

Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PVS)

Khả quan (Duy trì)

Dầu khí

Giá hiện tại	VND34.400
Cao nhất/ Thấp nhất 52 tuần	VND44.950/VND31.700
Giá mục tiêu	VND45.800
Giá mục tiêu trước đó	VND46.800
Consensus	-2,1%
Tiềm năng tăng giá	33,1%
Tỷ suất cổ tức	2,0%
Tổng tỷ suất sinh lời	35,1%

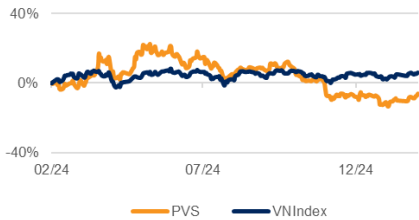
Triển vọng	Khả quan
Định giá	Khả quan
Phân tích kỹ thuật	Tích cực

Thị giá vốn (tr USD)	647,1
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	3,0
Sở hữu NN (tr USD)	193,5
Số CP lưu hành (tr)	478
Số CP sau pha loãng (tr)	478

	PVS	Ngành	VNIndex
P/E trượt	14,0x	11,8x	12,6x
P/B hiện tại	1,2x	0,9x	1,6x
ROA	3,9%	0,4%	2,1%
ROE	9,0%	1,9%	13,0%

* dữ liệu ngày 14/02/2025

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1T	3T	12T
PVS	7,2%	-1,7%	-6,8%
VNIndex	3,8%	3,6%	6,5%

Cơ cấu sở hữu

PVN	51,4%
Khác	48,6%

Tổng quan doanh nghiệp

Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PVS) giữ vị trí dẫn đầu trong lĩnh vực xây dựng công trình dầu khí ngoài khơi cũng như cung cấp dịch vụ kỹ thuật dầu khí tại Việt Nam. Hơn nữa, PVS cũng đang dần trở thành một doanh nghiệp có tên tuổi trong chuỗi giá trị điện gió ngoài khơi toàn cầu với việc tham gia vào nhiều hợp đồng EPC điện gió ngoài khơi trên thị trường quốc tế thời gian qua.

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Ngọc Hải

hai.nguyennhoc2@vndirect.com.vn

Lượng backlog dồi dào thúc đẩy tăng trưởng

- Duy trì khuyến nghị Khả quan với tiềm năng tăng giá 33,1% và tỷ suất cổ tức 2,0%. Chúng tôi hạ giá mục tiêu xuống 2,1% trong khi giá cổ phiếu đã giảm 1,4% kể từ báo cáo gần nhất.
- Giá mục tiêu của chúng tôi thấp hơn do việc giảm dự phóng EPS và áp dụng giả định WACC cao hơn.
- P/E trượt 14,0x thấp hơn mức P/E trung bình 5 năm (16,6x), và chưa phản ánh đầy đủ triển vọng tăng trưởng tích cực của công ty trong năm 2025-26.

Tiêu điểm tài chính

- LN ròng năm 2024 tăng 15,1% svck lên 1.182 tỷ đồng, cao hơn dự phóng của chúng tôi nhờ thu nhập bất thường tăng mạnh. Loại trừ thu nhập bất thường, LNTT tăng 8,7% svck, phù hợp với dự phóng của chúng tôi.
- Tổng số dư tiền của PVS tăng mạnh 33% sv quý trước lên 15,3 nghìn tỷ đồng, trong khi tổng nợ giảm 16% sv quý trước xuống 1.659 tỷ đồng, kéo theo đó tỷ lệ tiền ròng/VCSH tăng lên 91% cuối năm 2024.
- Biên LN gộp năm 2024 thấp hơn dự phóng do biên LN gộp M&C thấp hơn kỳ vọng. Do đó, chúng tôi điều chỉnh giảm lần lượt là 0,7 và 1,0 điểm % dự phóng biên LN gộp năm 2025-2026.

Luận điểm đầu tư

Với các dự án thượng nguồn trong nước, giai đoạn cao điểm mới chỉ bắt đầu

Các buổi lễ khởi công chế tạo cho các dự án thượng nguồn trọng điểm tại Việt Nam như Lô B và Lạc Đà Vàng trong nửa cuối năm 2024, báo hiệu giai đoạn mua sắm và chế tạo – một trong những giai đoạn cao điểm của dự án – chính thức bắt đầu. Với tổng lượng backlog lên tới 1,65 tỷ USD từ hai dự án này, các dự án trong nước sẽ là động lực thúc đẩy tăng trưởng mảng M&C của PVS trong năm 2025-2027.

Điện gió ngoài khơi tiếp tục cung cấp việc làm cho PVS trong những năm tới

Trong nửa cuối năm 2024, PVS đã trúng thầu ba dự án điện gió mới, bao gồm hai dự án tại Đài Loan và một tại Hàn Quốc, đảm bảo công việc cho đến năm 2027. Kể từ đầu tiên tại dự án điện gió Hai Long, điện gió ngoài khơi đã trở thành mảng quan trọng trong H&KD của PVS với tổng giá trị hợp đồng ước tính đạt 1,5 tỷ USD. Chúng tôi đánh giá điện gió ngoài khơi sẽ là lĩnh vực tiềm năng nhất để PVS phát triển trong dài hạn, với vai trò là nhà thầu M&C và chủ đầu tư.

M&C sẽ là động lực tăng trưởng, FSO/FPPO là bộ đỡ vững chắc

Với lượng backlog khổng lồ đến từ các dự án dầu khí truyền thống và điện gió ngoài khơi, mảng M&C sẽ là động lực tăng trưởng chính của PVS, với tốc độ tăng trưởng kép 61% trong năm 2025-2026. Trong khi đó, FSO/FPPO (thông qua LN từ các liên doanh) vẫn sẽ là mảng đóng góp chính vào lợi nhuận của PVS, chiếm 64%/53% LN ròng của công ty. Chúng tôi cũng lưu ý rằng hợp đồng cho thuê FSO tiềm năng từ dự án Lô B sẽ là một động lực tăng giá tiềm năng cho cổ phiếu PVS.

Định giá hấp dẫn so với triển vọng tăng trưởng vững chắc của công ty

PVS đang giao dịch ở mức P/E trượt 13,7x, thấp hơn mức trung bình 5 năm 16,6x và chưa phản ánh đầy đủ triển vọng tăng trưởng kép LN ròng 14,4% trong năm 2025-2026 cũng như tiềm năng phát triển trong dài hạn của PVS trong cả lĩnh vực dầu khí truyền thống và điện gió ngoài khơi.

	2023	2024	2025	2026
Tăng trưởng DT thuần	18,4%	23,3%	47,8%	29,4%
Tăng trưởng LN ròng	3,7%	15,1%	8,7%	20,3%
Biên LN gộp	5,4%	4,7%	3,8%	3,5%
Biên LN ròng	5,3%	4,9%	3,6%	3,4%
P/E (x)	17,7	13,7	12,5	10,4
Rolling P/B (x)	1,4			
ROAE	8,2%	9,0%	9,2%	10,2%
Nợ ròng trên VCSH	(61,6%)	(91,7%)	(67,5%)	(70,2%)

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

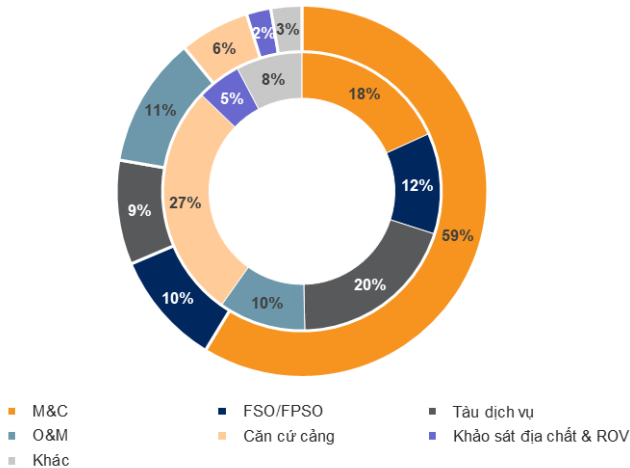
Tổng quan doanh nghiệp

Doanh nghiệp dẫn đầu trong lĩnh vực xây lắp công trình Dầu khí ngoài khơi và cung cấp dịch vụ kỹ thuật Dầu khí tại Việt Nam

PTSC, thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN), được thành lập trên cơ sở sáp nhập Công ty Dịch vụ Dầu khí (PSC) và Công ty Dịch vụ Địa vật lý và Kỹ thuật Dầu khí (GPTS) vào năm 1993. Năm 2006, PTSC tiến hành cổ phần hóa và IPO thành công, và cổ phiếu của công ty chính thức niêm yết trên HNX với mã chứng khoán PVS năm 2007.

Hoạt động kinh doanh cốt lõi của PTSC là cung cấp các dịch vụ kỹ thuật cho các lĩnh vực dầu khí, năng lượng và công nghiệp bao gồm các giải pháp kỹ thuật cao, chất lượng cao và chuyên nghiệp tiếp cận tiêu chuẩn quốc tế như: EPCIC cho các công trình ngoài khơi; EPC cho các nhà máy công nghiệp; FSO/ FPSO; Tàu dịch vụ ngoài khơi; Khảo sát địa chất; Lắp đặt, vận hành và bảo trì các công trình ngoài khơi; Căn cứ cảng và Cung cấp nguồn nhân lực kỹ thuật.

Hình 1: Tỷ trọng doanh thu và lợi nhuận gộp theo từng mảng kinh doanh năm 2023

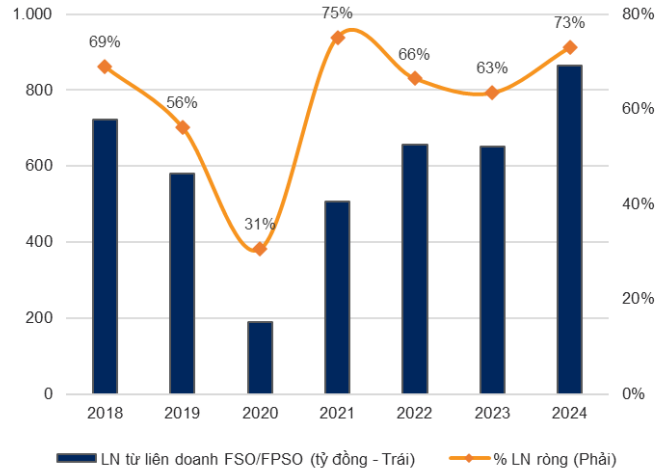


*vòng ngoài: Doanh thu

*vòng trong: LN gộp

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: Thu nhập từ liên doanh FSO/FPSO đóng vai trò quan trọng trong lợi nhuận của PVS



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hiện PTSC đang giữ vị trí dẫn đầu trong lĩnh vực xây dựng công trình dầu khí ngoài khơi cũng như cung cấp dịch vụ kỹ thuật dầu khí tại Việt Nam và trở thành công ty có tên tuổi trên thị trường quốc tế với nhiều hợp đồng EPCI tại khu vực Đông Nam Á và Qatar. Đáng chú ý, PTSC bắt đầu tham gia lĩnh vực điện gió ngoài khơi từ năm 2022 với hợp đồng EPCI cho dự án điện gió Hai Long tại Đà Loan, mở ra hướng kinh doanh mới cho công ty trong dài hạn.

Tóm tắt KQKD: Thu nhập bất thường thúc đẩy lợi nhuận Q4/24

Hình 3: Tổng quan KQKD Q4/24 và 2024

Tỷ đồng	Q4/24	%svck	2024	%svck	sv. dự phòng
Doanh thu	9.777	44,2%	23.878	23,3%	113,2%
- M&C	7.207	76,3%	14.016	25,4%	120,8%
- FSO/FPSO	642	-9,6%	2.369	7,3%	103,5%
- Tàu dịch vụ	546	13,2%	2.168	34,9%	101,4%
- Cấn cứ cảng	394	-9,8%	1.458	3,3%	96,5%
- O&M	727	5,2%	2.715	41,9%	109,2%
- Khảo sát địa chấn, địa chất	106	-43,1%	507	25,1%	104,3%
- Khác	156	-17,8%	645	-1,8%	109,1%
LN gộp	300	-35,7%	1.133	9,0%	101,3%
Chi phí BH&QLDN	446	35,5%	1.250	18,8%	121,4%
LN tài chính thuần	201	17,3%	351	-38,7%	122,9%
LN từ LDLK	215	54,0%	863	32,6%	106,1%
LN khác	571	966,4%	603	812,5%	379,3%
LNTT	841	67,5%	1.700	33,1%	126,2%
LN ròng	551	23,3%	1.182	15,1%	114,7%
Biên LN gộp	3,1%	-3,8 điểm %	4,7%	-0,6 điểm %	
Biên LN ròng	5,6%	-1,0 điểm %	4,9%	-0,3 điểm %	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Doanh thu Q4/2024 tăng mạnh nhờ hoạt động M&C tăng tốc

Doanh thu Q4/2024 tăng 44,2% svck lên 9.777 tỷ đồng nhờ:

- Doanh thu mảng kinh doanh cốt lõi của PVS, mảng M&C, tăng 76,3% svck lên 7.207 tỷ đồng, chủ yếu do một số dự án quan trọng như Lô B và Lạc Đà Vàng bước vào giai đoạn chế tạo, đồng thời PVS bắt đầu bàn giao chân đế điện gió ngoài khơi cho dự án Great Changhua.
- Các mảng dịch vụ kỹ thuật khác ghi nhận kết quả trái chiều trong Q4/2024. Trong khi doanh thu tàu hỗ trợ ngoài khơi tăng 13% svck và doanh thu O&M tăng 5% svck, doanh thu FSO/FPSO, cảng biển và khảo sát địa chấn đều ghi nhận tăng trưởng âm, giảm lần lượt 9,6%, 9,8% và 43% svck.

Biên LN gộp thu hẹp trong Q4/24

Dù doanh thu tăng ấn tượng, lợi nhuận gộp Q4/24 giảm 35,7% svck xuống 300 tỷ đồng, tương ứng biên LN gộp thu hẹp 3,8 điểm % svck xuống 3,1%. Nguyên nhân chủ yếu do lợi nhuận tàu hỗ trợ ngoài khơi (-38% svck) và FSO/FPSO (-70% svck) giảm, trong khi lợi nhuận M&C chỉ tăng nhẹ 12,4% svck.

Thu nhập bất thường tăng mạnh giúp cải thiện lợi nhuận ròng Q4/2024

Trong khi chi phí SG&A Q4/2024 tăng 35,5% svck lên 446 tỷ đồng do chi phí nhân sự tăng (+63% svck), thu nhập tài chính ròng tăng 17,3% svck lên 201 tỷ đồng và thu nhập từ công ty liên kết tăng mạnh 54% svck lên 215 tỷ đồng, hỗ trợ lợi nhuận Q4/2024. PVS ghi nhận 571 tỷ đồng thu nhập bất thường trong Q4/2024 (+gấp 10 lần svck), đến từ: 1) hoàn nhập dự phòng bảo trì (251 tỷ đồng) và 2) giảm nợ nhà cung cấp (311 tỷ đồng), nhiều khả năng từ công ty con PTSC CGGV. Kết quả, LN ròng Q4/24 tăng 23,3% svck lên 551 tỷ đồng.

LN ròng năm 2024 cao hơn kỳ vọng của chúng tôi

Năm 2024, doanh thu tăng 23,3% svck lên 23.900 tỷ đồng, trong khi LN ròng tăng 15,1% svck lên 1.200 tỷ đồng. LN ròng đạt 115% dự báo cả năm 2024 của chúng tôi, chủ yếu nhờ thu nhập bất thường tăng mạnh.

Số dư tiền tăng mạnh, khẳng định vị thế tài chính vững chắc của công ty

Hình 4: Phân tích bảng cân đối kế toán

Tỷ đồng	Q4/23	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24
Tiền & Đầu tư TC ngắn hạn	10.087	9.396	9.939	11.489	15.308
Nợ vay	1.740	1.502	1.864	1.980	1.659
Tài sản cố định	3.011	3.391	3.412	3.667	3.583
Đầu tư tài chính dài hạn	4.945	5.037	4.969	4.780	4.722
Số ngày phải thu	76	95	67	84	49
Số ngày tồn kho	21	38	25	25	14
Số ngày phải trả	73	87	56	67	38
Thu nhập từ công ty LDLK	140	197	236	215	215
Khấu hao	145	142	149	152	158
Nợ vay ròng / VCSH	-61,6%	-56,7%	-57,9%	-68,2%	-91,7%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Số dư tiền mặt của PVS tăng 33% sv quý trước lên 15,3 nghìn tỷ đồng, trong khi tổng nợ giảm 16% sv quý trước xuống 1.659 tỷ đồng vào cuối năm 2024. Điều này dẫn đến tỷ lệ tiền mặt ròng/VCSH tiếp tục tăng mạnh lên 91% vào cuối năm 2024, so với mức 68,2% vào cuối quý trước. Chúng tôi cho rằng điều này đến từ việc khoản mục chi phí phải trả ngắn hạn tăng mạnh, liên quan đến một số dự án trọng điểm như Lô B và Lạc Đà Vàng.

Mặc dù số dư tiền có thể giảm từ mức cao của Q4/24 trong các quý tới khi PVS sẽ phải chi tiền cho việc triển khai các dự án trên, nhưng khả năng chiếm dụng vốn lưu động của PVS càng củng cố vị thế tài chính vững mạnh của công ty cũng như hạn chế rủi ro thanh toán từ các dự án đang triển khai.

Triển vọng 2025/26: Lượng backlog dồi dào thúc đẩy tăng trưởng

Hình 5: Thay đổi dự phóng KQKD năm 2025-26

Tỷ đồng	Thực tế	Cũ		Mới		%Δ		Nhận định
	2024	2025	2026	2025	2026	2025	2026	
Doanh thu thuần	23.878	30.562	38.631	35.293	45.667	15,5%	18,2%	Chúng tôi nâng dự phóng doanh thu năm 2025-26 để phản ánh ba hợp đồng mới trong lĩnh vực điện gió ngoài khơi vào mô hình dự phóng và tăng giá định tỷ giá USD/VND năm 2025-26 lên lần lượt là 5%/3%
% svck				47,8%	29,4%			
LN gộp	1.133	1.355	1.740	1.329	1.598	-1,9%	-8,2%	Dự phóng biên LN gộp năm 2025-26 thấp hơn do biên LN gộp mảng M&C thấp hơn kỳ vọng trong năm 2024, dẫn đến việc chúng tôi điều chỉnh giảm giá định biên LN gộp đối với một số dự án trong mảng M&C
Biên LN gộp (%)	4,7%	4,4%	4,5%	3,8%	3,5%	-0,7 điểm%	-1,0 điểm%	
Chi phí bán hàng	95	89	93	88	91	-0,4%	-1,5%	
Chi phí QLDN	1.155	911	916	1.052	1.005	15,5%	9,7%	
EBIT	(117)	356	732	189	502	-46,7%	-31,5%	
Lãi (lỗ) từ hoạt động tài chính	351	283	297	319	291	13,0%	-1,9%	
Lãi/lỗ từ công ty LDLK	863	787	792	827	812	5,0%	2,6%	
LN khác	603	227	329	300	356	32,1%	8,1%	Chúng tôi tăng dự phóng LN khác năm 2025-26 vì chúng tôi cho rằng PVS có thể sẽ ghi nhận khoản hoàn nhập dự phóng bảo hành từ dự án Sao Vàng Đại Nguyệt trong hai năm tới
LNTT	1.700	1.653	2.150	1.636	1.961	-1,0%	-8,8%	
LN ròng	1.182	1.299	1.696	1.285	1.546	-1,1%	-8,8%	
% svck				8,7%	20,3%			

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

LN ròng sẽ đạt tăng trưởng kép 14.4% trong giai đoạn 2025-26

Chúng tôi dự phóng LN ròng của PVS sẽ đạt tốc độ tăng trưởng kép là 14,4% trong năm 2025/26 nhờ vào sự tăng trưởng mạnh mẽ của mảng M&C, đóng góp ổn định của các liên doanh FSO/FPSO trong bối cảnh sẽ không có khoản thu nhập bất thường từ việc giảm nợ liên quan đến công ty con PTSC CGGV như trong Q4/24.

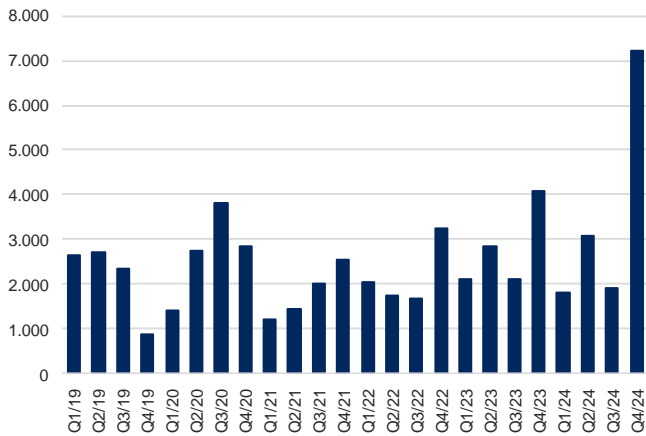
Lượng backlog dồi dào đảm bảo cho mảng M&C trong những năm tới

Với các dự án thượng nguồn trọng điểm, giai đoạn cao điểm chỉ vừa mới bắt đầu

Trong nửa cuối năm 2024, PVS đã tổ chức các buổi lễ khởi công chế tạo cho hai dự án thượng nguồn dầu khí trọng điểm, bao gồm Lô B vào T9/24 và Lạc Đà Vàng vào T10/24. Điều này báo hiệu rằng giai đoạn mua sắm và chế tạo – một trong những giai đoạn cao điểm của dự án – chính thức bắt đầu. Theo đó các nguồn doanh thu lớn từ các dự án này sẽ bắt đầu đóng góp vào kết quả kinh doanh của công ty từ Q4/24.

Kết quả kinh doanh Q4/24 đã chứng minh điều đó với doanh thu M&C tăng vọt 76% svck và gấp 3,8 lần so với quý trước lên 7.207 tỷ đồng – con số cao nhất theo quý trong 5 năm trở lại. Chúng tôi tin rằng giai đoạn cao điểm của các dự án này mới chỉ bắt đầu và phần lớn doanh thu từ dự án sẽ được ghi nhận trong giai đoạn 2025-26, được hỗ trợ bởi lượng backlog khổng lồ lên tới 1,65 tỷ USD.

Hình 6: Doanh thu mảng M&C tăng vọt trong Q4/24 nhờ việc thực hiện giai đoạn chế tạo cho các dự án dầu khí lớn và bàn giao chân đế điện gió (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TYS

Hình 7: Cập nhật tình hình các gói thầu của dự án Lô B Ô Môn tính đến cuối năm 2024

Các gói thầu chính dự án Lô B - Pha 1	Giá trị (tr USD)	Nhà thầu	Tình trạng
Thượng nguồn EPCI#1	1.086	McDermott & PTSC	• Trao thầu hoàn chỉnh vào T9/2024. • Đang trong giai đoạn chế tạo, tổng tiến độ đạt 12,82%
Thượng nguồn EPCI#2	300	PTSC M&C	Đang trong giai đoạn chế tạo, tổng tiến độ đạt 24,39%
Thượng nguồn Tàu FSO	N/A	-	Gói thầu dự kiến được trao trong năm 2025
Trung nguồn EPCI tuyến ống bờ	314	PTSC & Lilama 18	• Trao thầu hoàn chỉnh vào T5/2024. • Đang trong giai đoạn chế tạo
Trung nguồn PC tuyến ống biển	750	-	-

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 8: Các dự án thượng nguồn dầu khí trong nước trong tầm ngắm

Dự án	Bể dầu khí	Nhà điều hành	Capex (tr.USD)	Thời gian					
				2022	2023	2024	2025	2026	2027
Đại Hùng pha 3	Nam Côn Sơn	PVEP POC	112	[Bar chart showing timeline from 2022 to 2024]					
Kinh Ngư Trắng	Cửu Long	Vietsovpetro	650	[Bar chart showing timeline from 2023 to 2025]					
Lạc Đà Vàng	Cửu Long	Murphy	693	[Bar chart showing timeline from 2024 to 2026]					
Sử Tử Trắng pha 2B	Cửu Long	Cửu Long JOC	1.100	[Bar chart showing timeline from 2025 to 2027]					
Nam Du - U Minh	PM3 - Cà Mau	Jadestone	N/A	[Bar chart showing timeline from 2025 to 2027]					
Thiên Nga - Hải Âu	Nam Côn Sơn	Zarubezhneft	349	[Bar chart showing timeline from 2025 to 2027]					
Lô B - Ô Môn	PM3 - Cà Mau	Phú Quốc POC	6.700	[Bar chart showing timeline from 2024 to 2027]					

[Bar] Đang triển khai
 [Bar] Dự kiến triển khai

Nguồn: PVN, VNDIRECT RESEARCH

Các dự án điện gió ký mới tiếp tục cung cấp backlog cho mảng M&C

Kết quả doanh thu ấn tượng mảng M&C trong Q4/24 cũng được đóng góp từ việc bàn giao các chân đế điện gió cho dự án Great Changhua. Cùng với việc bàn giao các cấu kiện cho dự án điện gió Hai Long trong nửa đầu năm 2024, PVS đã gần như hoàn thành hai dự án đầu tiên trong lĩnh vực điện gió ngoài khơi. Trong nửa cuối 2024, PVS đã trúng thầu thêm ba dự án điện gió ngoài khơi mới, bao gồm hai dự án tại Đài Loan và một dự án tại Hàn Quốc. Lượng backlog từ các dự án này sẽ đảm bảo khối lượng công việc cho PVS đến năm 2027.

Kể từ dấu ấn đầu tiên trong lĩnh vực điện gió ngoài khơi với dự án điện gió Hai Long, lĩnh vực điện gió ngoài khơi ngày càng đóng vai trò quan trọng trong hoạt động kinh doanh của PVS với tổng giá trị hợp đồng ước tính là 1,5 tỷ USD. Chúng tôi tin rằng lĩnh vực điện gió ngoài khơi sẽ là mảng kinh doanh nhiều triển vọng nhất để PVS tiếp tục mở rộng trong dài hạn, đặc biệt là cho giai đoạn sau năm 2027.

Hình 9: Các dự án M&C của PVS (bao gồm các dự án đã trúng thầu và các dự án kỳ vọng sẽ trúng thầu) trong mô hình dự phóng của chúng tôi

STT	Dự án	Giá trị HĐ ước tính của PVS (tr USD)	DT ước tính ghi nhận năm 2025 (tr USD)	GTHĐ còn lại cuối năm 2025 (tr USD)	Thời gian triển khai
Các dự án Dầu khí truyền thống					
1	Thượng nguồn Lô B - EPC#1	493	148	277	Q4/23 - 2027
2	Thượng nguồn Lô B - EPC#2	300	90	134	2024 - 2027
3	Đường ống bờ Lô B - Ô Môn	257	77	136	2024 - 2027
4	Lạc Đà Vàng	245	123	136	2024 - 2026
5	Đường ống biển Lô B - Ô Môn *	350	105	245	2024 - 2027
6	Sư Tử Trắng pha 2B *	250	75	175	2025 - 2027
7	Nam Du - U Minh *	150	45	105	2025 - 2027
Các dự án Điện gió ngoài khơi					
1	Chân đế điện gió Great Changhai	320	32	-	Q2/23 - Q1/25
2	Điện gió Baltica 2	200	100	40	2023 - 2026
3	Điện gió Fengmiao	110	44	44	2023 - 2026
4	Dự án cung cấp 2 OSS - Đài Loan	220	33	187	2025 - 2027
5	Dự án cung cấp 1 OSS - Hàn Quốc	120	18	102	2025 - 2027
6	Dự án 35 chân đế điện gió - Đài Loan	350	105	275	2025 - 2027

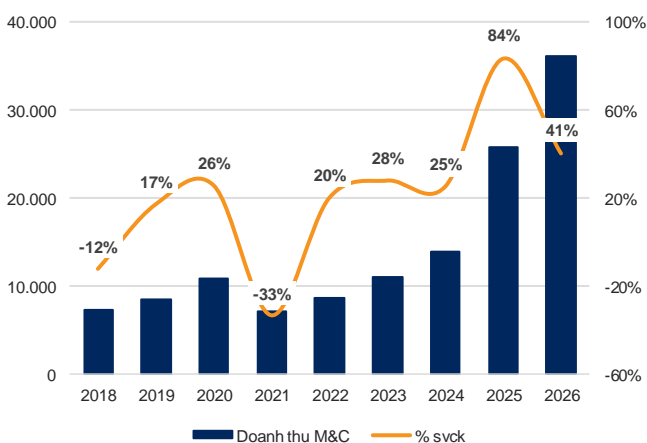
* Các dự án tiềm năng

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Doanh thu mảng M&C sẽ tăng mạnh, nhưng một phần lớn lợi nhuận có thể bị giữ lại tại khoản mục dự phòng bảo hành dự án

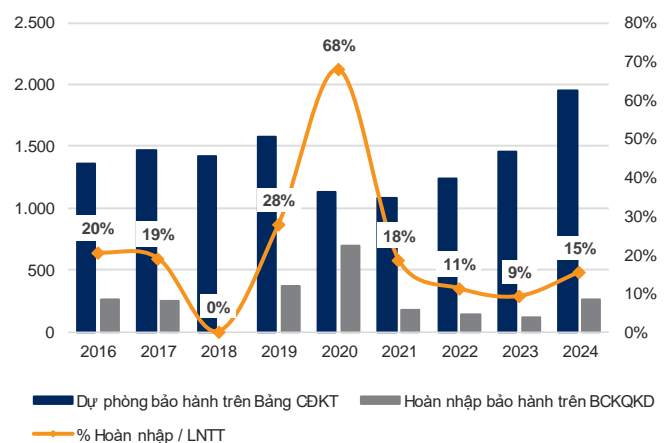
Chúng tôi kỳ vọng DT M&C sẽ đạt tốc độ tăng trưởng kép là 61% trong năm 2025-26 nhờ lượng backlog khổng lồ đến từ cả các dự án dầu khí truyền thống và các dự án điện gió ngoài khơi, trở thành động lực tăng trưởng chính cho PVS. Về lợi nhuận, chúng tôi dự phóng biên LN gộp của M&C sẽ chỉ tăng nhẹ từ 1,5% năm 2024 lên 1,9%/2,0% trong năm 2025-26 do: 1) giai đoạn lắp đặt, đấu nối chạy thử có biên lợi nhuận cao nhất có thể chỉ diễn ra từ cuối năm 2026 và năm 2027; 2) PVS sẽ ghi nhận chi phí dự phòng bảo hành cho các hợp đồng xây lắp của mình với tỷ lệ 1-5% giá trị hợp đồng. Chi phí dự phòng bảo hành dự án sẽ kéo lợi nhuận từ các dự án của PVS xuống trong ngắn hạn, nhưng chúng tôi kỳ vọng đây sẽ là bệ đỡ cho KQKD của PVS trong dài hạn vì công ty có thể ghi nhận hoàn nhập dự phòng sau 3-5 năm kể từ khi hoàn thành dự án.

Hình 10: Chúng tôi dự báo DT mảng M&C sẽ tiếp tục tăng mạnh trong năm 2025-26 (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 11: Hoàn nhập bảo hành dự án có đóng góp đáng kể vào KQKD của PVS, đặc biệt là vào những giai đoạn gặp nhiều khó khăn như năm 2020 (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

FSO/FPSO sẽ tiếp tục là bộ đỡ vững chắc trong những năm tới

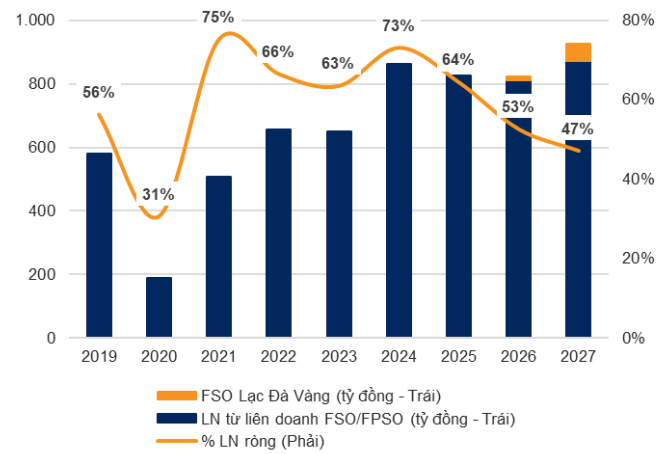
Mảng FSO/FPSO (thông qua thu nhập từ các công ty liên kết) đã cho thấy kết quả ấn tượng vào năm 2024 với mức tăng trưởng 32,6% svck lên 863 tỷ đồng - mức cao nhất mọi thời đại, tương đương 73% LN ròng của PVS trong năm 2024. Chúng tôi cho rằng điều này đến từ do mức giá thuê tàu tốt hơn cho các hợp đồng gia hạn FSO/FPSO và sự tăng giá của USD so với VND trong năm 2024. Chúng tôi tin rằng FSO/FPSO sẽ tiếp tục là mảng đóng góp chính cho PVS trong vài năm tới nhờ khả năng sinh lời cao và ổn định. Nhìn chung, chúng tôi dự phóng thu nhập từ các công ty liên kết của PVS sẽ khá ổn định trong hai năm tới, đóng góp lần lượt 64,3%/52,5% vào lợi nhuận ròng của PVS trong năm 2025-26.

Hình 12: Liên doanh FSO/FPSO của PVS

STT	FSO/FPSO	Liên doanh	% sở hữu của PVS	Mô/bể dầu khí
1	FSO MV12	Rong Doi MV12 Limited	33%	Ròng Đồi
2	FSO Orkid	Malaysia Vietnam Offshore Terminal Limited (MVOT)	49%	PM3 - CAA
3	FSO Golden Star	Malaysia Vietnam Offshore Terminal Limited (MVOT)	49%	Sao Vàng - Đại Nguyệt
4	FSO Biển Đông 01	PTSC South East Asia Private Limited (PTSC SEA)	51%	Hải Thạch - Mộc Tinh
5	FPSO Lam Sơn	PTSC Asia Pacific Private Limited (PTSC AP)	51%	Thăng Long - Đông Đô
6	FPSO Ruby II	Vietnam Offshore Floating Terminal Limited (VOFT)	60%	Thăng Long - Đông Đô
7	FSO Lạc Đà Vàng *	PTSC Asia Pacific Private Limited (PTSC AP)	51%	Lạc Đà Vàng

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CỦA CÔNG TY

Hình 13: Đóng góp vững chắc của liên doanh FSO/FPSO vào lợi nhuận của PVS



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CỦA CÔNG TY

Định giá: Duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu thấp hơn là **45.800** đồng

Chúng tôi giảm 2,1% giá mục tiêu xuống còn 45.800 đồng, vẫn dựa trên tỷ trọng tương đương của định giá DCF và hệ số P/E mục tiêu năm 2025 là 17,6 lần.

Giá mục tiêu thấp hơn của chúng tôi là do: 1) giảm dự phóng EPS năm 2025-26; 2) chuyển mô hình DCF sang năm 2025; và 3) áp dụng WACC cao hơn từ 11,7% lên 12,7% sau khi chúng tôi nâng lãi suất phi rủi ro từ 2,66% lên 3% (dựa trên lợi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm vào cuối năm 2024) và nâng phần bù rủi ro thị trường từ 7,8% lên 8,35% dựa trên mô hình [Damodaran](#) vào T1/2025.

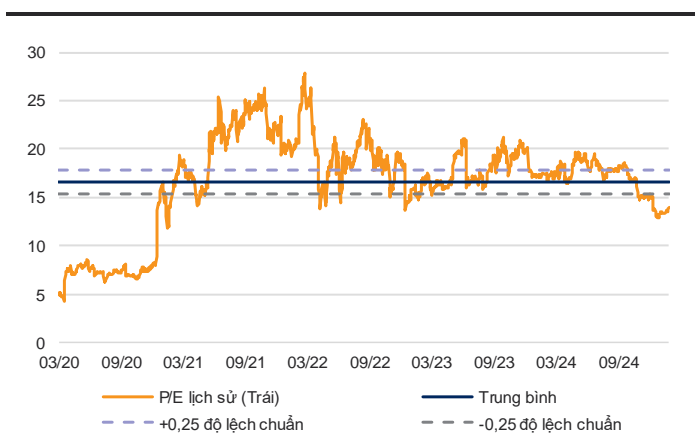
Hình 14: Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá trị hợp lý (VND)	Tỷ trọng (%)	Đóng góp (VND/cp)
DCF	45.013	50%	22.507
P/E mục tiêu năm 2025 là 17,6x	46.518	50%	23.259
Giá mục tiêu			45.765
Giá mục tiêu (làm tròn)			45.800

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

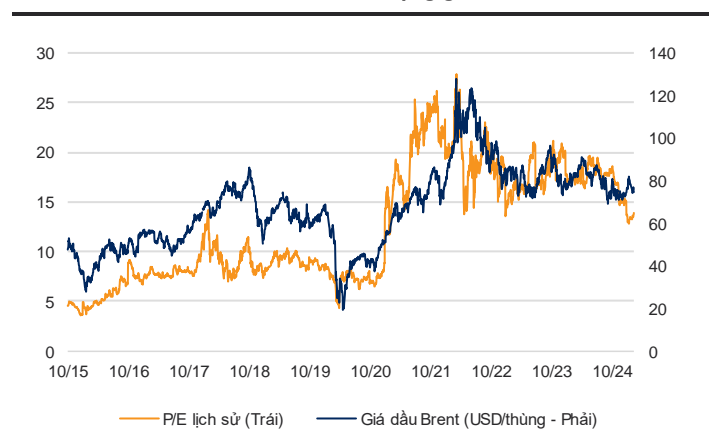
Theo lịch sử, định giá của PVS có xu hướng biến động cùng chiều với biến động giá dầu. Với giá định giá dầu Brent trung bình duy trì ở mức khoảng 75 USD/thùng – mức tương đối cao so với mặt bằng chung trong lịch sử, chúng tôi nhận thấy mức P/E trượt là 14x hiện nay (thấp hơn nhiều so với P/E trung bình 5 năm là 16,6x) chưa phản ánh đầy đủ kỳ vọng mặt bằng giá dầu này cũng như triển vọng LN tích cực của công ty trong dài hạn ở cả mảng dầu khí truyền thống và điện giá ngoài khơi.

Hình 15: Chỉ số P/E của PVS



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: Chỉ số P/E của PVS và biến động giá dầu Brent



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: Chi phí VCSH

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	3,0%
Beta	1,3
Phần bù rủi ro thị trường	8,4%
Chi phí VCSH	13,8%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 18: WACC và Tăng trưởng dài hạn

Tỷ đồng	
Vốn hóa	13.325
Nợ	1.659
Chi phí nợ	5,0%
Mức thuế	20,0%
WACC	12,7%
Tăng trưởng dài hạn	1,2%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: Định giá DCF – Tóm tắt dự phóng dòng tiền (FCF)

Tỷ đồng	2025	2026	2027	2028	2029
LN ròng	1.285	1.546	1.854	1.419	1.206
+ Chi phí khấu hao	605	616	596	559	490
% doanh thu	1,7%	1,3%	1,9%	2,5%	2,4%
- Capex	(625)	(685)	(472)	(340)	(306)
% doanh thu	-1,8%	-1,5%	-1,5%	-1,5%	-1,5%
+ Thay đổi vốn lưu động	(3.606)	333	526	(573)	(31)
% doanh thu	-10,2%	0,7%	1,7%	-2,5%	-0,2%
+ Lãi vay * (1-Thuế suất)	61	53	48	45	41
% doanh thu	0,2%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%
Dòng tiền tự do (UFCF)	(2.280)	1.864	2.552	1.109	1.400

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 20: Bảng phân tích độ nhạy đối với định giá DCF

		Chi phí VCSH (%)					
		Cơ sở					
Tăng trưởng dài hạn (%)	Cơ sở		11,7%	12,2%	12,7%	13,2%	13,7%
		0,8%	46.391	45.401	44.486	43.636	42.847
		1,0%	46.704	45.685	44.745	43.874	43.064
		1,2%	47.028	45.980	45.013	44.119	43.288
		1,4%	47.366	46.286	45.291	44.372	43.520
		1,6%	47.716	46.603	45.579	44.634	43.760

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Động lực tăng giá và rủi ro giảm giá:

- Động lực tăng giá là khối lượng backlog mảng M&C cao hơn và hợp đồng cho thuê FSO mới.
- Rủi ro giảm giá đến từ việc các dự án trọng điểm mảng M&C bị chậm tiến độ và giá dầu tiếp tục giảm mạnh.

Hình 21: So sánh các doanh nghiệp trong lĩnh vực cung cấp dịch vụ dầu khí

Công ty	Mã CK	Vốn hóa (tr. USD)	Nợ ròng trên VCSH	Tăng trưởng DT (%)		Tăng trưởng EPS (%)		P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)		ROA (%)	
				2025	2026	2025	2026	TTM	Hiện tại	2025	2026	2025	2026		
Malaysia Marine Eng	MMHE MK	141	-14%	16,3%	1,4%	122,1%	-23,8%	N/A	8,3	0,4	0,4	6,6%	3,3%	2,9%	1,5%
Yinson Holdings	YNS MK	1.462	167%	-48,4%	-15,9%	-28,9%	2,5%	8,7	11,8	0,9	0,9	9,2%	8,9%	3,4%	3,3%
Seatrium Ltd	STM SP	6.420	20%	18,9%	15,1%	105,3%	152,8%	N/A	22,1	1,4	1,3	2,4%	5,8%	1,1%	2,6%
Hyundai Engineering	000720 KS	2.647	-21%	-11,5%	-1,3%	490,5%	24,3% I/A	N/A	5,4	0,5	0,4	7,1%	8,3%	2,7%	3,4%
Keppel Corp	KEP SP	9.212	84%	7,6%	2,4%	0,7%	5,8%	14,9	12,5	1,1	1,1	8,6%	8,6%	3,7%	3,4%
<i>Trung bình</i>				-3,4%	0,3%	138,0%	32,3%	11,8	12,0	0,9	0,8	6,8%	7,0%	2,8%	2,8%
PTSC	PVS VN	648	-92%	47,8%	29,4%	8,7%	20,3%	14,0	16,0	1,2	1,1	9,2%	10,2%	3,9%	4,8%

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (DỮ LIỆU NGÀY 14/02)

Báo cáo KQ HĐKD

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Doanh thu thuần	20.180	14.260	16.366	19.374	23.878	35.293	45.667
Giá vốn hàng bán	(19.402)	(13.393)	(15.353)	(18.335)	(22.745)	(33.963)	(44.070)
Lợi nhuận gộp	778	867	1.014	1.039	1.133	1.329	1.598
Chi phí QLDN	(798)	(712)	(828)	(967)	(1.155)	(1.052)	(1.005)
Chi phí bán hàng	(119)	(89)	(79)	(85)	(95)	(88)	(91)
LN hoạt động	(138)	66	107	(13)	(117)	189	502
EBITDA thuần	401	557	578	480	484	794	1.118
Chi phí khấu hao	(539)	(491)	(471)	(493)	(601)	(605)	(616)
LN HĐ trước thuế và lãi vay	(138)	66	107	(13)	(117)	189	502
Thu nhập tài chính	400	278	489	790	562	465	431
Chi phí tài chính	(143)	(94)	(163)	(216)	(210)	(146)	(141)
Thu nhập ròng khác	715	214	185	66	603	300	356
Thu nhập từ công ty LDLK	191	507	657	651	863	827	812
Lợi nhuận trước thuế	1.025	969	1.276	1.277	1.700	1.636	1.961
Chi phí thuế	(315)	(219)	(225)	(217)	(288)	(281)	(335)
Lợi nhuận ròng	624	675	989	1.026	1.182	1.285	1.546
LN ròng sau điều chỉnh	624	675	989	1.026	1.182	1.285	1.546

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tiền & Tương đương tiền	5.212	5.747	5.219	5.757	11.422	8.521	9.432
Đầu tư tài chính ngắn hạn	3.311	2.677	4.837	4.329	3.886	4.080	4.284
Các khoản phải thu ngắn hạn	5.662	4.642	5.047	4.185	6.148	5.802	6.256
Hàng tồn kho	2.111	2.103	1.090	1.470	1.924	2.233	2.415
Tài sản ngắn hạn khác	306	226	276	548	501	529	457
Tổng tài sản ngắn hạn	16.603	15.395	16.470	16.290	23.880	21.166	22.844
Tài sản cố định	3.135	2.991	3.048	3.391	3.588	3.608	3.677
Tổng đầu tư	4.961	4.841	4.918	4.945	4.722	4.722	4.722
Tài sản dài hạn khác	1.580	1.644	1.488	1.790	1.884	2.028	2.201
Tổng tài sản	26.279	24.871	25.924	26.416	34.074	31.524	33.443
Nợ vay ngắn hạn	735	711	752	1.176	869	903	934
Phải trả người bán	6.616	4.503	5.515	3.765	5.001	4.379	5.415
Phải trả ngắn hạn khác	2.452	3.478	2.925	4.119	7.797	4.941	5.023
Tổng nợ ngắn hạn	9.803	8.692	9.192	9.060	13.666	10.223	11.372
Nợ vay dài hạn	474	534	624	564	790	678	612
Phải trả dài hạn khác	3.119	3.037	3.054	3.248	4.727	4.301	4.115
Vốn điều lệ	4.780	4.780	4.780	4.780	4.780	4.780	4.780
Lợi nhuận giữ lại	3.971	3.694	3.791	4.048	4.194	5.286	5.903
Vốn chủ sở hữu	12.146	11.880	12.324	12.834	13.325	14.687	15.630
Lợi ích cổ đông thiểu số	739	728	730	710	1.566	1.635	1.714
Tổng nợ và VCSH	26.279	24.871	25.924	26.416	34.074	31.524	33.443

Báo cáo LCTT

(Tỷ đồng)	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>2026</u>
Lợi nhuận trước thuế	1.025	969	1.276	1.277	1.700	1.636	1.961
Khấu hao	539	491	471	493	601	605	616
Thuế đã nộp	(221)	(155)	(286)	(172)	(281)	(284)	(338)
Các khoản điều chỉnh khác	(1.081)	(1.126)	(1.021)	(1.255)	(780)	(1.347)	(1.334)
Thay đổi vốn lưu động	(940)	(317)	1.057	(627)	3.048	(3.606)	333
LC tiền thuần từ HĐKD	(680)	(138)	1.498	(285)	4.288	(2.995)	1.238
Đầu tư TSCĐ	(502)	(253)	(498)	(899)	(843)	(625)	(685)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	8	13	63	5	4	0	0
Các khoản khác	86	1.401	(1.292)	1.712	1.948	1.133	871
Thay đổi tài sản dài hạn khác	9	0	0	0	0	0	0
LC tiền thuần từ HĐĐT	(398)	1.162	(1.727)	818	1.109	508	186
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	0	0	0	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0	0	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	(147)	45	108	345	577	(78)	(36)
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	0	0	0	0	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(526)	(554)	(430)	(378)	(379)	(335)	(478)
LC tiền thuần từ HĐTC	(673)	(509)	(321)	(32)	198	(413)	(514)
Tiền & Tương đương tiền đầu kỳ	6.949	5.212	5.747	5.219	5.757	11.422	8.521
LC tiền thuần trong kỳ	(1.750)	515	(551)	501	5.595	(2.900)	911
Tiền & Tương đương tiền cuối kỳ	5.212	5.747	5.219	5.757	11.422	8.521	9.432

Chỉ số tài chính

Chỉ số định giá	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
EPS (VND)	1.306	1.411	2.070	2.148	2.473	2.689	3.235
P/E	12,5	18,4	10,1	17,7	13,7	12,5	10,4
PEG 1 năm	(0,2)	2,4	0,2	1,8	0,7	1,0	0,5
EV/EBIT	2,2	100,7	21,3	97,0	-	26,6	7,8
EV/EBITDA	4,9	11,9	4,0	22,2	5,3	6,3	3,5
P/S	0,4	0,9	0,6	0,9	0,7	0,5	0,4
P/B	0,6	1,0	0,8	1,4	1,2	1,1	1,0
Tỷ suất cổ tức	6,8%	4,5%	4,3%	2,1%	2,3%	2,1%	3,0%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	84,3%	82,1%	43,4%	36,8%	32,1%	26,0%	30,9%
Chỉ số tăng trưởng	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tăng trưởng DT	20,2%	-29,3%	14,8%	18,4%	23,3%	47,8%	29,4%
Tăng trưởng LN gộp	-31,4%	11,5%	16,9%	2,5%	9,0%	17,3%	20,2%
Tăng trưởng LN ròng	-39,6%	8,1%	46,7%	3,7%	15,1%	8,7%	20,3%
Tăng trưởng EPS	-51,5%	7,7%	62,1%	9,9%	20,6%	12,9%	20,3%
Chỉ số hiệu quả sinh lời	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Biên LN gộp	3,9%	6,1%	6,2%	5,4%	4,7%	3,8%	3,5%
Biên EBITDA	2,0%	3,9%	3,5%	2,5%	2,0%	2,3%	2,4%
Biên LN hoạt động	NM	0,5%	0,7%	NM	NM	0,5%	1,1%
Biên LN ròng	3,1%	4,7%	6,0%	5,3%	4,9%	3,6%	3,4%
ROAA	2,4%	2,6%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	4,8%
ROAE	5,1%	5,6%	8,2%	8,2%	9,0%	9,2%	10,2%
Chỉ số đòn bẩy	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Khả năng trả lãi (EBIT/Lãi vay)	(2,5)	1,4	2,1	(0,2)	(1,8)	3,2	8,9
EBITDA / (Lãi vay + Capex)	(0,2)	0,2	0,2	(0,0)	(0,1)	0,3	0,7
Nợ vay / Vốn	8,6%	9,0%	9,5%	11,4%	10,0%	8,8%	8,2%
Nợ vay / VCSH	9,4%	9,9%	10,5%	12,8%	11,1%	9,7%	8,9%
Nợ vay ròng / VCSH	-56,8%	-56,9%	-66,5%	-61,6%	-91,7%	-67,5%	-70,2%
Chỉ số thanh khoản	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Vòng quay tổng tài sản	0,8	0,6	0,6	0,7	0,8	1,1	1,4
Vòng quay khoản phải thu	3,9	2,8	3,4	4,2	4,6	5,9	7,6
Số ngày phải thu	93	132	108	87	79	62	48
Vòng quay khoản phải trả	3,8	2,6	3,2	4,2	5,6	8,0	10,2
Số ngày phải trả	96	143	114	88	66	46	36
Vòng quay hàng tồn kho	10,7	6,4	9,6	14,3	13,4	16,3	19,0
Số ngày tồn kho	34	57	38	25	27	22	19
Hệ số thanh toán hiện hành	1,7	1,8	1,8	1,8	1,7	2,1	2,0
Hệ số thanh toán nhanh	1,4	1,5	1,6	1,6	1,6	1,8	1,8

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Tổng lợi nhuận kỳ vọng của một cổ phiếu được định nghĩa là tổng: (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá hiện tại và (ii) tỷ suất cổ tức ròng kỳ hạn của cổ phiếu. Giá mục tiêu cổ phiếu có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Barry Weisblatt - Giám đốc Phân tích

Email: barry.weisblatt@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng nhóm Phân tích

Email: hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>