	2.275	2.498	2.590	2.580	2.668
Tài sản ngắn hạn khác	226	276	548	500	500	500	500	500	500
Tài sản cố định hữu hình	3.265	3.253	3.796	4.046	5.119	6.208	7.043	7.623	7.949
Tài sản cố định vô hình	13	67	63	62	59	57	55	52	50
Đầu tư tài chính dài hạn	4.841	4.918	4.945	4.730	5.568	6.395	7.309	8.391	9.483
Tài sản dài hạn khác	1.286	1.147	1.253	1.287	1.351	1.419	1.490	1.564	1.642
TỔNG TÀI SẢN	24.801	25.854	26.346	34.007	35.973	38.586	40.334	41.418	42.899
Tiền hàng phải trả & ứng trước	7.420	7.833	7.261	12.363	13.324	14.633	15.169	15.110	15.626
Vay và nợ ngắn hạn	711	752	1.176	869	500	500	500	500	500
Vay và nợ dài hạn	534	624	564	790	1.882	2.742	3.370	3.765	3.929
Khoản phải trả ngắn hạn khác	3.029	3.048	3.243	4.607	4.607	4.607	4.607	4.607	4.607
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	561	606	623	707	707	707	707	707	707
Quỹ khoa học công nghệ	8	6	5	2	2	2	2	2	2
TỔNG NỢ	12.263	12.869	12.872	19.337	21.022	23.190	24.354	24.691	25.370
Vốn đầu tư của CSH	4.819	4.819	4.819	4.819	4.819	4.819	4.819	4.819	4.819
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	3.694	3.897	4.048	4.082	4.436	4.729	5.049	5.399	5.753
Khoản thu nhập khác	284	394	516	872	872	872	872	872	872
Quỹ đầu tư phát triển	3.082	3.214	3.451	3.796	4.203	4.580	4.998	5.463	5.943
TỔNG VỐN	11.880	12.324	12.834	13.569	14.330	15.000	15.738	16.552	17.386
Lợi ích cổ đông thiểu số	728	730	710	1.171	1.029	1.208	1.407	1.629	1.857

Bảng 7: Báo cáo lưu chuyển tiền tệ hàng năm của PVS

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Lợi nhuận trước thuế	969	1.276	1.277	1.553	1.520	1.796	1.989	2.212	2.286
Khấu hao	418	299	465	562	864	1.119	1.373	1.627	1.882
Các khoản điều chỉnh	-818	-569	-862	-167	0	0	0	0	0
Thay đổi vốn lưu động	-707	492	-1.165	2.394	-1.323	-132	-283	-461	-331
Tiền thuần từ HĐKD	-138	1.498	-285	4.343	1.061	2.782	3.078	3.379	3.837
Chi đầu tư Tài sản cố định	-261	-342	-793	-743	-2.270	-2.273	-2.277	-2.280	-2.284
Tăng/Giảm các khoản đầu tư khác	916	-2.042	960	941	837	827	914	1.082	1.093
Lãi cho vay, cổ tức, LN được chia	507	657	651	864	0	0	0	0	0
Tiền thuần từ HĐ Đầu Tư	1.162	-1.727	818	1.062	-1.433	-1.446	-1.362	-1.198	-1.191
Tăng/Giảm các khoản vốn góp	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Tăng/Giảm các khoản nợ vay	37	131	364	-81	-1.461	-860	-628	-395	-163
Cổ tức trả cho chủ sở hữu	-546	-452	-396	278	-23	-928	-1.579	-2.395	-2.886
Tiền thuần từ HĐ Tài Chính	-509	-321	-32	198	-1.484	-1.788	-2.207	-2.790	-3.049
Tiền đầu năm	5.212	5.747	5.219	5.757	11.369	9.513	9.062	8.570	7.960
Tiền thuần trong kỳ	515	-551	501	5.603	-1.856	-452	-491	-610	-404
Tiền cuối kỳ	5.733	5.203	5.728	11.369	9.513	9.062	8.570	7.960	7.556

Nguồn: PVS, CTCK Rong Việt

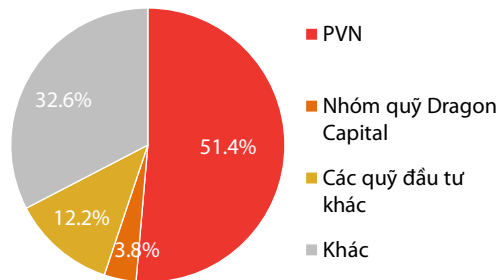
PHÂN TÍCH CHUỖI GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP [\(quay về trang 3\)](#)

I. Tổng quan doanh nghiệp

Tổng Công ty cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PVS) được thành lập vào năm 1993 và được niêm yết trên sàn chứng khoán Hà Nội vào năm 2007.

PVS cung cấp dịch vụ kỹ thuật trong lĩnh vực dầu khí, công nghiệp. Trong đó, các dịch vụ mang tính chiến lược, mũi nhọn đã được chuyên nghiệp hóa, phát triển đạt trình độ quốc tế như: EPCI công trình biển; EPC công trình công nghiệp; Kho nổi chứa, xử lý và xuất dầu thô FSO/FPSO; Tàu dịch vụ dầu khí; Khảo sát địa chất và công trình ngầm; Lắp đặt, vận hành và bảo dưỡng công trình biển; Cảng dịch vụ và Dịch vụ cung ứng nhân lực kỹ thuật cao... Đặc biệt, trong xu hướng chuyển dịch năng lượng nhằm phát huy tối đa giá trị chuỗi dịch vụ, PTSC đang đẩy mạnh và chú trọng phát triển lĩnh vực năng lượng tái tạo, cụ thể là năng lượng tái tạo ngoài khơi.

Hình 13: Cơ cấu cổ đông của PVS



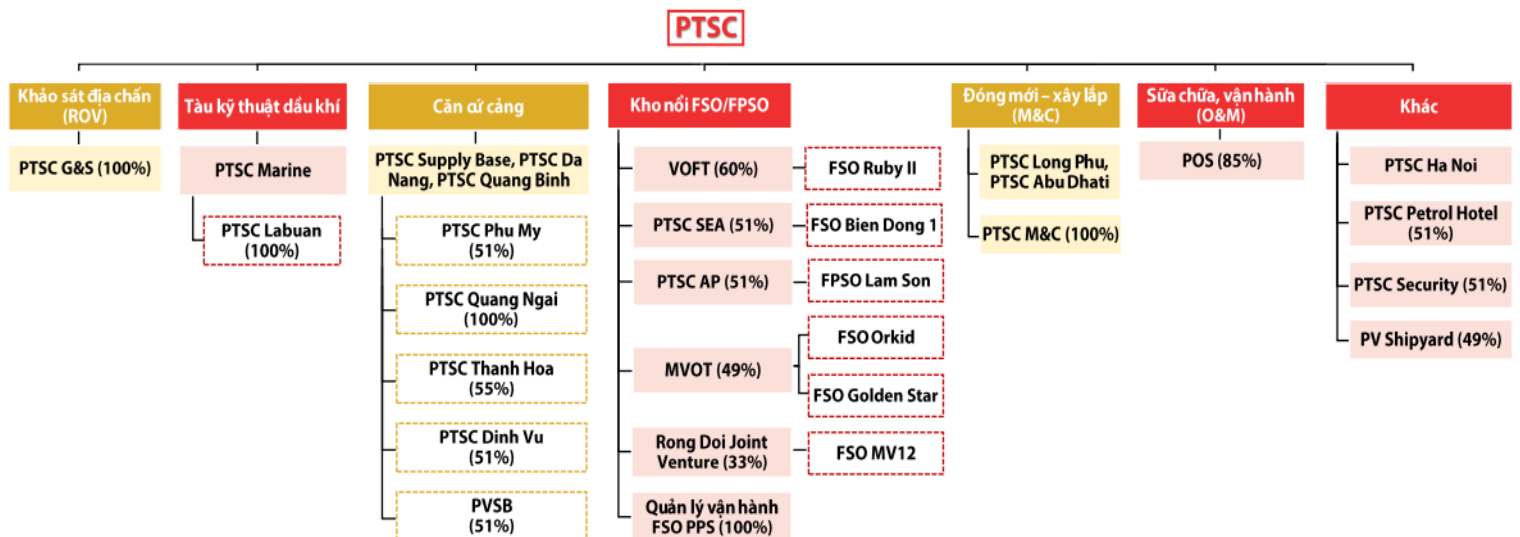
Tại ngày 28/02/2024, Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) đang là cổ đông lớn nhất của PVS với tỷ lệ sở hữu đạt 51,4%. Cổ đông lớn còn lại là nhóm Quỹ Dragon Capital nắm giữ 5,9% cổ phần.

Về khả năng thoái vốn của PVN, trong quyết định phê duyệt đề án cơ cấu lại PVN đến hết năm 2025 – số 1243/QĐ-TTg nêu rõ PVN sẽ tiếp tục nắm giữ trên 50% cổ phần của PVS cho đến hết năm 2025.

Nguồn: PVS, CTCK Rồng Việt

Xét về cơ cấu doanh nghiệp, PVS sở hữu 6 chi nhánh, 12 công ty con và đầu tư vào 06 công ty liên doanh, liên kết. Tất cả các chi nhánh/công ty đều chủ yếu hoạt động trong mảng cung cấp dịch vụ dầu khí trên cơ sở phân chia, chuyên môn hóa theo 6 dịch vụ kinh doanh chính của PVS.

Hình 14: Thống kê hệ thống công ty con, liên doanh của PVS

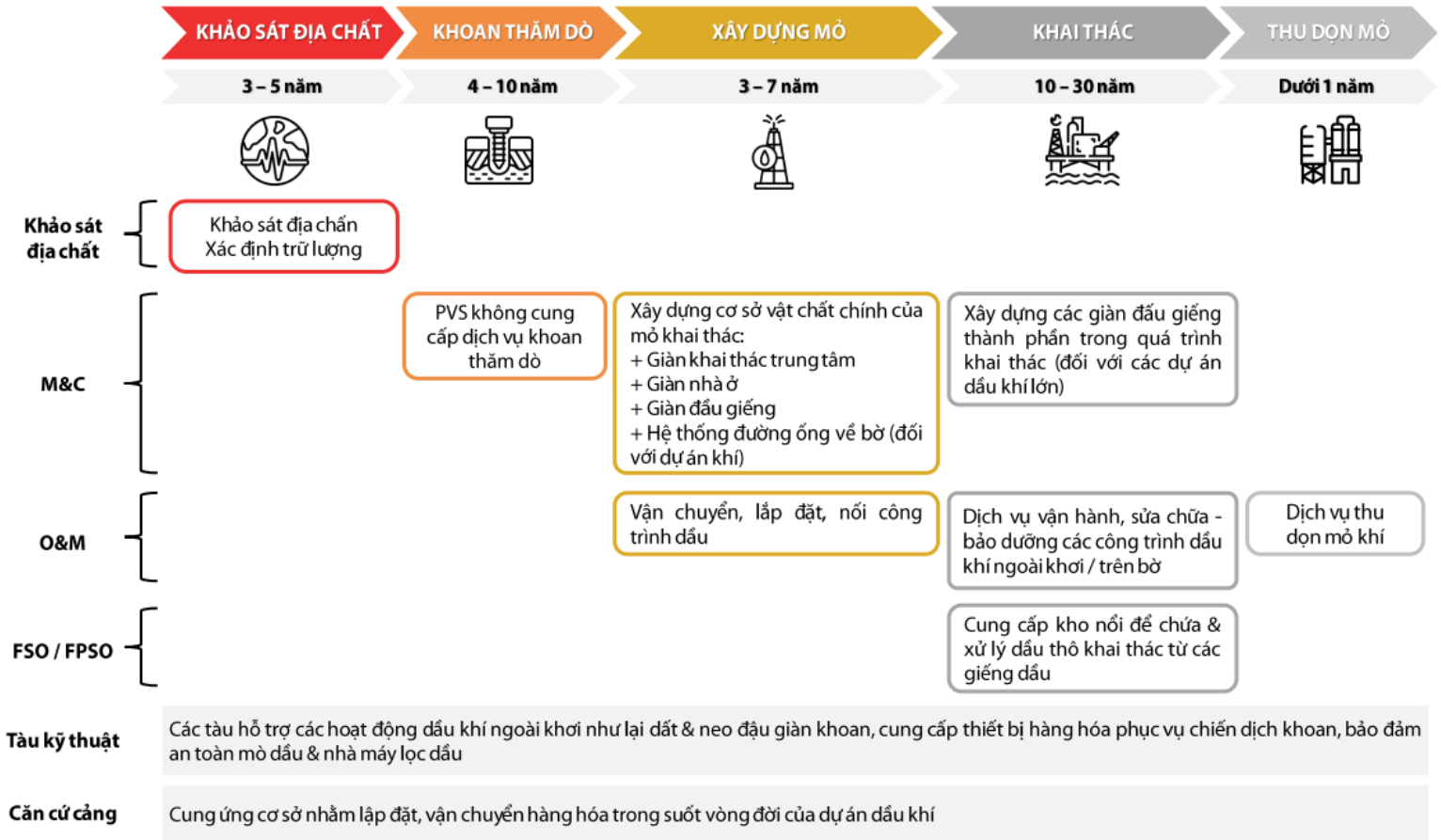


Nguồn: PVS, CTCK Rồng Việt

II. Hoạt động kinh doanh cốt lõi (quay về trang 3)

Hiện nay, PVS đóng vai trò là doanh nghiệp nằm tại phân khúc thượng nguồn trong chuỗi giá trị ngành dầu khí với hoạt động kinh doanh cốt lõi là tìm kiếm thăm dò và khai thác dầu khí. Cụ thể như sau:

Hình 15: Các dịch vụ của PVS trong vòng đời dự án dầu khí



Nguồn: CTCK Rồng Việt

Nhìn chung, PVS gần như cung cấp tất cả các dịch vụ trong vòng đời của một dự án dầu khí, từ giai đoạn khảo sát địa chất đến giai đoạn thu dọn mỏ, chỉ riêng giai đoạn khoan thăm dò thì PVS không đảm nhận, thay vào đó PVD – một doanh nghiệp có nhiều kinh nghiệm về hoạt động khoan tại Việt Nam.

1. Mảng cơ khí và xây dựng (M&C)

Mảng cơ khí và xây dựng (M&C) là lĩnh vực tạo ra doanh thu và lợi nhuận lớn nhất cho doanh nghiệp.

Trước năm 2024, dịch vụ M&C của PVS bao gồm hai lĩnh vực chính:

- (1) Cơ khí dầu khí: Thực hiện các gói thầu EPCI xây dựng các công trình dầu khí ngoài khơi, bao gồm giàn xử lý trung tâm, giàn nhà ở và giàn đầu giếng.
- (2) Xây dựng công trình công nghiệp trên bờ: Bao gồm các dự án như nhà máy điện, nhà máy lọc hóa dầu, kho LPG, LNG, và hệ thống đường ống dẫn khí cùng xăng dầu.

Nhìn chung, hầu hết các dự án EPCI và xây dựng công trình công nghiệp trên bờ thuộc sở hữu của PVN đều được giao cho PTSC thực hiện. Tuy nhiên, cũng có một số dự án mà PVN hợp tác với các doanh nghiệp khác như TechnipFMC và Saipem để tận dụng công nghệ và kinh nghiệm quốc tế.

Từ năm 2021, PVS đã bước chân vào lĩnh vực năng lượng tái tạo, khởi đầu bằng việc xây dựng các công trình điện gió ngoài khơi. Với kinh nghiệm trong xây dựng các công trình dầu khí và lợi thế về năng lực cơ khí cùng hệ thống kho bãi - cảng dầu khí, PVS đã ký kết các hợp đồng EPC (Thiết kế, Mua sắm và Xây dựng) cho các trạm biến áp và chân đế điện gió ngoài khơi như dự án Fengmiao tại Đài Loan, Hải Long 2

và Hải Long 3, CHW2204 tại Đài Loan. Nhìn chung hợp đồng EPC của các dự án năng lượng tái tạo này được tổ chức dưới hình thức đấu thầu quốc tế công khai, do vậy PVS chứng minh là một doanh nghiệp có năng lực cạnh tranh trong lĩnh vực này khi thành công trúng thầu các hợp đồng tiềm năng.

Chúng tôi nhận thấy PVS sẽ có xu hướng liên doanh với các đối tác quốc tế để đấu thầu và thực hiện các hợp đồng EPC. Việc liên doanh giúp PVS tận dụng được kinh nghiệm và công nghệ tiên tiến của các đối tác, đồng thời tăng cường khả năng cạnh tranh trong các cuộc đấu thầu quốc tế.

2. Dịch vụ quản lý – vận hành kho nổi FSO – FPSO

Hiện nay, PVS đang vận hành 6 FSO/FPSO và chiếm hơn 54% thị phần mảng kinh doanh này tại Việt Nam. Ngoài PVS ra thì PVTrans và Vietsovpetro là hai đơn vị cùng ngành và đang vận hành và bảo dưỡng lần lượt 3 và 2 kho nổi FSO/FPSO.

Vòng đời của một kho nổi thường gắn liền với vòng đời của một dự án khai thác dầu khí, trung bình từ 10 đến 20 năm. Giá hợp đồng thuê thường được quy định trong các hợp đồng dài hạn và điều chỉnh theo giá dầu thô. Do tính chất ổn định của kỳ hạn và giá thuê, doanh thu và lợi nhuận từ mảng kinh doanh này thường được duy trì ổn định.

Bảng 8: Hệ thống kho nổi FSO – FPSO của PVS

STT	Tàu	Sức chứa (thùng dầu)	Giá cho thuê (USD/ngày)	Công ty liên doanh	Đối tác liên doanh	Tỷ lệ sở hữu	Công ty sử dụng dịch vụ	Vùng hoạt động
1	FSO Orkid	745.000	45.000	Malaysia Vietnam Offshore Terminal (MVOT)	MISC	49%	Repsol Malaysia Limited	Mỏ PM3-CAA Malaysia
2	FSO Golden Star	777.695	69.000	Malaysia Vietnam Offshore Terminal (MVOT)	MISC	49%	Idemitsu Gas Production Vietnam Limited	Mỏ Sao Vàng Đại Nguyệt
3	FPSO Ruby II	654.000	92.500	Vietnam Offshore Floating Terminal (VOFT)	MISC	60%	Petronas Carigali Vietnam Limited	Mỏ Hồng Ngọc
4	FPSO Lam Sơn	350.000	50.000	PTSC Asia Pacific Pte Ltd (PTSC AP)	Yinson	51%	Điều hành chung Lam Sơn	Mỏ Thăng Long Đông Đô
5	FSO Biển Đông 01	350.000	41.000	PTSC South East Asia Pte Ltd (PTSC SEA)	Yinson	51%	Điều hành Dầu khí Biển Đông	Mỏ Hải Thạch Mộc Tinh
6	FSO PPS 01*	310.000	42.000	Rồng Đồi MV12 Pte Ltd	Modec & Mitsui	33%	Korea National Oil Corporation (KNOC)	Mỏ Rồng Đồi - Rồng Đồi Tây

Nguồn: PVS, CTCK Rồng Việt, * Từ ngày 01/11/2024 FSO MV12 được đổi tên thành FSO PPS 01.

3. O&M

PVS tham gia cung cấp các dịch vụ chính là: cung ứng nhân lực; dịch vụ vận chuyển – lắp đặt – đấu nối; vận hành; sửa chữa – bảo dưỡng và tháo dỡ các công trình dầu khí cả trên đất liền và ngoài khơi. Trong đó:

(1) Dịch vụ vận hành và sửa chữa – bảo dưỡng (O&M) đem lại kết quả kinh doanh ổn định cho mảng với các dự án tiêu biểu như vận hành – bảo dưỡng Nhà máy lọc dầu Dung Quất, Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn, bảo dưỡng các FSO/FPSO cho bên thứ 3,...

(2) Dịch vụ vận chuyển – lắp đặt – đấu nối phụ thuộc vào mảng M&C.

4. Tàu dịch vụ dầu khí

Hiện tại PVS đang sở hữu đội tàu bao gồm 21 tàu kĩ thuật dầu khí có thể cung cấp các loại dịch vụ khác nhau vận chuyển thiết bị, vật tư, nhân lực từ đất liền ra ngoài khơi, đến lại đất, kéo, giữ nổi các tàu gần bờ, giàn khoan xa bờ ..., cụ thể danh sách tàu thuộc sở hữu của PVS như sau:

Bảng 9: Đội tàu dịch vụ của PVS

Loại tàu	STT	Đội tàu dịch vụ	Công suất (BBH)	Số Tuổi
AHTS	1	Tàu PTSC Sao Vàng	6.500	9
	2	Tàu Bình An	8.900	22
	3	Tàu PTSC Tiên Phong	7.080	15
AHTS DP1	4	Tàu Phong Nha	5.300	23
	5	Tàu PTSC Vũng Tàu	7.080	18
	6	Tàu PTSC Hải Phòng	5.220	15
	7	Tàu PTSC Hải An	5.150	9
AHTS DP2	8	Tàu PTSC Thái Bình	8.080	15
	9	Tàu PTSC Thăng Long	7.200	15
	10	Tàu PTSC Sài Gòn	5.150	9
Service Boat	11	Tàu PTSC 12	1.430	5
Tug	12	Tàu PTSC 06	3.200	5
	13	Tàu PTSC 07	1.600	6
	14	Tàu PTSC 08	800	5
	15	Tàu PTSC 09	5.000	5
	16	Tàu PTSC 10	2.700	5
	17	Tàu PTSC 11	1.600	5
	18	Tàu PTSC 05	3.200	13
Utility Towing	19	Tàu PTSC NN TLHN 02	3.500	14
	20	Tàu PTSC 04	2.140	13
	21	Tàu PTSC NN TLHN 03	4.750	14

• AHTS: Tàu dịch vụ đa năng; • Utility towing, Tug: Tàu lai kéo, tàu kéo;

• DP1: có hệ thống định vị động học DP 1; • DP2: có hệ thống định vị động học DP 2

Nguồn: PVS, CTCK Rồng Việt

5. Căn cứ cảng

Hiện nay, PVS đang quản lý, vận hành 08 căn cứ cảng dịch vụ dầu khí trên cả ba miền Việt Nam với tổng diện tích trên 360ha và trên 2.700m cầu cảng, cụ thể các cảng thuộc sở hữu của PVS như sau:

Bảng 10: Hệ thống căn cứ cảng của PVS

STT	Tên cảng	Vị trí	Diện tích	Số cầu bến	Chiều dài (m)	Khả năng tiếp nhận tàu (DWT)	PVS sở hữu
1	Cảng Hạ lưu Vũng Tàu	TP Vũng Tàu, Tỉnh BR-VT	82,2	9	750	10.000	100%
2	Cảng Hòn La	Huyện Quảng Trạch, Quảng Bình	11,02	1	215	10.000	100%
3	Cảng Sơn Trà	TP Đà Nẵng	7,5	9	750	10.000	100%
4	Cảng Dung Quất	Huyện Bình Sơn, Tỉnh Quảng Ngãi	14,5	2	370	70.000	95%
5	Cảng PTSC Phú Mỹ	Huyện Tân Thành Tỉnh BR-VT	26,5	2	600	80.000	60%
6	Cảng Nghi Sơn	Huyện Tĩnh Gia, Tỉnh Thanh Hóa	43,9	2	390	70.000	55%
7	Cảng PTSC Đình Vũ	Quận Hải An, TP Hải Phòng	15,28	1	330	20.000	51%
8	Cảng Sao Mai - Bến Đình	TP Vũng Tàu, Tỉnh BR-VT	113		Đang phát triển		51%

Nguồn: PVS, CTCK Rồng Việt

6. Mạng Khảo sát địa chấn – ROV

PVS cung cấp dịch vụ khảo sát đại chấn – địa chất công trình và khảo sát sửa chữa công trình ngầm bằng thiết bị ROV (Remote Operated Vehicle). Khảo sát địa chấn – địa chất là bước đầu tiên trong quy trình khai thác dầu khí nhằm xác định các số liệu về vị trí và trữ lượng dầu khí có thể khai thác.

PVS tiến hành thu hẹp mạng khảo sát địa chấn – địa chất từ năm 2017 do nhu cầu thăm dò dầu khí trong nước thấp khi: (1) Giá dầu giảm mạnh và giữ mức dưới 70 USD/thùng trong thời gian dài (giai đoạn 2015

– 2020) khiến các dự án thăm dò trong nước tạm hoãn/giãn tiến độ hoặc hủy bỏ từ đó ảnh hưởng tiêu cực đến kết quả kinh doanh của PVS và (2) Xu hướng đầu tư vào năng lượng tái tạo.

Bảng 11: Đội tàu / phương tiện khảo sát địa chấn của PVS

STT	Tên phương tiện	Đặc tính kỹ thuật
1	Tàu khảo sát địa chấn Bình Minh	- Tàu có hệ thống định vị động học DP1, chiều dài 61,0 m, chiều rộng 14,95 m, mớn nước 4,8 m, tổng dung tích 1624 GT; - Tổng công suất máy chính 2x2753 = 5506 HP được tổ chức đăng kiểm VR-LR kiểm tra cấp giấy chứng nhận. - Tàu được trang bị hệ thống khoan khảo sát địa chất công trình trên biển và hệ thống tời 4 điểm neo.
2	Tàu khảo sát địa vật lý PTSC Researcher	- Chiều dài 50,3 m, chiều rộng 11,58 m, mớn nước 4,27 m, tổng dung tích 798 GT; - Tổng công suất máy chính 2x1200 = 2400 HP được tổ chức đăng kiểm VR-LR kiểm tra cấp giấy chứng nhận. - Tàu được trang bị hệ thống thiết bị khảo sát địa vật lý bao gồm khảo sát Analogue và địa chấn phân giải cao.
3	Thiết bị khảo sát ROV Observation (02 thiết bị)	ROV Panther Plus 911 và ROV Panther Plus 954 là thiết bị lặn điều khiển từ xa dùng khảo sát, sửa chữa các công trình ngầm dưới nước, có thể lặn sâu tới 1.000m.
4	Thiết bị khảo sát ROV WorkClass (02 thiết bị)	- ROV Quasar Compact 007 và ROV II-30 là thiết bị lặn điều khiển từ xa dùng khảo sát, sửa chữa với mức độ phức tạp các công trình ngầm dưới nước, có thể lặn sâu tới 2.000m-3.000m. - Trong đó, ROV II-30 vừa được đầu tư trong năm 2021, công suất 150HP thuộc loại mạnh và hiện đại nhất Việt Nam hiện nay.

Nguồn: PVS, CTCK Rồng Việt

Bảng 12: Doanh thu dự phóng theo từng mảng (Tỷ đồng)

DOANH THU THUẦN	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Tổng doanh thu	14.198	16.413	19.373	23.770	33.825	37.558	38.995	38.865	40.177
M&C	7.178	8.722	11.172	14.350	23.782	27.325	27.699	27.390	28.514
FSO/FPSO	1.977	1.874	2.207	2.369	2.369	2.369	3.159	3.159	3.159
O&M	1.096	1.560	1.913	2.715	2.715	2.715	2.715	2.715	2.715
Tàu kỹ thuật dầu khí	1.567	1.573	1.607	2.168	2.276	2.390	2.510	2.635	2.767
Cần cẩu cảng	1.568	1.458	1.412	1.458	1.516	1.577	1.715	1.752	1.791
ROV	285	510	405	507	522	538	554	571	588
Khác	527	715	657	644	644	644	644	644	644
% tăng trưởng cùng kỳ	-29,6%	15,6%	18,0%	22,7%	42,3%	11,0%	3,8%	-0,3%	3,4%
M&C	-33,9%	21,5%	28,1%	28,4%	65,7%	14,9%	1,4%	-1,1%	4,1%
FSO/FPSO	-34,2%	-5,2%	17,8%	7,3%	0,0%	0,0%	33,3%	0,0%	0,0%
O&M	-35,8%	42,3%	22,6%	41,9%	0%	0%	0%	0%	0%
Tàu kỹ thuật dầu khí	-16,5%	0,3%	2,2%	34,9%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Cần cẩu cảng	-1,2%	-7,0%	-3,2%	3,3%	4,0%	4,0%	8,7%	2,2%	2,2%
ROV	-32,4%	79,0%	-20,7%	25,2%	3%	3%	3%	3%	3%
Khác	-27,5%	35,8%	-8,2%	-2,0%	0%	0%	0%	0%	0%
% tổng doanh thu	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
M&C	50,6%	53,1%	57,7%	60,4%	70,3%	72,8%	71,0%	70,5%	71,0%
FSO/FPSO	13,9%	11,4%	11,4%	10,0%	7,0%	6,3%	8,1%	8,1%	7,9%
O&M	7,7%	9,5%	9,9%	11,4%	8,0%	7,2%	7,0%	7,0%	6,8%
Tàu kỹ thuật dầu khí	11,0%	9,6%	8,3%	9,1%	6,7%	6,4%	6,4%	6,8%	6,9%
Cần cẩu cảng	11,0%	8,9%	7,3%	6,1%	4,5%	4,2%	4,4%	4,5%	4,5%
ROV	2,0%	3,1%	2,1%	2,1%	1,5%	1,4%	1,4%	1,5%	1,5%
Khác	3,7%	4,4%	3,4%	2,7%	1,9%	1,7%	1,7%	1,7%	1,6%

Nguồn: PVS, CTCK Rồng Việt

Bảng 13: Lợi nhuận gộp dự phóng theo mảng (Tỷ đồng)

LỢI NHUẬN GỘP	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Tổng	776	877	1.006	1.133	1.724	1.804	1.933	1.947	2.000
M&C	39	126	142	207	637	691	710	701	731
FSO/FPSO	210	139	172	133	185	185	246	246	246
O&M	50	38	71	115	272	272	272	272	272
Tàu kỹ thuật dầu khí	126	139	213	223	250	263	276	290	304
Cần cẩu cảng	320	327	264	310	322	335	368	375	382
ROV	23	45	45	58	57	59	61	63	65
BIÊN LỢI NHUẬN GỘP									
Tổng	6,1%	6,2%	5,4%	4,5%	5,3%	5,0%	5,1%	5,2%	5,1%
M&C	0,5%	1,4%	1,3%	1,4%	2,7%	2,5%	2,6%	2,6%	2,6%
FSO/FPSO	10,6%	7,4%	7,8%	5,6%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%
O&M	4,5%	2,5%	3,7%	4,2%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Tàu kỹ thuật dầu khí	8,0%	8,8%	13,3%	10,3%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
Cần cẩu cảng	20,4%	22,4%	18,7%	21,3%	21,3%	21,3%	21,5%	21,4%	21,3%
ROV	8,1%	8,8%	11,1%	11,4%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%

Nguồn: PVS, CTCK Rồng Việt ước tính. Lưu ý: Tất cả tỷ suất lợi nhuận gộp là ước tính và giả định của chúng tôi, không phải nguồn PVS.

PHỤ LỤC 2 – CÁC DOANH NGHIỆP KINH DOANH TƯƠNG ĐỒNG VỚI PVS ([quay về trang 3](#))

Trong báo cáo này, chúng tôi sử dụng 9 công ty cung cấp các dịch vụ vận tải dầu khí có mô hình kinh doanh tương đồng với PVS làm tham chiếu cho việc phân tích và dự báo.

China Oilfield Services Limited – COSL (2883 HK Equity): COSL cung cấp dịch vụ dầu khí ngoài khơi hàng đầu tại châu Á, chuyên cung cấp các dịch vụ thăm dò, phát triển và sản xuất dầu khí. Các ngành kinh doanh chính của COSL bao gồm dịch vụ khoan và dịch vụ kỹ thuật dầu khí, đóng góp lần lượt 45% và 35% tổng doanh thu. COSL sở hữu và vận hành các thiết bị hiện đại như giàn khoan, tàu khảo sát và thiết bị đo lường tiên tiến. Doanh nghiệp hoạt động chủ yếu tại Trung Quốc và các khu vực lân cận, đồng thời mở rộng ra các thị trường quốc tế như Đông Nam Á, Trung Đông và Trung Á.

MODEC Inc (6269 JT Equity): MODEC có nhiều kinh nghiệm cung cấp các giải pháp nổi cho ngành dầu khí ngoài khơi. Các ngành kinh doanh chính của MODEC bao gồm thiết kế, mua sắm, xây dựng và lắp đặt (EPCI) các hệ thống sản xuất nổi như FPSO (Floating Production Storage and Offloading), FSO (Floating Storage and Offloading), FLNG (Floating LNG), TLP (Tension Leg Platforms) và Semi-Submersibles. MODEC hoạt động chủ yếu tại Nhật Bản và các khu vực lân cận, đồng thời mở rộng ra các thị trường quốc tế như Đông Nam Á, Trung Đông và Châu Phi.

Dayang Enterprise Holding (DEHB MK Equity): Là doanh nghiệp cung cấp dịch vụ tích hợp cho ngành dầu khí, bao gồm dịch vụ bảo trì, chế tạo, lắp đặt và vận hành. Ngành kinh doanh cốt lõi của Dayang là dịch vụ bảo trì và dịch vụ kỹ thuật dầu khí, đóng góp lần lượt 59% và 41% tổng doanh thu. Doanh nghiệp hoạt động chủ yếu tại Malaysia và các khu vực lân cận, đồng thời mở rộng ra các thị trường quốc tế như Đông Nam Á và Trung Đông.

Dialog Group BHD (DLG MK Equity): Đóng vai trò là một nhà cung cấp dịch vụ kỹ thuật tích hợp hàng đầu cho ngành năng lượng, bao gồm các dịch vụ thượng nguồn, trung nguồn và hạ nguồn. Ngành kinh doanh cốt lõi của Dialog là dịch vụ kỹ thuật và dịch vụ bảo trì nhà máy, đóng góp lần lượt 45% và 35% tổng doanh thu. Công ty hoạt động chủ yếu tại Malaysia và các khu vực lân cận, đồng thời mở rộng ra các thị trường quốc tế như Đông Nam Á, Trung Đông và Châu Phi.

Deleum Bhd (DLUM MK Equity): Chuyên cấp các giải pháp tích hợp ngành dầu khí, bao gồm dịch vụ máy móc & thiết bị, dịch vụ dầu khí tích hợp & giải pháp chống ăn mòn. Ngành kinh doanh cốt lõi của Deleum là dịch vụ máy móc & thiết bị, đóng góp 62% tổng doanh thu. Công ty hoạt động chủ yếu tại Malaysia và các khu vực lân cận, đồng thời mở rộng ra thị trường quốc tế như Đông Nam Á & Trung Đông.

MISC Berhard (MISC MK Equity): MISC được biết đến là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực vận tải năng lượng & dịch vụ hàng hải, bao gồm vận tải năng lượng, giải pháp ngoài khơi, sửa chữa và chuyển đổi tàu, dịch vụ hàng hải và quản lý cảng. Ngành kinh doanh cốt lõi của MISC là vận tải năng lượng & giải pháp ngoài khơi, đóng góp lần lượt 50% và 30% tổng doanh thu. Công ty hoạt động chủ yếu tại Malaysia và các khu vực lân cận.

Mermaid Maritime PCL (MMT SP Equity): Là doanh nghiệp cung cấp dịch vụ dưới biển quốc tế, cung cấp các dịch vụ kiểm tra, sửa chữa và bảo trì (IRM), lắp đặt và vận hành (T&I) và dịch vụ cáp. Ngành kinh doanh cốt lõi của Mermaid là dịch vụ dưới biển, đóng góp 70% tổng doanh thu. Công ty hoạt động chủ yếu tại Đông Nam Á, Trung Đông và Châu Phi.

Petrosea Tbk (PTRO IJ Equity): Chuyên cung cấp các giải pháp khai thác mỏ, kỹ thuật, mua sắm và xây dựng (EPC) và dịch vụ dầu khí. Ngành kinh doanh cốt lõi của Petrosea là dịch vụ khai thác mỏ và EPC, đóng góp lần lượt 60% và 30% tổng doanh thu. Công ty hoạt động chủ yếu tại Indonesia và các khu vực lân cận, đồng thời mở rộng ra các thị trường quốc tế như Đông Nam Á và Trung Đông.

Yinson Holdings BHD (YNS MK Equity): Là doanh nghiệp về hạ tầng năng lượng và công nghệ toàn cầu, cung cấp các giải pháp sản xuất nổi, năng lượng tái tạo và công nghệ xanh. Ngành kinh doanh cốt lõi của Yinson là dịch vụ sản xuất nổi và năng lượng tái tạo, đóng góp lần lượt 50% và 30% tổng doanh thu. Công ty hoạt động chủ yếu tại Malaysia và các khu vực lân cận, đồng thời mở rộng ra các thị trường quốc tế như Châu Phi, Châu Mỹ và Châu Âu.

Bảng 14: Chỉ số P/E, P/B trung bình (lần) của các doanh nghiệp kinh doanh cùng ngành

Mã cổ phiếu	Quốc gia	Vốn hóa (Triệu USD)	Doanh thu thuần 2024 (Triệu USD)	EBITDA 2024 (Triệu USD)	Biên gộp (%)	Biên ròng (%)	P/E 2024 (lần)	P/B 2024 (lần)	EV/EBITDA 2023 (lần)
2883 HK Equity	Trung Quốc	7.941	6.220	1.476	18,8	6,8	10,5	0,8	6,4
6269 JT Equity	Nhật Bản	1.958	4.186	208	9,4	5,3	6,6	1,2	3,5
DEHB MK Equity	Malaysia	516	322	129	45,7	21,2	7,5	1,2	3,6
DLG MK Equity	Malaysia	1.978	548	167	22,4	27,4	28,9	4,4	28,9
DLUM MK Equity	Malaysia	132	199	35	25,9	8,2	7,2	1,2	2,6
MISC MK Equity	Malaysia	7.169	2.900	960	27,9	9,0	28,0	0,9	9,9
MMT SP Equity	Thái Lan	126	224	22	7,8	-0,1	10,6	0,6	4,5
PTRO IJ Equity	Indonesia	1.644	691	96	13,1	1,4	177,4	6,9	20,8
YNS MK Equity	Malaysia	1.435	609	180	23,4	8,3	28,4	1,6	11,8
PVS VN Equity	Việt Nam	505	374	81	18,9	7,5	23,0	0,8	6,5
Trung bình 5 năm ngành							18,0x	1,3x	8,0x

Bảng 15: So sánh các chỉ tiêu tài chính của PVS và các doanh nghiệp cùng ngành

Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Trung bình ngành
Tỷ trọng	15%	15%	15%	15%	20%	20%	
SỐ NGÀY PHẢI THU							
PVS	59,9x	69,3x	112,4x	87,4x	65,8x	57,9x	77,7x
Trung bình	98,1x	100,4x	86,0x	90,0x	80,1x	80,7x	103,7x
Trung vị	101,0x	97,6x	80,6x	81,1x	78,7x	78,7x	98,5x
SỐ NGÀY PHẢI TRẢ							
PVS	79,3x	93,4x	142,6x	122,0x	85,9x	64,4x	91,3x
Trung bình	83,7x	118,5x	117,0x	128,9x	122,0x	127,2x	110,3x
Trung vị	82,4x	93,4x	89,7x	105,1x	95,1x	95,2x	86,2x
SỐ NGÀY TỒN KHO							
PVS	23,5x	34,2x	57,4x	38,0x	25,5x	27,3x	26,0x
Trung bình	16,9x	25,6x	31,2x	25,2x	23,1x	21,2x	23,5x
Trung vị	10,1x	7,4x	7,1x	13,2x	13,9x	13,9x	11,0x
BIÊN LỢI NHUẬN GỘP %							
PVS	7,2x	3,9x	6,1x	6,2x	5,4x	4,7x	7,0x
Trung bình	20,5x	16,3x	15,8x	19,6x	19,1x	19,5x	18,0x
Trung vị	16,5x	18,8x	14,1x	20,0x	20,9x	18,8x	17,2x
BIÊN LỢI NHUẬN RÒNG %							
PVS	6,2x	3,1x	4,7x	6,0x	5,3x	4,9x	5,7x
Trung bình	10,1x	4,3x	0,3x	7,6x	9,4x	9,1x	8,3x
Trung vị	6,5x	3,6x	3,1x	6,6x	6,8x	7,5x	6,7x
ROE %							
PVS	4,1%	3,5%	5,7%	6,0%	9,0%	4,1%	6,0%
Trung bình	6,5%	3,0%	-2,5%	6,3%	7,7%	9,5%	5,4%
Trung vị	7,0%	3,9%	3,5%	6,1%	6,2%	7,4%	5,8%
ROA %							
PVS	2,4%	2,6%	3,9%	3,9%	3,9%	2,4%	3,5%
Trung bình	3,3%	1,5%	-0,1%	3,2%	4,1%	4,8%	3,0%
Trung vị	3,5%	2,0%	2,6%	3,2%	3,3%	3,8%	3,1%
P/E							
PVS	8,7x	15,3x	28,7x	14,3x	23,6x	13,7x	17,5x
Trung bình	15,0x	17,2x	17,3x	16,4x	18,7x	17,0x	17,0x
Trung vị	11,0x	19,2x	15,0x	15,3x	17,8x	14,7x	15,6x
P/B							
PVS	0,6x	0,6x	1,0x	0,8x	1,4x	1,2x	0,7x
Trung bình	1,1x	1,0x	1,1x	1,2x	1,4x	1,9x	1,2x
Trung vị	0,9x	0,6x	0,8x	0,8x	1,1x	1,2x	0,8x
EV/EBITDA							
PVS	0,8x	4,8x	11,8x	3,9x	22,1x	8,6x	5,9x
Trung bình	9,3x	11,8x	13,5x	16,5x	10,7x	9,6x	11,6x
Trung vị	8,5x	8,5x	10,3x	9,1x	6,9x	6,5x	8,7x

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rống Việt

PHỤ LỤC 3: TRIỂN VỌNG PHÁT TRIỂN CÁC BỂ DẦU KHÍ MỚI & CÁC DỰ ÁN TRỌNG ĐIỂM CỦA PVS
GIAI ĐOẠN 2025-2030 [\(quay về trang 3\)](#)

Chúng tôi dự báo giá dầu thô Brent bình quân trong năm 2025 là 68\$/thùng

Trong năm 2025, chúng tôi dự báo giá dầu thô Brent sẽ dao động quanh mức 68 USD/thùng. Sự biến động này chủ yếu do các yếu tố như nhu cầu tăng trưởng chậm lại từ các quốc gia lớn như Trung Quốc và sản lượng dầu của Hoa Kỳ tiếp tục tăng cao. Bên cạnh đó, nhiệm kỳ thứ hai của Tổng thống Trump dự kiến sẽ khiến sản lượng dầu tăng tương đối mạnh và gây áp lực giảm giá lên giá dầu thô.

Với mức giá dầu hoàn vốn cho các hoạt động dịch vụ dầu khí tại Việt Nam là 50 - 60\$/thùng, chúng tôi kỳ vọng môi trường giá dầu hiện tại đủ thuận lợi để các khách hàng như PVN và các liên doanh dầu khí triển khai dự án mới. Ngoài ra, các chuyên gia trong ngành cho biết ngay cả khi giá Brent giảm về 70 USD/thùng thì hoạt động E&P (thăm dò và khai thác) tại nước ta vẫn diễn ra tích cực, theo đó, tạo nhiều cơ hội việc làm cho các doanh nghiệp thi công EPCI tại Việt Nam, đơn cử có thể kể đến là PVS.

Bảng 16: Dự báo giá dầu Brent trung bình năm 2025 của một số tổ chức

Tổ chức	Dự báo giá dầu Brent trung bình 2025
EIA	68 USD/thùng
JP Morgan	68 USD/thùng
Goldman Sachs	66 USD/thùng
Trung bình	67.8 USD/thùng
VDSC Research	68 USD/thùng

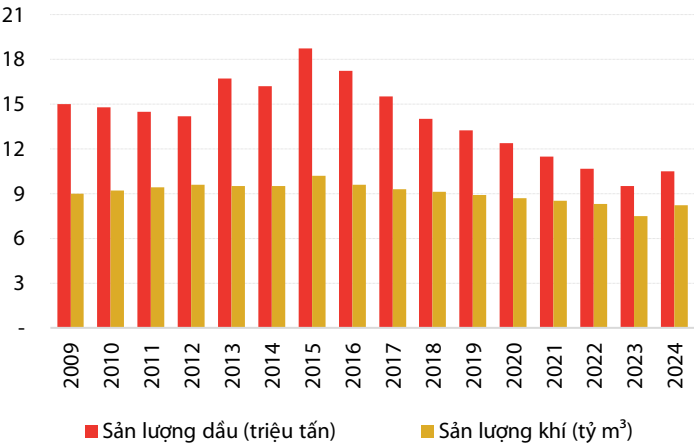
Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Việc thăm dò các mỏ dầu và khí mới là cấp thiết để đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia

Trong năm 2024, PVN đã khai thác 10,5 triệu tấn dầu và 8,2 tỷ m³ khí, tương ứng hoàn thành 128% và 120% mục tiêu cả năm. So với năm 2023, sản lượng dầu và khí tăng lần lượt là 10,5% và 9,3%. Tuy nhiên, sản xuất dầu khí trong nước đang trải qua một xu hướng giảm dài hạn kể từ khi đạt đỉnh vào năm 2015.

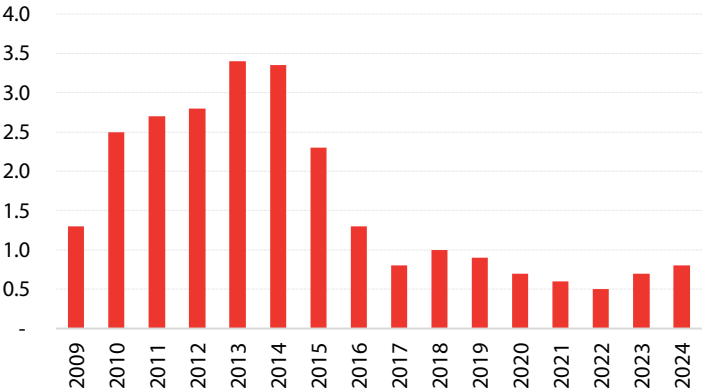
So với giai đoạn 2014-2015, sản lượng dầu khí năm 2024 thấp hơn đáng kể. Trong năm 2014, PVN đã khai thác 16,21 triệu tấn dầu và 9,5 tỷ m³ khí. Sản lượng cao hơn trong giai đoạn 2014-2015 là do các mỏ dầu và khí mới được đưa vào khai thác, cùng với các biện pháp kỹ thuật hiệu quả để duy trì và tăng sản lượng. Tuy nhiên, sau đó, các mỏ dầu và khí dần cạn kiệt và chi phí khai thác tăng cao, dẫn đến sản lượng giảm dần trong những năm tiếp theo.

Hình 16: Sản lượng dầu và khí khai thác trong nước đang trên đà giảm mạnh từ 2015 đến nay



Nguồn: PVN, CTCK Rồng Việt

Hình 17: Tổng vốn đầu tư xây dựng cơ bản cho hoạt động E&P của Việt Nam (Tỷ USD)



Nguồn: PVN, CTCK Rồng Việt

Xây lắp hạ tầng dầu khí: Tận dụng mọi cơ hội tại cả thị trường trong nước và quốc tế

Chúng tôi kỳ vọng, nhu cầu khai thác dầu khí trong tương lai sẽ tạo ra nhiều cơ hội việc làm cho các nhà thầu EPCI của Việt Nam. Nhìn chung, hầu hết các dự án thượng nguồn dầu khí trong nước gần đây đã đạt được những bước tiến đáng kể hướng tới các mốc khai thác dòng dầu hoặc dòng khí đầu tiên. Ngoài ra, trong trường hợp giá dầu thô có triển vọng tích cực hơn khi duy trì ở mức trên 68 USD/thùng, chúng tôi kỳ vọng sẽ có nhiều dự án thượng nguồn quốc tế được triển khai hơn nữa, theo đó mở ra nhiều cơ hội cho các nhà thầu EPCI của Việt Nam thi công tại các thị trường nước ngoài.

Bảng 17: Cập nhật thông tin một số dự án khai thác dầu khí trong nước

STT	Tên dự án	Vị trí	Vốn đầu tư	Trữ lượng	Nhà đầu tư	Đơn vị thi công	Cập nhật tiến độ	Vận hành
1	Kinh Ngư Trắng – Kinh Ngư Trắng Nam	Bể Cửu Long, ngoài khơi miền Nam	N/A	12.000 - 15.000 thùng dầu /ngày	Vietsovpetro, PVEP, AO Zarubezhneft	Vietsovpetro	• Tháng 6/2024: Hoàn thành khối chân đế giàn trung tâm CPP	2025
2	Lô B – Ô Môn	Thềm lục địa Tây Nam	12 tỷ USD	107 tỷ m ³ khí	PVN, PVEP, MOECO, PTTEP	PVS, Lilama 18, Phú Quốc POC, PVB	• Tháng 3/2024, PVN & đối tác đã ký kết các hợp đồng Mua bán khí, vận chuyển khí với EVNGENCO2 cho NM điện Ô Môn I. • Phê duyệt ngân sách hoạt động năm 2025 là 739 triệu USD. • Tiến độ EPCI#1 & EPCI#2 lần lượt là 16,7% & 34% tính đến 14/2/2025	Tháng 8/2027
3	Cá Voi Xanh	Ngoài khơi miền Trung	10 tỷ USD	150 tỷ m ³ khí	ExxonMobil (64%), PVN (36%)	ExxonMobil, PVS và PVEP	• Tháng 5/2023, PVN, PVEP và ExxonMobil ký kết thỏa thuận khung hợp đồng bán khí • Đang giải quyết vấn đề thuê đất và sử dụng cảng Kỳ Hà	2030
4	Sư Tử Trắng – Giai đoạn 2B	Bể Cửu Long, ngoài khơi Việt Nam	1,3 tỷ USD	20 tỷ m ³ khí	PVEP (50%), ConocoPhillips (23%), KNOC (14%), SKI (9%), Geopetrol (4%)	Cửu Long JOC, PVS	• Đang tiến hành đàm phán Hợp đồng dầu khí của Lô 15-1, gia hạn từ tháng 9/2025	2026
5	Nam Du – U Minh	Thềm lục địa Tây Nam	750 triệu USD	5,6 tỷ m ³ khí	Jadestone Energy (JSE)	Jadestone Energy, PVS	• Chờ phê duyệt kế hoạch phát triển mỏ từ PVN và MOIT • Tháng 1/2024, PVN, PVGAS và JSE ký kết thỏa thuận khung mua bán khí • Chuẩn bị đấu thầu gói EPCIC và FPSO	2024-2025
6	Kèn Bầu	Ngoài khơi miền Trung	N/A	200-250 tỷ m ³ khí	ENI Vietnam BV, ESSAR E&P Limited	Nhà điều hành: Eni Vietnam B.V.	• Thăm dò	2028
7	Lạc Đà Vàng	Bể Cửu Long, ngoài khơi miền Nam	693 triệu USD	100 - 113 triệu thùng dầu	Murphy Oil (40%), PVEP (35%), SKI (25%)	Murphy Oil & PVS	• Q2/2024: Murphy Cửu Long Bắc & PVS ký kết hợp đồng EPCI • Tháng 10/2024, PVS khởi công giàn xử lý trung tâm • Murphy Oil dự kiến đầu tư thêm 110 triệu USD vào năm 2025	2026 - 2027
8	Thiên Nga – Hải Âu	Bể Nam Côn Sơn, ngoài khơi miền Nam	349 triệu USD	10 tỷ m ³ khí	Zarubezhneft, PVEP, PVGAS	PVEP, PVGAS & Zarubezhneft	• Tháng 3/2024, PVGAS & Zarubezhneft ký kết thỏa thuận khung mua bán khí	2026-2027
9	Báo Vàng – Báo Đen	Bể Nam Côn Sơn, ngoài khơi miền Trung	1,3 tỷ USD	58 tỷ m ³	Gazprom, PVN	Chưa công bố cụ thể	• Thăm dò	2025

Nguồn: CTCK Rông Việt tổng hợp

Chúng tôi nhận thấy rằng Lô B – Ô Môn và Cá Voi Xanh là hai dự án then chốt, đóng vai trò quan trọng trong việc bảo đảm an ninh năng lượng quốc gia trong giai đoạn trung hạn. Theo ước tính của chúng tôi, trữ lượng từ hai dự án này sẽ chiếm khoảng 30% tổng trữ lượng dầu khí còn lại của Việt Nam. Trong ngắn hạn, dự án Lô B – Ô Môn được kỳ vọng sẽ dẫn dắt hoạt động khai thác dầu khí của Việt Nam trong vòng

hai năm tới, trong khi dự án Cá Voi Xanh dự kiến sẽ bắt đầu đi vào vận hành sau năm 2030 ([Xem thêm chi tiết về dự án Lô B – Ô Môn ở phụ lục 4](#)).

Trong các dự án dầu khí đang triển khai hiện nay, chúng tôi nhận thấy PVS tham gia 5/7 dự án đang thi công. Hầu hết các dự án EPCI và xây dựng công trình công nghiệp trên bờ thuộc sở hữu của PVN đều được giao cho PTSC thực hiện. Tuy nhiên, cũng có một số dự án mà PVS đã trực tiếp giành được quyền thi công dự án thông qua đấu thầu. Điều này cho thấy PVS là một trong những đơn vị thi công dự án dầu khí hàng đầu tại Việt Nam. Bên cạnh các dự án dầu khí, PVS còn trúng các gói thầu xây dựng các dự án kho cảng LNG lớn nhất nước ta hiện nay là kho cảng LNG Thị Vải và kho cảng LNG Sơn Mỹ.

Bảng 18: Các hợp đồng M&C tiềm năng cho các dự án dầu khí

Dự án	Ước tính giá trị hợp đồng	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Lô B	1.043 tỷ đồng							
Lạc Đà Vàng	283 tỷ đồng							
Sư Tử Trắng-GĐ 2B	250 tỷ đồng							
Cá Voi Xanh	830 tỷ đồng							

Nguồn: CTCK Rông Việt tổng hợp

Bảng 19: Các hợp đồng M&C tiềm năng cho các kho cảng LNG

	Kho cảng LNG Thị Vải	Kho cảng LNG Sơn Mỹ
Địa điểm	Tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu	Tỉnh Bình Thuận
Nhà đầu tư	GAS	GAS
Công suất	- Giai đoạn 1: 1 triệu TPA - Giai đoạn 2: 3 triệu TPA - Giai đoạn 3: 6 triệu TPA	3-6 triệu TPA
Tổng vốn XDCB	- Giai đoạn 1: 286 triệu USD - Giai đoạn 2: 200 triệu USD - Giai đoạn 3: N/A	1,4 tỷ USD
Trạng thái	- Giai đoạn 1: Bộ Công Thương hoàn thành kiểm tra. - Giai đoạn 2: Đang chờ Bộ Công Thương phê duyệt nghiên cứu khả thi. - Giai đoạn 3: N/A	- Đang chờ Bộ Công Thương phê duyệt nghiên cứu khả thi.
Năm hoạt động dự kiến	- Giai đoạn 1: 2024 - Giai đoạn 2: 2025-2026 - Giai đoạn 3: N/A	2027
Ước tính giá trị hợp đồng	- 100 triệu USD cho giai đoạn 1&2 - 300 triệu USD cho giai đoạn 3	300 triệu USD

Nguồn: GAS, CTCK Rông Việt tổng hợp

Bên cạnh thực hiện thi công các dự án chủ chốt trong nước, PVS đã lấn sân sang các dự án trong khu vực, đơn cử là các dự án điện gió ngoài khơi ở Đài Loan như Formosa, Greater Changhua 2b & 4, và Fengmiao. Ngoài ra, PVS và đối tác Sembcorp Utilities hiện đang trực tiếp đầu tư vào siêu dự án Xuất khẩu điện gió sang Singapore - dự án năng lượng tái tạo trọng điểm trong giai đoạn mới của nước ta (Xem thêm ở phụ lục 5).

PHỤ LỤC 4: CẬP NHẬT DỰ ÁN KHAI THÁC DẦU KHÍ LÔ B – Ô MÔN [\(quay về trang 3\)](#)

Tổng quan về chuỗi dự án khí - điện Lô B – Ô Môn

Siêu dự án Lô B – Ô Môn là một trong những dự án khí - điện lớn nhất tại Việt Nam, với tổng vốn đầu tư lên tới gần 12 tỷ USD. Dự án này không chỉ bao gồm việc phát triển và khai thác khí từ các mỏ Lô B, 48/95 và 52/97, mà còn bao gồm xây dựng các nhà máy điện khí tại khu vực Ô Môn.

Dự án Lô B – Ô Môn có sự hợp tác giữa nhiều đơn vị lớn, bao gồm Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN), Tổng Công ty Thăm dò và Khai thác Dầu khí (PVEP), Công ty Thăm dò Dầu khí Mitsui (MOECO) của Nhật Bản và Công ty Thăm dò và Khai thác Dầu khí PTT (PTTEP) của Thái Lan. Sự tham gia của những tập đoàn này không chỉ mang lại nguồn lực tài chính mạnh mẽ mà còn là kinh nghiệm quý báu trong lĩnh vực khai thác và phát triển năng lượng.

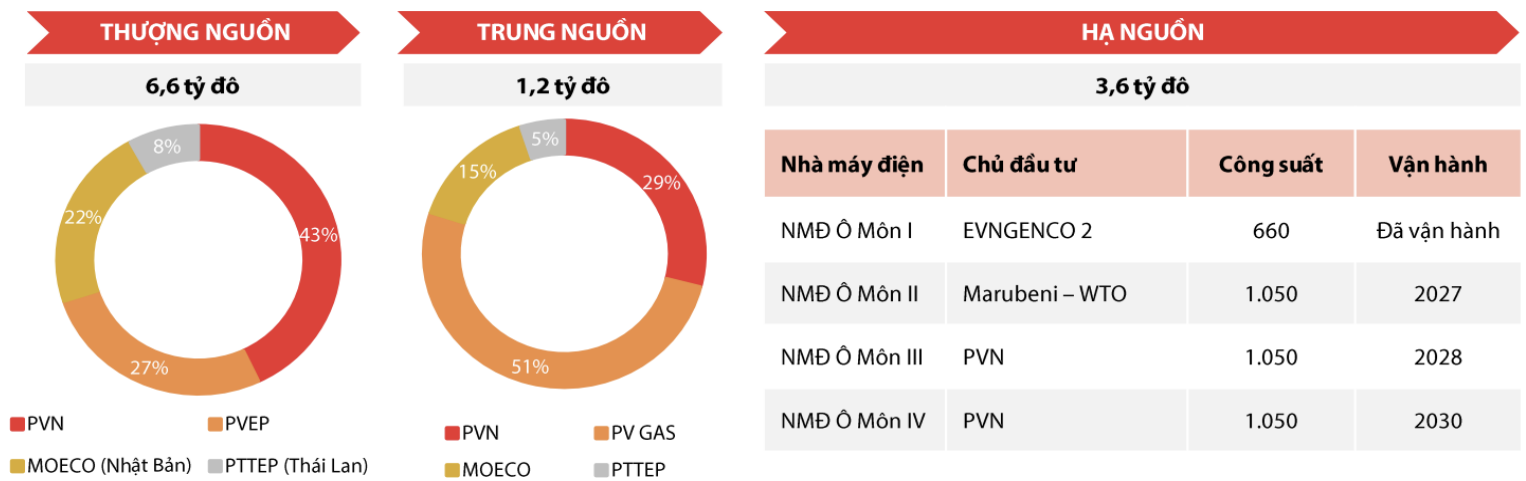
Hình 18: Sơ đồ chuỗi dự án Lô B – Ô Môn



Nguồn: PVN

Chuỗi dự án khí điện Lô B – Ô Môn bao gồm: Dự án phát triển mỏ Lô B (thượng nguồn), Dự án đường ống Lô B – Ô Môn (trung nguồn) và 4 nhà máy điện khí Ô Môn I, II, III, IV (hạ nguồn), với tổng quy mô đầu tư gần 12 tỷ USD. Sản lượng khai thác khí dự kiến khoảng 5,06 tỷ m³ khí/năm, cung cấp cho tổ hợp 4 nhà máy điện tại Trung tâm Điện lực Ô Môn với tổng công suất lắp đặt dự kiến lên đến 3.800MW.

Hình 19: Tóm tắt tỷ lệ đóng góp của các nhà thầu trong từng phân khúc của chuỗi dự án Lô B – Ô Môn



Nguồn: Petrotimes

Tiến độ hiện tại của chuỗi dự án Lô B – Ô Môn

Các điều kiện để dự án Lô B – Ô Môn nhận được quyết định đầu tư cuối cùng

Hoàn tất các hợp đồng thương mại quan trọng:

- Hợp đồng mua bán khí (GSPA): Đảm bảo các điều kiện FID được thống nhất giữa các bên tham gia, bao gồm Petrovietnam, PVEP, MOECO và PTTEP.
- Hợp đồng bán khí (GSA) cho các nhà máy điện: Hiện tại, chỉ có GSA cho Nhà máy điện Ô Môn I đã được ký kết. Các hợp đồng GSA cho các nhà máy điện Ô Môn II, III và IV cần được hoàn tất.
- Hợp đồng mua bán điện (PPA): Các hợp đồng PPA cho cả 4 nhà máy điện thuộc Trung tâm Điện lực Ô Môn cần được ký kết.

Hoàn thiện các thủ tục pháp lý: Đảm bảo tất cả các thủ tục pháp lý liên quan đến dự án được hoàn thiện và phê duyệt bởi các cơ quan chức năng.

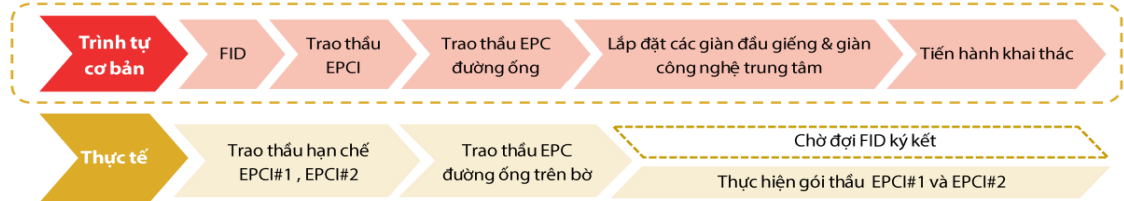
Đảm bảo cam kết tiêu thụ khí: Các đối tác nước ngoài yêu cầu phải có cam kết tiêu thụ khí của ít nhất 3 nhà máy điện kèm theo thời điểm nhận khí của các nhà máy này.

Phê duyệt từ các cơ quan chức năng: Sau khi hoàn tất các bước trên, dự án cần được phê duyệt bởi các cơ quan chức năng để chính thức nhận được Quyết định Đầu tư Cuối cùng (FID).

Linh hoạt trong triển khai trước khi có Quyết định Đầu tư cuối cùng

Hiện nay, dự án Lô B – Ô Môn vẫn chưa có quyết định đầu tư cuối cùng (FID) do còn nhiều vướng mắc liên quan đến thủ tục pháp lý và cơ chế chính sách. Theo đó, công tác đàm phán giữa các bên liên quan vẫn còn gặp nhiều khó khăn, đặc biệt là về các điều khoản hợp đồng mua bán khí và điện. Ngoài ra, một số vướng mắc về thủ tục pháp lý và thẩm quyền phê duyệt dự án, đặc biệt là đối với dự án Nhiệt điện Ô Môn III (khi mà dự án này đã được chuyển giao từ Tập đoàn Điện lực Việt Nam-EVN sang Tập đoàn Dầu khí Việt Nam-PVN), điều này cũng đã ảnh hưởng đến tiến độ của cả chuỗi dự án.

Hình 20: Quá trình triển khai dự án thượng nguồn-trung nguồn theo trình tự cơ bản và trên thực tế



Nguồn: CTCK Rồng Việt (tính đến tháng 3/2025)

Dự án Lô B đã chính thức được khởi công vào tháng 09/2024

Đối với các phân khúc thượng nguồn

Phần thượng nguồn của Lô B đã chính thức được khởi công vào tháng 09/2024, với việc công ty đã (1) được trao toàn bộ hợp đồng EPCI#1 và (2) tổ chức lễ khởi công cho hợp đồng EPCI#2.

- **EPCI#1 (xây dựng cụm giàn công nghệ trung tâm và giàn nhà ở):** Vào ngày 03/09/2024, PQPOC đã trao toàn bộ hợp đồng EPCI 1 (trị giá khoảng 1,1 tỷ USD) cho nhà thầu McDermott và PVS. Chúng tôi ước tính phần giá trị mà PVS nhận được từ hợp đồng này ước tính rơi vào khoảng 550 triệu USD, dựa theo Thư Thỏa thuận nhận trao thầu hạn chế (LLOA) ký từ tháng 10/2023.
- **EPCI#2 (xây dựng giàn thu gom/giàn đầu giếng và hệ thống đường ống nội mỏ):** Vào ngày 18-19/09/2024, PQPOC đã tổ chức lễ khởi công để bắt đầu gia công chế tạo phần chân đế và khối kết cấu thượng tầng cho HUB/WHP theo hợp đồng EPCI#2. Chúng tôi ước tính hợp đồng này có giá trị là 400 triệu USD và toàn bộ hợp đồng đã được PQPOC trao cho PTSC M&C (công ty con do PVS sở hữu 100% cổ phần), dựa trên LLOA được ký vào tháng 11/2023.

Đối với các phân khúc trung nguồn

- **EPCI#3 (đường ống dẫn khí trên bờ):** PVS đã ký được hợp đồng xây dựng đường ống dẫn khí trên bờ. Hợp đồng này đã cho phép liên danh PVS-Lilama 18 bắt đầu khởi động thi công sau khi nhận

được LLOA vào tháng 12/2023. Chúng tôi ước tính hợp đồng EPCI#3 bao gồm việc xây dựng đường ống dẫn khí trên bờ với giá trị hợp đồng cho PVS là 257 triệu USD.

- **EPCI#4 (đường ống dẫn khí ngoài khơi):** Chưa có thông tin về đơn vị trúng thầu và thi công. Tính đến ngày 14/02/2025, tiến độ gói EPCI#1 đạt 16,7% và gói EPCI#2 đạt 34%. Các công tác thiết kế, mua sắm vật tư và chế tạo vẫn đang diễn ra đúng tiến độ.

Các doanh nghiệp có thể tham gia chuỗi dự án Lô B – Ô Môn

Bảng 20: Các doanh nghiệp niêm yết hưởng lợi hoặc có thể hưởng lợi vào chuỗi dự án Lô B – Ô Môn

Chi phí đầu tư dự kiến		Quy mô	DN có thể hưởng lợi	Thông tin bổ sung
Thượng nguồn	6,7 tỷ USD	- 1 giàn xử lý trung tâm CPP - 37 giàn đầu giếng - 861 giếng khai thác - 1 FSO	PVS	Ngày 18/09/2024, PVS khởi công xây dựng gói thầu EPCI#1 (1,1 tỷ USD), tiến độ thực hiện hiện nay là 16,7%
			PVD	Ngày 18-19/09/2024, PVS khởi công xây dựng gói thầu EPCI#2 (ước tính 400 triệu USD), tiến độ thực hiện hiện nay là 34%
			PVC	Có thể tham gia vào giai đoạn đầu của dự án từ năm 2025 và khoan các giếng khai thác bổ sung vào giai đoạn sau của dự án
			PXS	Cung cấp dung dịch khoan
Trung nguồn	1,3 tỷ USD	Tuyến ống biển dài 330km và tuyến ống bờ dài 103km	PVS	Thầu phụ
			PVB	T12/2023, Liên danh PVS - Lilama 18 đã được nhận gói thầu đường ống dẫn khí Lô B - Ô Môn bao gồm: mua sắm vật tư thiết bị và thi công lắp đặt (đường ống bờ); thiết kế chi tiết và chạy thử (đường ống biển, đường ống bờ)
			GAS	Ngày 05/03/2025, PVB đã khởi công xây dựng hợp đồng cung cấp dịch vụ bọc ống
Hạ nguồn	3,5 tỷ USD	4 nhà máy nhiệt điện khí (Ô Môn I, II, III, IV)	n/a	GAS nắm giữ 51% cổ phần của dự án đường ống dẫn khí và kỳ vọng sẽ hưởng lợi từ 2026 nhờ cước vận chuyển khí và nguồn khí bổ sung từ Lô B

Nguồn: CTCK Rông Việt ước tính

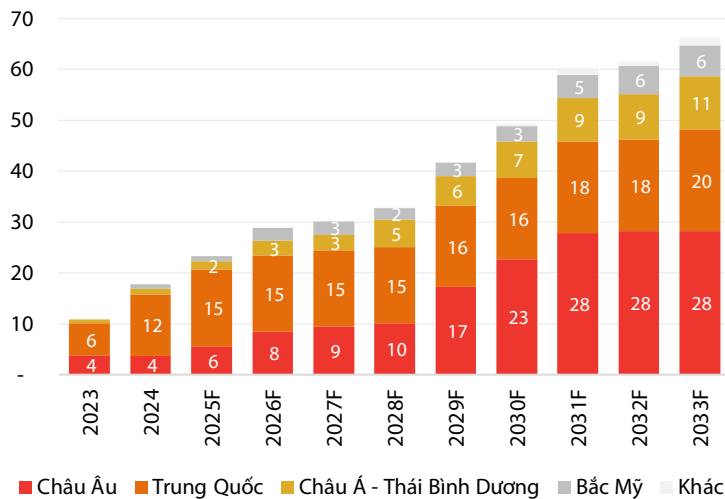
PHỤ LỤC 5: TIỀM NĂNG CÁC DỰ ÁN NĂNG LƯỢNG TÁI TẠO – ĐIỆN GIÓ NGOÀI KHƠI [\(quay về trang 3\)](#)

Năng lượng tái tạo – Điện gió ngoài khơi đang là xu thế năng lượng mới toàn cầu

Điện gió ngoài khơi đang trở thành một xu thế năng lượng mới trên toàn cầu. Hiện nay, có rất nhiều dự án điện gió ngoài khơi đang được triển khai và tập trung chủ yếu ở các khu vực như Châu Âu, Châu Á – Thái Bình Dương và Mỹ. Châu Âu là khu vực tiên phong với nhiều dự án lớn như Hornsea 2 (UK), Dogger Bank (UK), và Borssele 1&2 (Hà Lan). Trong khi đó, Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc và Đài Loan là những quốc gia dẫn đầu trong khu vực Châu Á – Thái Bình Dương với các dự án như Greater Changhua (Đài Loan) và Ulsan (Hàn Quốc). Mỹ cũng đang triển khai mạnh mẽ các dự án như Vineyard Wind và South Fork Wind.

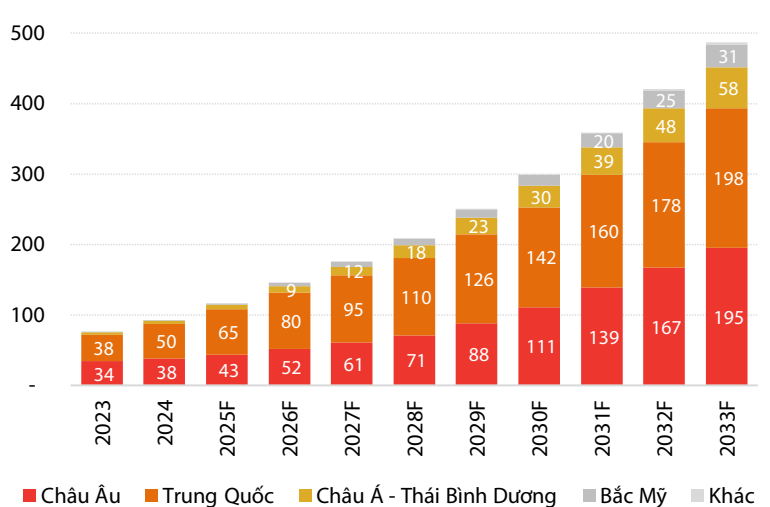
Khu vực Châu Á – Thái Bình Dương dẫn đầu ngành công nghiệp điện gió ngoài khơi. Trong báo cáo tháng 6/2024 của Hội đồng Năng lượng gió toàn cầu (GWEC), dự báo khu vực Châu Á – Thái Bình Dương sẽ dẫn đầu ngành công nghiệp điện gió ngoài khơi với công suất dự báo đạt khoảng 172 GW vào năm 2030, tương ứng khoảng 57,6% công suất toàn cầu, Châu Âu dự kiến đạt hơn 111 GW (37,2%) và Bắc Mỹ đạt 15,2 GW, với tốc độ tăng trưởng kép lần lượt là 21,2%; 19,7% và 58%.

Hình 21: Dự báo công suất điện gió ngoài khơi tăng thêm (GW)



Nguồn: GWEC, CTCK Rồng Việt

Hình 22: Dự báo công suất điện gió ngoài khơi toàn cầu (GW)



Nguồn: GWEC, CTCK Rồng Việt

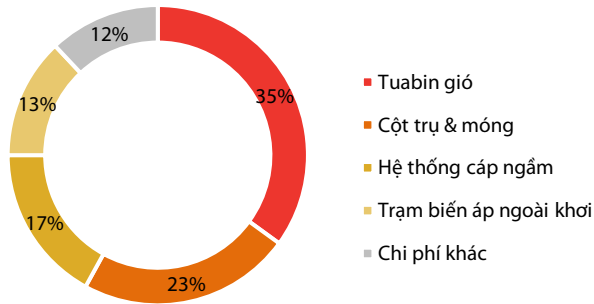
Thi công dự án điện gió ngoài khơi có nhiều điểm tương đồng với dự án cơ khí dầu khí

Thi công dự án điện gió ngoài khơi có nhiều điểm tương đồng với dự án cơ khí dầu khí, bao gồm khảo sát địa chất, xây dựng cơ sở hạ tầng, lắp đặt thiết bị và vận hành. Theo khảo sát của Hội đồng Năng lượng gió toàn cầu (GWEC), việc xây dựng một dự án điện gió ngoài khơi từ khi bắt đầu đến khi đưa vào vận hành thương mại thường mất từ 6 đến 8 năm. Quá trình này sẽ bao gồm các giai đoạn chính như khảo sát sức gió (1-2 năm), thiết kế chi tiết và đấu thầu (1-2 năm), và xây dựng cùng lắp đặt (2-4 năm). Sau khi hoàn tất các giai đoạn này, dự án sẽ chính thức đi vào vận hành thương mại.

Ngoài ra, tuổi thọ của một tuabin gió ngoài khơi thường kéo dài từ 20 đến 30 , tuy nhiên trong suốt quá trình hoạt động tuabin sẽ cần được bảo trì định kỳ và thay thế một số bộ phận như hộp số và cánh quạt để đảm bảo hiệu suất và an toàn (định kỳ khoảng 10 năm).

Nhìn chung, công trình dầu khí và điện gió ngoài khơi đều là các dự án với kết cấu bằng thép được thi công chế tạo hoàn thiện trên bờ và lắp đặt ngoài khơi. Theo đó, các dự án điện gió ngoài khơi cũng sẽ thực hiện các công tác thiết kế, mua sắm, chế tạo và thi công theo những yêu cầu khắt khe như các công trình dầu khí, đảm bảo an toàn khi thi công xây lắp.

Hình 23: Cơ cấu chi phí dự án điện gió ngoài khơi



Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Các thành phần chính của một dự án điện gió ngoài khơi bao gồm: Tuabin gió, Cột trụ và móng, Hệ thống cáp ngầm và Trạm biến áp ngoài khơi.

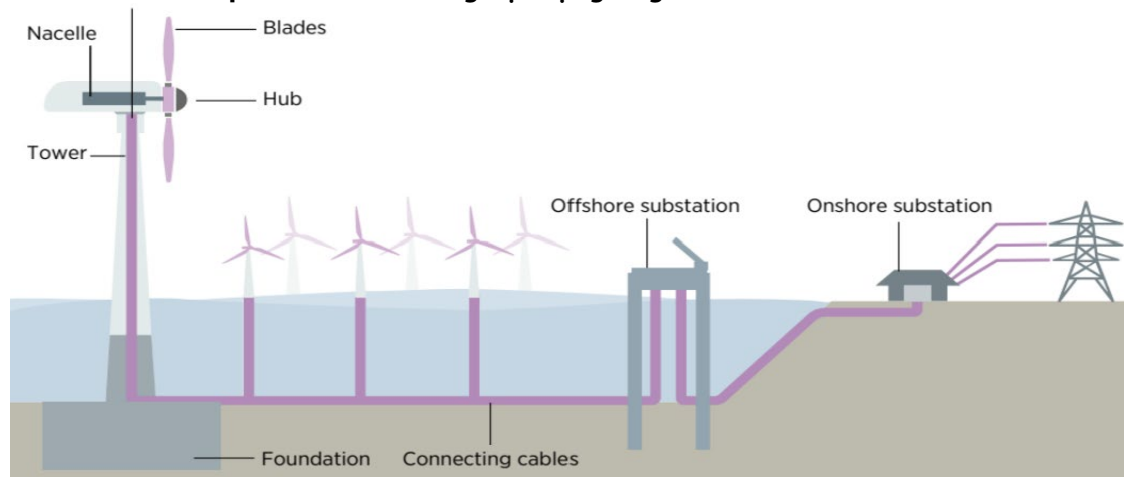
Vốn đầu tư cho một dự án điện gió ngoài khơi thường dao động từ 2-5 tỷ USD, tùy thuộc vào quy mô và vị trí của dự án. Chi phí này có thể cao hơn so với các dự án cơ khí dầu khí do yêu cầu kỹ thuật và công nghệ phức tạp hơn.

Theo báo cáo của Cơ quan Năng lượng Quốc tế (IEA), ngành công nghiệp dầu khí có thể đóng góp kinh nghiệm chuyên môn của ngành đến 40-45% chi phí cả đời của một dự án điện gió ngoài khơi. Hiện nay, đối với lĩnh vực điện gió ngoài khơi, Việt Nam chưa sản xuất được phần tuabin và cáp điện ngầm do một số ít các công ty nước ngoài độc quyền về công nghệ, các phần còn lại đều tương đồng về công nghệ với ngành dầu khí ngoài khơi.

Phần tuabin gió: Tương tự như các giàn khoan dầu khí, các dự án điện gió ngoài khơi cũng cần xây dựng phần chân đế cho các tuabin gió và các trạm biến áp trên biển; rải & lắp đặt cáp ngầm kết nối hệ thống và cuối cùng là cáp xuất điện. Chúng tôi nhận thấy chân đế của các tuabin gió có khối lượng nhỏ hơn so với cá móng của dự án khai dầu khí mà PVN đã thực hiện trước đây, cụ thể: các chân đế tuabin gió hiện nay đang có khối lượng từ 0,8 - 1,2 nghìn tấn. Hiện nay, PVN đã có công suất thi công chân đế giàn khoan từ 15.000 - 20.000 tấn, chúng tôi kỳ vọng PVN hoàn toàn có đủ khả năng để thi công các chân đế của tuabin gió khi tham gia vào các dự án xây dựng điện gió ngoài khơi.

Phần cáp điện ngầm: So với cáp ngầm của các công trình dầu khí thì cáp ngầm dự án điện gió cũng có khối lượng và kích thước tương tự, nhưng dễ thi công hơn nhiều so với công tác rải ống (xét về cả quy mô và độ phức tạp).

Hình 24: Các thành phần chính của trang trại điện gió ngoài khơi



Nguồn: Siemens Gamesa, Cơ quan Năng lượng Tái tạo Quốc tế

Nhiều cơ hội cho PVS lấn sân sang lĩnh vực xây lắp điện gió ngoài khơi khi mức độ cạnh tranh giữa các đơn vị thi công trong khu vực còn hạn chế

Hiện nay, **chúng tôi nhận thấy nhiều nhà thầu công trình dầu khí đang chuyển hướng sang thi công dự án điện gió ngoài khơi**, tận dụng kinh nghiệm và kỹ năng trong xây dựng các công trình ngoài khơi. Các nhà thầu uy tín như Ørsted, Vestas (Đan Mạch), Siemens Gamesa (Đức) và General Electric (Mỹ) đã thành công trong nhiều dự án điện gió ngoài khơi trên toàn cầu.

Tại khu vực Châu Á - Thái Bình Dương, các dự án điện gió ngoài khơi chủ yếu do Ørsted (Đan Mạch), SK Ocean Plant (Hàn Quốc) và Sing Da Marine Structure (Đài Loan) thi công, với công suất thi công ước tính bình quân lần lượt là 2.5GW/năm, 1.5GW/năm và 1GW/năm. Theo đó, chúng tôi nhận thấy tổng năng lực thi công của các doanh nghiệp này trong một năm vẫn chưa vượt quá 6GW – mức công suất điện gió ngoài khơi tăng thêm bình quân trong giai đoạn 2025-2033. Điều này cho thấy mức độ cạnh tranh giữa các đơn vị thi công dự án điện gió ngoài khơi trong khu vực này còn hạn chế, trong khi nhu cầu xây lắp điện gió khá lớn, chúng tôi kỳ vọng đây là cơ hội lớn cho PVS trong quá trình gia nhập xây lắp các dự án năng lượng tái tạo.

Mặc dù PVS chưa từng thực hiện toàn bộ một dự án điện gió ngoài khơi trước đây, mà chỉ tham gia vào các cấu phần nhỏ như biển áp hoặc chân đế, nhưng chúng tôi tin rằng giai đoạn đầu có thể được thực hiện thông qua liên doanh với các đối tác để học hỏi kinh nghiệm triển khai thực tế. Sau đó, PVS sẽ có thể tự đứng vững và thực hiện các dự án độc lập.

Chúng tôi kỳ vọng PVS sẽ sớm trở thành đơn vị thi công dự án điện gió ngoài khơi tiêu biểu trong khu vực Châu Á - Thái Bình Dương, nhờ vào các lợi thế sau:

- (1) Sở hữu căn cứ cảng chế tạo lớn nhất khu vực: Căn cứ cảng Hạ Lưu Vũng Tàu với diện tích 200 ha.
- (2) Kinh nghiệm xây lắp nhiều công trình dầu khí: Có nhiều tương đồng với dự án điện gió ngoài khơi.
- (3) Năng lực triển khai dự án đã được chứng minh thông qua các dự án điện gió ngoài khơi mà PVS đã và đang tham gia thi công như Formosa, Greater Changhua 2b & 4, và Fengmiao (Đài Loan).

Bảng 21: Một số nhà thầu điện gió ngoài khơi tiêu biểu làm việc tại khu vực Châu Á – Thái Bình Dương

Công ty	PVS (Việt Nam)	Ørsted	Nhà máy SK Ocean (Hàn Quốc)	Sing Da Marine Structure (Đài loan)
Tổng quan	Là nhà thầu dầu khí hàng đầu Việt Nam, thực hiện hơn 60 dự án công nghiệp và ngoài khơi	Là một trong những cơ sở sản xuất lớn nhất thế giới cho các dự án năng lượng tái tạo	Cơ sở sản xuất lớn nhất Hàn Quốc cho các dự án ngoài khơi	Công ty đầu tiên ở Đài Loan khởi công xây dựng nhà máy thi công chân đế
Ngành nghề kinh doanh chính	- M&C - FSO/FPSO	- EPC các dự án năng lượng tái tạo: điện gió ngoài khơi, điện mặt trời, Hydro xanh	- EPC các dự án ngoài khơi - Đóng tàu - Sản xuất ống	- EPC các dự án ngoài khơi (phụ kiện chuyển tiếp chân đế)
Bãi chế tạo	Bãi chế tạo PTSC • Địa điểm: Vũng Tàu, Việt Nam • Diện tích: 82 ha (trung tâm logistics và bãi chế tạo lớn nhất khu vực).	Trung tâm bảo dưỡng Taiwan Offshore Wind Farms • Địa điểm: Cảng Taichung, Đài Loan • Diện tích: 9 ha	Nhà máy đóng tàu Goseong • Địa điểm: Gyeongnam, Hàn Quốc • Diện tích: 42 ha	Khu đổi mới công nghiệp công nghệ biển Cao Hùng • Địa điểm: Cảng Singda, Đài Loan • Diện tích: 27 ha
Các hợp đồng đã ký cho dự án Formosa (Đài Loan)	Dự án: Formosa 3 • Ký kết: 2021 • Thành phần: 1 trạm biển áp ngoài khơi • Hoàn thành xây dựng: 2025	Dự án: Formosa 1 • Ký kết: 2016 • Thành phần: 22 tua-bin gió • Hoàn thành xây dựng: 2019	Dự án: Formosa 2 • Ký kết: 2020 • Thành phần: 32 chân đế • Hoàn thành xây dựng: 2023	Dự án: Formosa 2 • Ký kết: 2020 • Thành phần: 47 chân đế • Hoàn thành xây dựng: 2023
Các hợp đồng đã ký cho dự án Greater Changhua (Đài Loan)	Greater Changhua 2b & 4 • Ký kết: Tháng 5/2023 • Thành phần: 33 chân đế • Hoàn thành xây dựng: 2025	Greater Changhua 1 & 2a • Ký kết: Tháng 6/2018 • Thành phần: 111 tua-bin gió • Hoàn thành xây dựng: 2024 Greater Changhua 2b & 4 • Ký: Tháng 3/2023 • Thành phần: 66 tua-bin gió Siemens Gamesa 14 MW • Hoàn thành xây dựng: 2025	Greater Changhua 1 & 2a • Ký: Tháng 7/2020 • Thành phần: 28 chân đế • Hoàn thành xây dựng: 2021	Greater Changhua 1 & 2a • Ký kết: Tháng 11/2018 • Thành phần: 56 chân đế • Hoàn thành xây dựng: 2021
Các hợp đồng đã ký cho dự án Fengmiao (Đài Loan)	Dự án: Fengmiao 1 • Ký kết: 2023 • Thành phần: 1 trạm biển áp ngoài khơi • Hoàn thành xây dựng: 2026	Dự án: Fengmiao 1 • Ký kết: 2022 • Thành phần: 33 tua-bin gió • Hoàn thành xây dựng: 2027	Dự án: Fengmiao 1 • Ký kết: Tháng 6/2024 • Thành phần: 50 chân đế • Hoàn thành xây dựng: 2027	Dự án: Fengmiao 1 • Ký kết: Tháng 11/2023 • Thành phần: 50 chân đế • Hoàn thành xây dựng: 2027

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Triển vọng điện gió ngoài khơi tại Việt Nam**Dự án xuất khẩu điện gió sang Singapore – Dự án điện gió thí điểm trong giai đoạn mới**

Dự án xuất khẩu điện gió từ Việt Nam sang Singapore được khởi động vào đầu năm 2023, khi PVS và Sembcorp Utilities Pte. Ltd. (SCU) ký Thỏa thuận phát triển chung (JDA) trong khuôn khổ chuyến thăm chính thức Singapore của Thủ tướng Chính phủ Phạm Minh Chính. Về phía Sembcorp – một công ty nhà nước của Singapore, chúng tôi đánh giá đây là một đối tác uy tín và có nhiều kinh nghiệm trong lĩnh vực năng lượng tái tạo khi đã xây dựng và vận hành nhiều công trình điện gió ngoài khơi với tổng công suất lên đến 7,5 GW trên toàn cầu. Do vậy, chúng tôi kỳ vọng dự án này sẽ góp phần thiết lập mối quan hệ "Đối tác kinh tế số, kinh tế xanh" giữa hai quốc gia.

Việc phát triển điện gió ngoài khơi tại riêng Việt Nam đang có nhiều rào cản, đặc biệt là về vốn khi suất đầu tư của các dự án điện gió ngoài khơi lên tới 3 tỷ USD/GW. Với chi phí vốn đầu tư cao, trong khi giá điện bán lẻ ở Việt Nam chỉ khoảng 7,5 US cent/kWh. Do vậy, chúng tôi kỳ vọng việc xuất khẩu điện gió sang khu vực Singapore với giá bán lẻ lên tới 25-33 US cent/kWh sẽ mang lại nhiều giá trị kinh tế hơn.

Trong tháng 8/2024, PVS đã trúng gói thầu khảo sát gió, thủy văn và địa chất cho dự án này. Hiện tại, dự án đang trong giai đoạn đo gió, thủy văn và khảo sát nghiên cứu địa chất. Theo kế hoạch, dự án sẽ hoàn thành các công việc chuẩn bị và bắt đầu triển khai xây dựng trang trại điện gió ngoài khơi với công suất ban đầu dự kiến khoảng 2,3 GW. Điện sẽ được xuất khẩu trực tiếp sang Singapore qua đường cáp ngầm cao thế dưới biển. Theo đó, giá trị gói thầu xây lắp M&C của PVS trong giai đoạn 2025-2028 được dự phóng đạt mức 1,2 tỷ USD. Dự án dự kiến sẽ có dòng điện thương mại vào năm 2030, góp phần vào mục tiêu nhập khẩu 4 GW điện tái tạo của Singapore vào năm 2035. Do vậy, chúng tôi kỳ vọng PVS sẽ thu được nhiều lợi ích kinh tế hơn từ dự án này từ sau năm 2030.

Mục tiêu công suất điện gió ngoài khơi của Việt Nam sẽ đạt 6 GW năm 2030 và 15 GW năm 2035

Việt Nam là hiện là một trong 5 quốc gia/vùng lãnh thổ trong khu vực Châu Á-Thái Bình Dương có xây dựng điện gió ngoài khơi. Tính đến đầu năm 2025, công suất điện gió ngoài khơi của Việt Nam chiếm khoảng 11,7% tổng công suất của khu vực Châu Á-Thái Bình Dương, nếu loại trừ công suất đóng góp bởi Trung Quốc thì tỷ lệ này lên đến 23,5%. Điều này cho thấy tiềm năng và sự phát triển mạnh mẽ của Việt Nam trong lĩnh vực điện gió ngoài khơi, góp phần vào mục tiêu năng lượng tái tạo của khu vực.

Hiện nay, nước ta đã có một số dự án điện gió ngoài khơi tiêu biểu như dự án Thăng Long với công suất 3,4 GW do Enterprize Energy làm chủ đầu tư, và dự án La Gàn với công suất 3,5 GW do Copenhagen Infrastructure Partners đầu tư. Theo Quy hoạch điện VIII, Việt Nam đặt mục tiêu đạt công suất điện gió ngoài khơi khoảng 6 GW vào năm 2030 và 15 GW vào năm 2035. Quy hoạch này khuyến khích phát triển các loại hình năng lượng tái tạo, bao gồm điện gió ngoài khơi, và đảm bảo không lùi tiến độ các dự án này.

Theo đó, chúng tôi kỳ vọng PVS sẽ trở thành đơn vị hưởng lợi trong xu hướng dịch chuyển năng lượng tái tạo hiện nay, đóng vai trò là đơn vị thi công dự án dẫn đầu trong nước và cũng là đơn vị tiêu biểu trong khu vực.

PHỤ LỤC 6: DIỄN BIẾN GIÁ DẦU THÔ CÓ SỰ TƯƠNG QUAN ĐẾN GIÁ CỔ PHIẾU PVS ([quay về trang 3](#))

Sau giai đoạn đi ngang 100 – 120 USD trong giai đoạn 2010 – 2014, giá dầu thô giảm mạnh về mức 40 USD/thùng trong cuối năm 2014 và giữ mức dưới 60 USD/thùng trong thời gian dài cho đến khi cuộc khủng hoảng năng lượng năm 2022 do cuộc chiến Nga – Ukraine nổ ra, cụ thể diễn biến giá dầu:

Hình 25: Diễn biến giá dầu thô



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

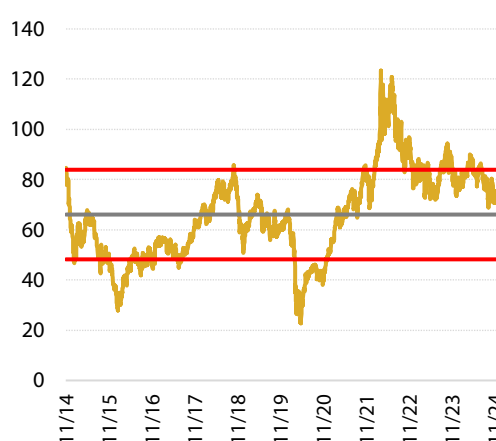
Thống kê trong các giai đoạn 5 năm, 10 năm và 15 năm cho thấy mức giá dầu Brent bình quân trong các giai đoạn này lần lượt là 75,4; 66,7 và 78,0.

Hình 26: Giá dầu thô bình quân 5 năm



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 27: Giá dầu thô bình quân 10 năm



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

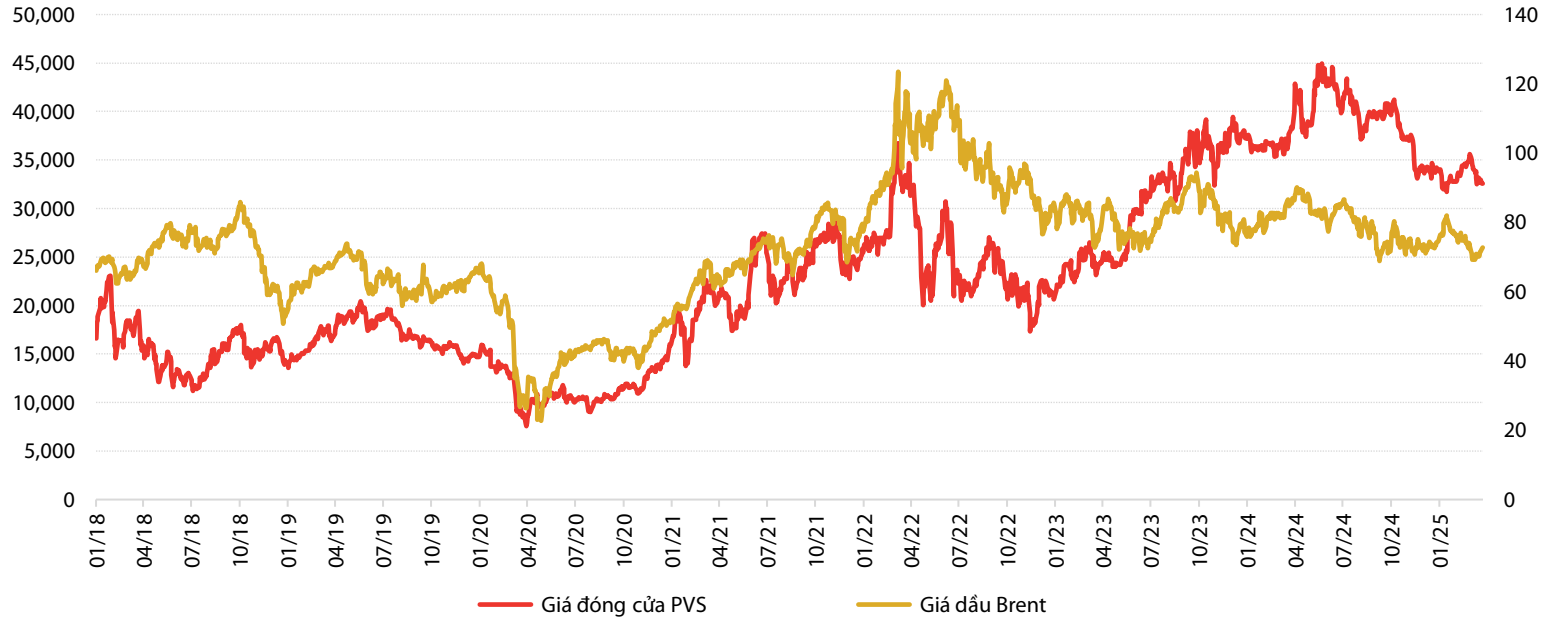
Hình 28: Giá dầu thô bình quân 15 năm



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Diễn biến giá cổ phiếu của PVS cho thấy mối tương quan chặt chẽ với giá dầu thô, phản ánh kỳ vọng của nhà đầu tư rằng giá dầu cao sẽ kéo theo giá dịch vụ tăng và tạo thêm cơ hội việc làm cho PVS. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng trong tương lai, sự liên kết này sẽ giảm khi đóng góp lợi nhuận từ mảng kinh doanh M&C điện gió ngoài khơi tăng lên. Thời gian gần đây, giá cổ phiếu của PVS đã tăng mạnh so với giá dầu Brent, nhờ vào việc công bố một số hợp đồng M&C điện gió ngoài khơi và tiến độ tích cực của dự án Lô B.

Hình 29: Tương quan giá dầu thô và giá cổ phiếu PVS



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

BÁO CÁO CÔNG TY

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%

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT**.

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
Head of Research
lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thanh Tùng
Manager
tung.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1521)
• Ngân hàng
• Công Nghệ

Đỗ Thạch Lam
Manager
lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• BĐS dân dụng
• Vật liệu xây dựng
• BĐS Khu công nghiệp

Lê Tự Quốc Hưng
Manager
hung.ltq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Chiến lược Thị trường
• Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Thủy Quyên
Senior Analyst
quyen.nt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Bán lẻ
• Dược

Trần Thị Hà My
Senior Consultant
my.tth@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Kinh tế vĩ mô

Cao Ngọc Quân
Analyst
quan.cn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (2223)
• Cảng biển
• Hàng không
• Dệt may

Lê Ngọc Hiền
Analyst
hien.ln@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Thủy sản
• Phân bón

Nguyễn Bảo Hưng
Analyst
hung.nb@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ
• Ô tô & Phụ tùng
• Tiêu dùng

Võ Nguyễn Vũ Toàn
Analyst
toan.vnv@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Kinh tế vĩ mô

Phạm Hữu Luân
Analyst
luan.ph@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ

Nguyễn Thị Quỳnh Giao
Analyst
giao.ntq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• BĐS dân dụng
• BĐS Khu công nghiệp

Tô Hạnh Trang
Analyst
trang.th@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Ngân hàng

Lê Huỳnh Hương
Analyst
huong.lh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Dầu khí

Nguyễn Đức Chính
Analyst
chinh1.nd@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Tiện ích công cộng

Trần Thị Ngọc Hà
Assistant
ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Phan Thị Phương Thảo
Assistant
thao.ptp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon
141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM
☎ (+84) 28 6299 2006 ✉ info@vdsc.com.vn
☎ (+84) 28 6291 7986 🌐 www.vdsc.com.vn
MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Trung Tự, Q. Đống Đa, Hà Nội
☎ (+84) 24 6288 2006
☎ (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, số 76 Quang Trung,
P. Lộc Thọ, TP. Nha Trang, Khánh Hòa
☎ (+84) 25 8382 0006
☎ (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ
☎ (+84) 29 2381 7578
☎ (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

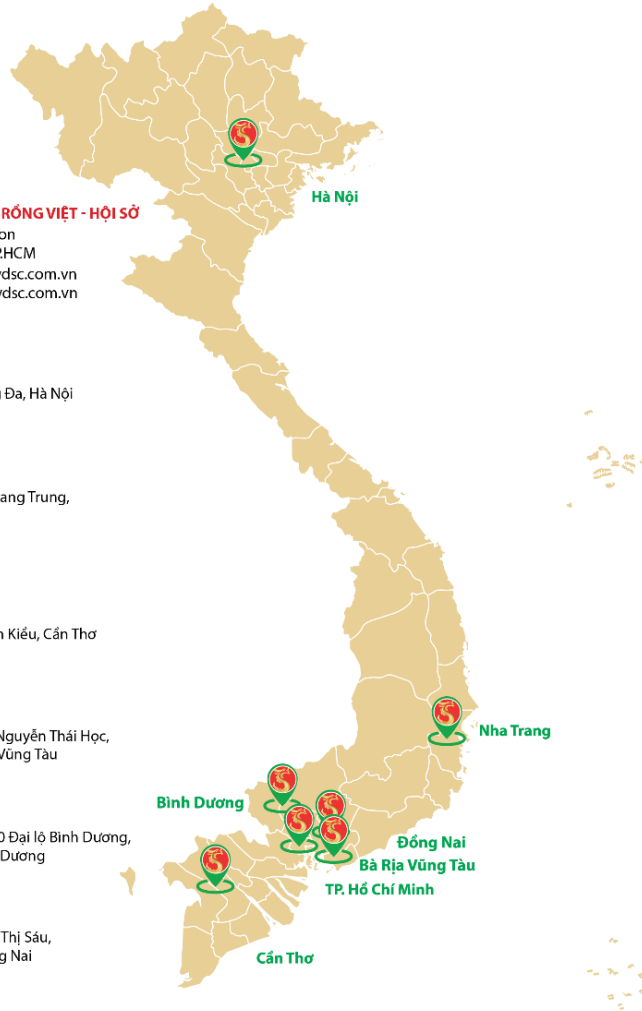
Tầng 2, Tòa nhà VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu
☎ (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3, Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương
☎ (+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
☎ (+84) 25 1777 2006



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.**