

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

### Âm thầm nhưng đầy nội lực

- Q4/2025 PVS đạt lợi nhuận ròng 806 tỷ (+83.8% svck) nhờ biên lợi nhuận hoạt động M&C cải thiện tích cực. Cả năm 2025 PVS đạt lợi nhuận 1,821 tỷ (+70.2% svck), hoàn thành 158% dự phóng cả năm của chúng tôi.
- Chúng tôi dự báo PVS có thể ghi nhận lợi nhuận GD 2026-27 lần lượt 1,967/1,973 tỷ đồng (+8.1%/+0.3% svck) trong bối cảnh backlog các dự án M&C duy trì tốt với điểm rơi doanh thu vào năm 2026.
- Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu 54,900 VNĐ/cp.

### Tăng trưởng lợi nhuận năm 2025 với đầu kéo từ mảng M&C

Quý cuối 2025, lợi nhuận PVS ghi nhận 806 tỷ đồng (+83.8% svck), đà bứt phá mạnh mẽ này đến từ biên lợi nhuận gộp cải thiện 5.8 đpt svck. Trong đó, mảng tàu kỹ thuật dầu khí (+7.3 đpt svck) và M&C (+5.4% đpt svck) là 2 nhân tố đóng góp chính, ngược lại, khảo sát địa chất có sự suy giảm nhẹ về biên lợi nhuận. Tổng kết năm 2025, PVS ghi nhận lợi nhuận 1,821 tỷ đồng (+70.2% svck) nhờ vào biên lợi nhuận gộp tăng từ 4.5% năm 2024 lên 5.6% năm nay, hoàn thành 158% dự phóng lợi nhuận của chúng tôi.

### Năm 2026 dự kiến là điểm rơi doanh thu của các hợp đồng M&C

Chúng tôi điều chỉnh mức lợi nhuận ròng dự phóng cho năm 2026 tăng 47.8% so với báo cáo trước đây do thay đổi dự kiến điểm rơi của các dự án M&C sẽ tập trung nhiều hơn trong năm 2026. Cụ thể, chúng tôi kỳ vọng các gói EPCI 1-3 sẽ đạt tiến độ 60-90% năm 2026 so với 40-70% dự phóng cũ, ngoài ra dự án Lạc Đà Vàng và một số dự án điện gió ngoài khơi như Baltica, Formosa cũng đã có tiến độ rõ nét hơn giúp đóng góp vào doanh số. Sau điều chỉnh, lợi nhuận ròng ước tính năm 2026 đạt 1,967 tỷ đồng (+8.1% svck). Sang năm 2027, lợi nhuận PVS dự kiến đi ngang so với mức nền cao của 2026 với kỳ vọng cải thiện biên lợi nhuận gộp từ mảng FSO/FPSO và khảo sát địa chất nhờ tăng hiệu suất hoạt động của FSO Lô B & Lạc Đà Vàng, đẩy mạnh chi tiêu khảo sát/thăm dò các mỏ dầu mới.

### Khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu 54,900 VNĐ/cp

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu PVS, mức giá mục tiêu 54,900 VNĐ/cp, tăng 28.9% so với dự phóng cũ do (1) Điều chỉnh tăng biên lợi nhuận gộp 2026 (M&C +0.7 đpt, tàu kỹ thuật dầu khí +4.2 đpt), (2) Chuyển mô hình định giá từ giữa 2025 sang giữa 2026 và (3) Ghi nhận thêm doanh thu, backlog từ một số dự án M&C đã có tiến độ rõ ràng hơn. Chúng tôi nhận định hiện tại là cơ hội thích hợp để đầu tư vào cổ phiếu PVS cho một năm sắp tới dựa trên: (1) Năm 2026 sẽ dự phóng là điểm rơi doanh thu của nhiều dự án M&C lớn, (2) Triển vọng tăng trưởng dài hạn dựa trên kế hoạch đầu tư mở rộng của PVS và (3) Định giá thị trường đang ở vùng khá hấp dẫn (P/E hiện tại 14.x so với mức P/E trung bình 3 năm là 17.x).

Chỉ tiêu tài chính	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	23,770	32,556	38,794	32,183
Lợi nhuận ròng	1,070	1,821	1,967	1,973
Tăng trưởng doanh thu thuần	22.7%	37.0%	19.2%	-17.0%
Tăng trưởng LN ròng	4.2%	70.2%	8.1%	0.3%
Biên LN gộp	4.5%	5.6%	4.8%	5.7%
Biên EBITDA	1.4%	3.7%	3.8%	6.0%
ROAE	8.1%	12.7%	12.6%	11.8%
ROAA	3.5%	5.0%	4.8%	4.5%
EPS (VNĐ/cổ phiếu)	2,238	3,680	3,847	3,858
BVPS (VNĐ/cổ phiếu)	28,388	29,375	31,523	33,683

Nguồn: PVS, MBS Research dự phóng

### KHẢ QUAN

Giá mục tiêu **54,900 VNĐ**

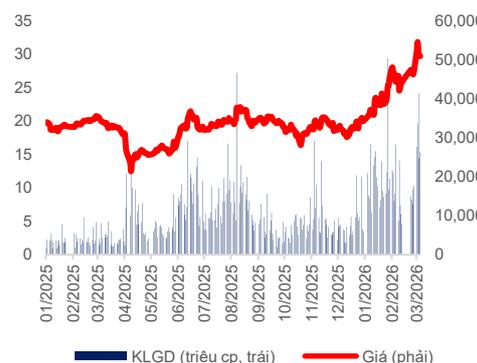
Tiềm năng tăng giá **22.0%**

### Thay đổi trọng yếu trong báo cáo:

Điều chỉnh tăng giá mục tiêu từ 42,600 lên 54,900 VNĐ/cp (đã điều chỉnh cổ tức)

Điều chỉnh LN ròng +47.8% so với dự phóng trước đây cho năm 2026

### Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Giá thị trường (VNĐ)	45,000
Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	54,600
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	20,000
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	26,082
P/E (TTM)	14.3
P/B	1.7
Thị suất cổ tức (%)	0.0%
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	15.70%

Nguồn: FiinPro

### Cơ cấu sở hữu

PVN	51.38%
CTBC Vietnam Equity Fund	3.77%

Nguồn: FiinPro

### Chuyên viên phân tích

Mai Duy Anh

[anh.maiduy@mbs.com.vn](mailto:anh.maiduy@mbs.com.vn)

# Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam

## Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

### Luận điểm đầu tư

- Chúng tôi dự phóng khối lượng backlog các dự án M&C sẽ bước vào pha cao điểm trong năm 2026 để kịp đáp ứng tiến độ đón các dòng dầu và khí trong tương lai gần (2027-2030), dự kiến tổng backlog rơi vào khoảng hơn 1 tỷ USD trong năm nay. Trong đó, các gói thầu EPCI cho Lô B – Ô Môn tiếp tục là trụ cột chính, ngoài ra hợp đồng EPCIC giàn xử lý trung tâm Lạc Đà Vàng và các dự án điện gió ngoài khơi cũng được dự báo sẽ có sự đóng góp tích cực.
- Giai đoạn 2026-2030, PVS đưa ra kế hoạch đẩy mạnh đầu tư, tuy sẽ gây ra đôi chút áp lực lên dòng tiền từ hoạt động đầu tư nhưng về dài hạn, việc này sẽ hỗ trợ tích cực cho kết quả kinh doanh của PVS khi có thể gia tăng công suất và tiếp nhận các hợp đồng lớn.
- Định giá của PVS ở giai đoạn hiện tại (P/E=14.x) tương đối hấp dẫn khi so với mức P/E trung bình 3 năm là 17.x và trung bình 5 năm là 18.x.

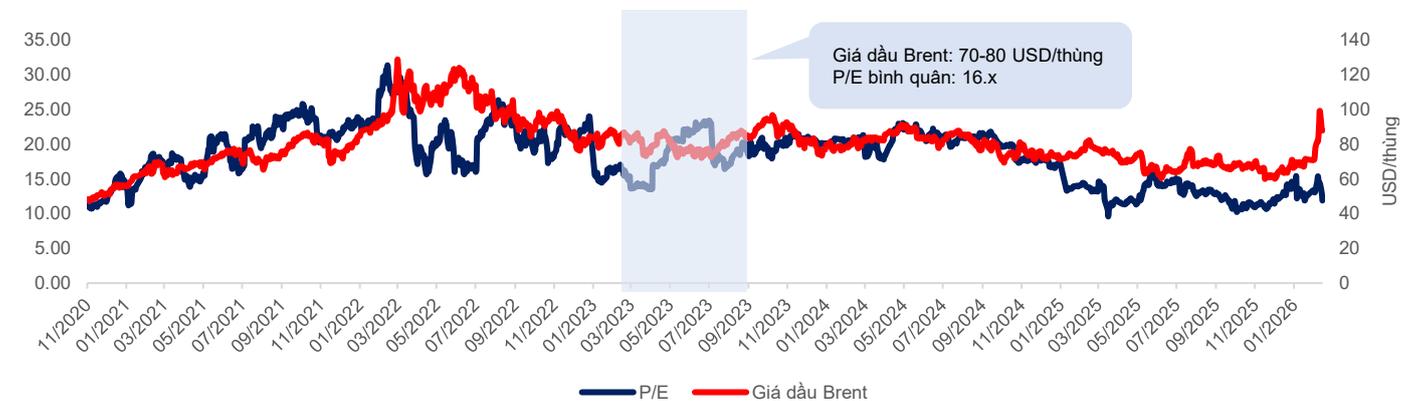
### Định giá & Khuyến nghị

Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu của PVS là 54,900 VNĐ/cp dựa trên sự kết hợp của phương pháp FCFF và so sánh P/E với tỷ trọng 50% mỗi phương pháp. Tham chiếu giai đoạn 03-09/2023 khi giá dầu Brent dao động trong vùng 70 USD/thùng, sau đó tăng vượt ngưỡng 80 USD và các dự án dầu khí cũng đang được đẩy mạnh tương tự hiện nay, chúng tôi sử dụng mức P/E mục tiêu là 16 lần (mức P/E trung bình của giai đoạn trên) cho định giá.

Hình 1: Tóm tắt định giá

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá (VNĐ/cổ phiếu)
Forward P/E (với P/E mục tiêu 2026F = 16x)	50%	55,600
FCFF	50%	54,300
Giá mục tiêu		54,900
Giá hiện tại		45,000
Tiềm năng tăng giá		22.0%

Hình 2: P/E của PVS và giá dầu Brent



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Hình 3: Dự phóng FCFF

	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Lợi nhuận sau thuế	2,053	2,058	2,088	2,349	2,253
Chi phí phi tiền mặt	927	1,086	1,203	1,271	1,390
Chi phí lãi vay sau thuế	97	169	190	193	211
Đầu tư VLĐ	346	(465)	16	(1,151)	138
Đầu tư TSCĐ	(3,193)	(3,246)	(1,519)	(2,041)	(2,077)
FCFF	229	(398)	1,977	621	1,915

Hình 4: Định giá theo FCFF

(+) Giá trị hiện tại của FCFF 2026-2030	Tỷ VNĐ	3,059
(+) Giá trị hiện tại của của giá trị DN năm cuối chu kỳ	Tỷ VNĐ	11,379
(+) Tiền và tương đương tiền	Tỷ VNĐ	17,440
(-) Nợ	Tỷ VNĐ	2,873
(-) Lợi ích thiểu số	Tỷ VNĐ	1,214
Giá trị doanh nghiệp	Tỷ VNĐ	27,792
Số lượng cổ phiếu	Triệu cp	511
Giá trị cổ phiếu	VNĐ/cp	54,340

**Rủi ro giảm giá:**

- Biên lợi nhuận mảng M&C tương đối mỏng, tuy nhiên đây lại là mảng đóng góp ~70% tổng doanh thu của PVS, nếu công ty quản trị chi phí không hiệu quả sẽ dễ khiến lợi nhuận suy giảm.
- Đà tăng trưởng của PVS phụ thuộc nhiều vào lượng backlog hợp đồng nhận được, nếu các dự án dầu khí bị trì hoãn hoặc hủy bỏ sẽ gây ra tác động tiêu cực lớn đến kết quả kinh doanh của PVS.
- Giá dầu thô giảm mạnh dưới ngưỡng hòa vốn sẽ có thể khiến các doanh nghiệp dầu khí tạm dừng hoặc hủy bỏ các dự án khai thác dầu khí, từ đó gây tổn hại lên triển vọng của PVS.

Hình 5: So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Công ty	Quốc gia	Mã CK	Vốn hóa triệu USD	P/E (x) TTM	P/B (x) Hiện tại	ROA% 2026F	ROA% 2027F	ROE (%) 2026F	ROE (%) 2027F
PTT Exploration & Production PCL	Thailand	PTTEP TB Equity	15,223	9.3	1.0	6.8	6.7	10.8	10.6
Energi Mega Persada TBK PT	Indonesia	ENRG IJ Equity	2280	28.9	3.3	6.9	7.2	12.1	12.6
Yinson Holdings BHD	Malaysia	YNS MK Equity	1,545	9.2	0.9	2.4	2.6	17.2	18.1
Hibiscus Petroleum Bhd	Malaysia	HIBI MK Equity	246	17.5	0.4	4.9	5.6	9.5	11.8
Shanghai Supezet Engineering Technology Corp Ltd	China	688121 CH Equity	400	22.7	0.9	5.2	5.6	8.4	9.1
Trung Bình				17.5	1.3	5.2	5.5	11.6	12.4
Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam	Vietnam	PVS VN Equity	1,003	14.3	1.7	5.0	4.5	13.4	11.8

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

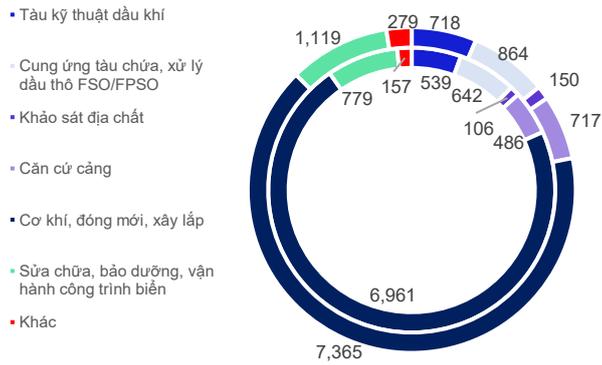
## Q4/2025 và cả năm: Lợi nhuận tăng trưởng tích cực nhờ động lực từ mảng M&C

Hình 6: Kết quả kinh doanh Q4/2025 và cả năm 2025

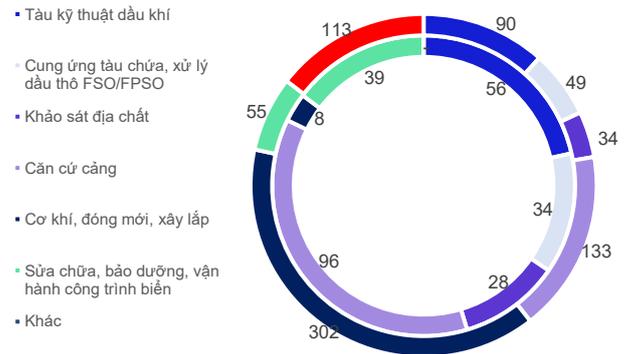
Chỉ số KQKD	Q4/2025	%yoy	%qoq	2025	%yoy	Sv dự phòng 2025	Đánh giá
Doanh thu	9,554	-1.2%	-0.8%	32,558	37.0%	108.6%	Doanh thu tăng trưởng tốt nhờ sự đồng thuận gia tăng từ tất cả các lĩnh vực kinh doanh. Trong đó, M&C có đóng góp khá thi nhất.
<i>Tàu kỹ thuật dầu khí</i>	718	34.7%	-4.1%	2,551	18.1%	110.4%	
<i>FSO/FPSO</i>	864	41.8%	-16.8%	3,293	39.0%	139.2%	
<i>Khảo sát địa chất, địa chấn</i>	150	47.6%	16.9%	601	18.5%	113.0%	
<i>Căn cứ cảng</i>	717	5.8%	-11.0%	2,437	57.2%	149.3%	
<i>Cơ khí, đóng mới, xây lắp (M&amp;C)</i>	7,365	43.6%	8.3%	26,719	94.0%	138.1%	Tiến độ các gói thầu EPC#1-3 thuộc dự án Lô B hoàn thành nhanh hơn so với dự phòng cũ của MBS giúp ghi nhận doanh thu đột phá (thực tế 30-70% so với dự phòng 24-60%).
<i>Sửa chữa, bảo dưỡng, vận hành công trình biển (O&amp;M)</i>	1,119	77.6%	63.7%	3,300	19.3%	113.6%	
<i>Khác</i>	279	34.7%	-4.1%	711	10.1%	81.4%	
Lợi nhuận gộp	788	238.8%	143.9%	1,809	69.9%	142.2%	
Biên lợi nhuận gộp	8.2%	5.8 đpt	4.8 đpt	5.6%	1.1 đpt		Biên lợi nhuận gộp mảng M&C và khảo sát địa chất tăng trưởng tốt đã giúp thúc đẩy biên lợi nhuận của PVS khi 2 mảng này chiếm lần lượt 28% và 6% tổng lợi nhuận gộp. Chúng tôi nhận định nguyên nhân đến từ sự đóng góp từ các dự án điện gió ngoài khơi với biên tốt như Changhua, Hải Long.
<i>Tàu kỹ thuật dầu khí</i>	17.8%	7.3 đpt	-1.6 đpt	16.3%	6.0 đpt		
<i>FSO/FPSO</i>	6.5%	1.2 đpt	1.1 đpt	5.7%	0.1 đpt		
<i>Khảo sát địa chất, địa chấn</i>	23.3%	-3.5 đpt	-1.1 đpt	19.4%	8.0 đpt		
<i>Căn cứ cảng</i>	25.6%	5.8 đpt	9.6 đpt	20.0%	0.0 đpt		
<i>Cơ khí, đóng mới, xây lắp (M&amp;C)</i>	5.6%	5.4 đpt	5.2 đpt	2.7%	1.9 đpt		
<i>Sửa chữa, bảo dưỡng, vận hành công trình biển (O&amp;M)</i>	5.1%	0.1 đpt	1.7 đpt	4.1%	-1.5 đpt		
<i>Khác</i>	33.9%	52.4 đpt	27.7 đpt	21.0%	10.1 đpt		
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	224	-57.4%	-35.3%	1,385	4.1%		Chi phí bán hàng & QLDN được tiết giảm nhờ tinh gọn hoạt động quản trị và giảm trích lập dự phòng trong Q4.
%Chi phí bán hàng&QLDN/Doanh thu	2.3%	-3.1 đpt	-1.3 đpt				
LN từ công ty liên kết	177	-18.1%	-17.3%	834	-3.5%	-1.0%	
Thu nhập tài chính	132	-32.1%	-43.5%	927	63.0%	136.3%	Lãi tiền gửi và chênh lệch tỷ giá có mức tăng khả quan trong năm
Chi phí tài chính	41	484.3%	37.4%	128	-41.2%	42.8%	Khoản lỗ chênh lệch tỷ giá giảm 64% svck.
Lợi nhuận trước thuế	939	35.1%	147.1%	2,156	38.8%	131.9%	
Lợi nhuận sau thuế	950	73.5%	184.5%	1,899	51.4%	141.6%	
Lợi nhuận ròng	806	83.8%	148.9%	1,821	70.2%	157.9%	Lợi nhuận tăng mạnh nhờ đóng góp từ cả gia tăng doanh thu và cải thiện biên lợi nhuận gộp.

Nguồn: PVS, MBS Research

**Hình 7: Doanh thu các lĩnh vực của PVS**

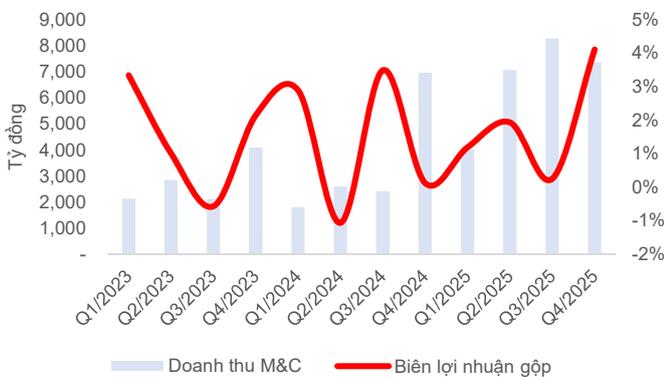


**Hình 8: Lợi nhuận gộp các lĩnh vực của PVS**



Nguồn: PVS, MBS Research

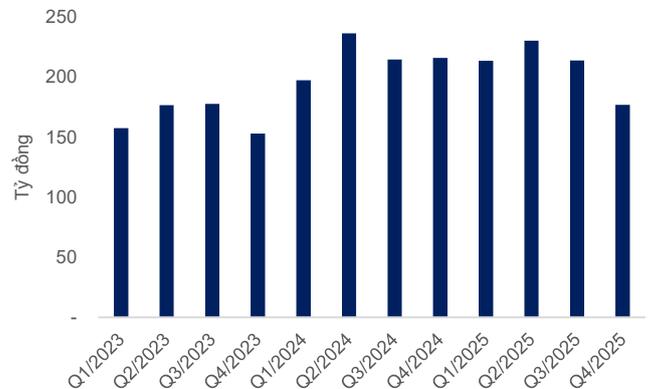
**Hình 9: Doanh thu M&C là động lực tăng trưởng chính trong năm 2025, đi kèm với sự phục hồi biên lợi nhuận**



Nguồn: PVS, MBS Research

Nguồn: PVS, MBS Research

**Hình 10: Lợi nhuận từ công ty liên doanh tiếp tục duy trì mức khá quan kể từ năm 2024**



Nguồn: PVS, MBS Research

## Triển vọng 2026-27: PVS tỏa sáng nhờ mảng M&C làm trụ cột tăng trưởng, tàu kỹ thuật dầu khí & FSO/FPSO hỗ trợ KQKD

### Mảng M&C: điểm rơi doanh thu trong 2026 và sẽ là trụ cột tăng trưởng

Mảng M&C đóng góp 67.5% tổng doanh thu và 25.1% lợi nhuận gộp của PVS trong năm 2025, do đó đây là mảng đóng vai trò trụ cột để dẫn dắt đà tăng mạnh mẽ nhất của công ty trong năm. Bước sang 2026, chúng tôi dự phóng vai trò này sẽ còn trở nên quan trọng hơn khi đây là giai đoạn cao điểm của điểm rơi doanh số các backlog hiện tại của PVS. Chúng tôi ước tính tổng lượng backlog 2026 của PVS sẽ vào khoảng hơn 1 tỷ USD, trong đó ~75% đến từ các dự án dầu khí nội địa (Lô B, Lạc Đà Vàng, Nam Du – U Minh...), một phần nhỏ từ dự án dầu khí nước ngoài và ~23-24% đóng góp bởi lĩnh vực điện gió ngoài khơi.

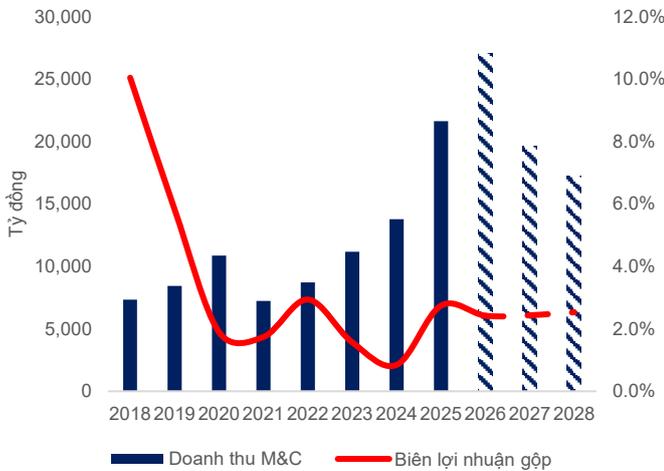
Lô B tiếp tục là trọng tâm với 3 gói thầu EPCI#1-3, chúng tôi kỳ vọng 3 gói thầu này sẽ lần lượt hoàn thành 60%, 90% và 80% trong năm 2026 với tổng doanh thu ước tính 367 triệu USD. Ngoài ra, đây cũng là năm ước tính hoàn thành tiến độ của Lạc Đà Vàng giai đoạn 1 và bắt đầu bước vào giai đoạn 2, đóng góp tổng cộng 55 triệu USD cho PVS. Trong lịch sử, PVS từng tham gia EPCC cho nhà máy lọc dầu Dung Quất ban đầu (2006–2007), chúng tôi kỳ vọng PVS sẽ có thể tiếp tục tham gia vào một phần gói thầu cho dự án nâng cấp mở rộng NMLD Dung Quất trong năm nay để sớm hoàn thiện dự án vào cuối 2027–đầu 2028 theo tiến độ dự kiến của BSR.

Chúng tôi kỳ vọng năm 2026 sẽ là năm bản lề để PVS đẩy mạnh M&C các dự án điện gió ngoài khơi, mở đường cho các hợp đồng lớn trong tương lai, đúng theo kế hoạch chuyển dịch một phần từ dầu khí truyền thống sang năng lượng tái tạo với các hợp đồng lớn trên thị trường quốc tế của PVS. Dự án Hải Long – Đài Loan hợp tác cùng Semco Maritime dự kiến sẽ hoàn tất trong năm 2026. Trọng tâm của năm nay sẽ nằm ở 3 dự án:

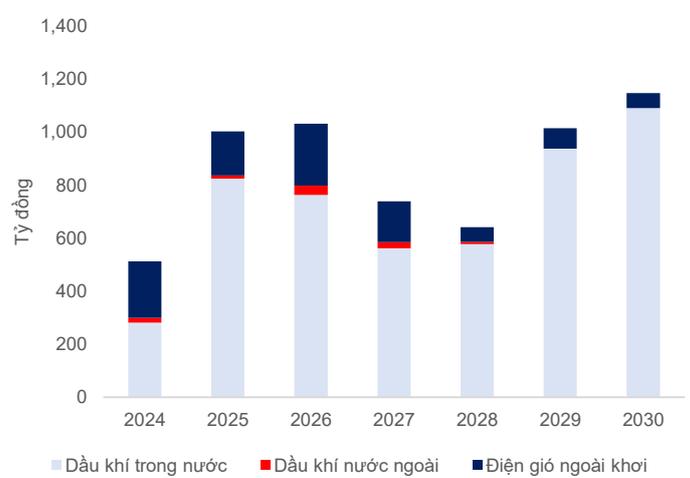
- (1) Hợp đồng EPC cho trạm biến áp Feng Miao, khởi công năm 2025 và dự kiến hoàn tất vào 2027. Dự án được trao cho liên danh Semco Maritime – PTSC M&C bởi Copenhagen Infrastructure Partners (CIP), một trong những quỹ đầu tư năng lượng tái tạo lớn nhất thế giới. Đây là dự án ~500 MW ở Đài Loan và ước tính đem về cho PVS 45 triệu USD trong năm 2026.
- (2) Dự án Baltica 2 Offshore Wind ở Ba Lan (1.5 GW) do Orsted và PGE làm chủ đầu tư. PTSC M&C (cùng Semco Maritime) đã nhận hợp đồng EPC thiết kế + chế tạo + mua sắm + lắp ghép cho 4 trạm biến áp ngoài khơi, được sản xuất tại Vũng Tàu và xuất khẩu sang Ba Lan. Năm 2026, chúng tôi kỳ vọng dự án này sẽ tạo ra doanh thu ~90 triệu USD cho PVS.
- (3) Dự án Formosa 4 Offshore Wind Farm – Đài Loan do Synera Renewable Energy (SRE) làm chủ đầu tư. Khi hoàn thành, dự án sẽ bao gồm 35 tua-bin gió Siemens Gamesa 14 MW và đóng góp nguồn điện sạch lớn cho mạng lưới năng lượng Đài Loan. Phạm vi công việc của PVS gồm thiết kế chi tiết và mua sắm các hạng mục liên quan tới chân đế và topside cho trạm biến áp ngoài khơi, gia công chế tạo các kết cấu, lắp đặt và chạy thử. Hợp đồng được

ký vào tháng 08/2025 và dự kiến bàn giao vào cuối 2027 – đầu 2028, chúng tôi dự tính dự án này sẽ mang về ~80 triệu USD cho PVS năm nay.

Hình 11: Dự phóng doanh thu và biên lợi nhuận gộp mảng M&C



Hình 12: Ước tính backlog các dự án M&C của PVS



Nguồn: PVS, MBS Research

Nguồn: PVS, MBS Research

Hình 13: Ước tính tiến độ ghi nhận một số dự án M&C của PVS

Tên dự án	Quy mô dự án (triệu USD)	Loại dự án	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
Lô B - EPCI#1	550	Dầu khí trong nước	32%	60%	100%		
Lô B - EPCI#2	400	Dầu khí trong nước	70%	90%	100%		
Lô B - EPCI#3	257	Dầu khí trong nước	30%	80%	100%		
Lạc Đà Vàng 1	245	Dầu khí trong nước	85%	100%			
Lạc Đà Vàng 2	88	Dầu khí trong nước		20%	30%	65%	100%
CRPO 125&126 - KSA	40	Dầu khí nước ngoài	30%	70%	100%		
CRPO 135 - KSA	39	Dầu khí nước ngoài		50%	80%	100%	
Điện gió Hải Long - Đài Loan	90	Điện gió ngoài khơi	80%	100%			
Điện gió Baltica - Poland	180	Điện gió ngoài khơi	10%	60%	100%		
Điện gió Fengmiao	100	Điện gió ngoài khơi	25%	70%	100%		
Dự án Formosa (35 chân đế - Đài Loan)	160	Điện gió ngoài khơi		50%	80%	100%	

Nguồn: PVS, MBS Research tổng hợp

### Mảng tàu kỹ thuật dầu khí & FSO/FPSO: hỗ trợ bền vững cho đà tăng trưởng

Tàu kỹ thuật dầu khí là mảng đóng góp doanh thu khá ít trong cơ cấu doanh thu của PVS (~1%) tuy nhiên đây lại là mảng ít chịu biến động của thị trường và là một trong 3 mảng kinh doanh thường xuyên có biên lợi nhuận tốt nhất của PVS (biên lợi nhuận gộp ~10-15%). Chúng tôi kỳ vọng đây sẽ là mảng hỗ trợ bền vững cho kết quả kinh doanh của PVS bên cạnh lĩnh vực mũi nhọn là M&C. Với việc đầu tư thêm 2 tàu PTSC Prime và PTSC Titan trong năm 2025, ban lãnh đạo PVS cũng thể hiện tầm nhìn lạc quan đến lĩnh vực này trong thời gian sắp tới. Chúng tôi kỳ vọng trong năm 2026

và 2027 PVS sẽ đầu tư thêm 2 tàu kỹ thuật và mở rộng đội tàu lên 26 tàu, đây ước tính sẽ là động lực tăng trưởng chính dành cho PVS trong tương lai.

Với đội tàu gồm 6 FSO/FPSO đang khai thác, cơ cấu doanh thu của PVS hình thành từ hai nguồn chủ lực: (1) thu nhập cho thuê tàu theo hợp đồng charter dài hạn và (2) doanh thu dịch vụ vận hành – bảo dưỡng (O&M) cung cấp cho đội tàu nội bộ cũng như cho các đối tác bên ngoài. Doanh thu mảng FSO/FPSO đã tăng trưởng 17.8% svck trong năm 2025, trong đó có đóng góp lớn từ hợp đồng FSO cho dự án Lạc Đà Vàng đã ký vào cuối năm 2024. Ngoài ra, hợp đồng FSO cho Lô B được trao thầu cho PVS vào tháng 05/2025 và dự kiến đi vào vận hành Thương mại từ cuối năm 2027, dự án ước tính sẽ kéo dài suốt vòng đời của mỏ khí, giúp đem lại nguồn thu bền vững cho PVS. Chúng tôi kỳ vọng 2 dự án này sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính cho mảng FSO/FPSO giai đoạn 2026-2030. Bên cạnh đó, một động lực tăng trưởng khác đó là dự báo thị trường LNG và FSRU có thể mở ra nhu cầu thuê tàu FSRU/FSO mới tại Đông Nam Á từ 2026 trở đi. PVS có thể tận dụng nền tảng FSO/FPSO hiện có để mở rộng sang FSRU (Floating Storage and Regasification Unit) phục vụ nhập khẩu khí LNG trong tương lai xa hơn.

Do đặc thù từ chi phí CAPEX lớn và yêu cầu từ đối tác công nghệ/vận hành, mảng FSO/FPSO của PVS cũng có hoạt động dưới dạng liên doanh, do đó lợi nhuận từ mảng FSO/FPSO sẽ được phản ánh một phần qua lợi nhuận từ công ty liên doanh của PVS, chúng tôi dự phóng lợi nhuận từ công ty liên doanh 2026-27 sẽ đạt lần lượt 890 và 1,016 tỷ đồng (+6.7%/+14.1% svck) để phản ánh việc triển khai dự án FSO cho Lạc Đà Vàng, Lô B khả quan.

**Hình 14: Dự phóng doanh thu và biên lợi nhuận gộp mảng tàu kỹ thuật dầu khí**



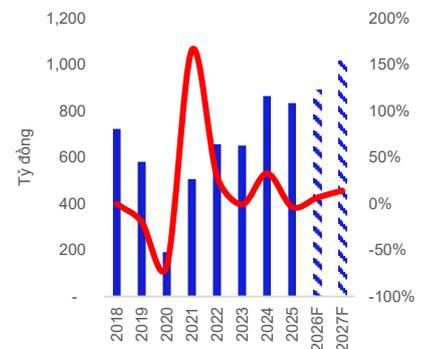
Nguồn: PVS, MBS Research

**Hình 15: Dự phóng doanh thu và biên lợi nhuận gộp mảng FSO/FPSO**



Nguồn: PVS, MBS Research

**Hình 16: Lợi nhuận từ công ty liên doanh**



Nguồn: PVS, MBS Research

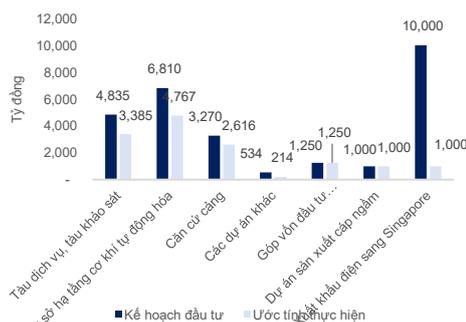
### Kế hoạch đầu tư lớn: tầm nhìn tăng trưởng dài hạn của PVS

PVS đã đặt ra kế hoạch đầu tư đến năm 2030 với con số rất cao là ~27,700 tỷ đồng, trong đó dự án xuất khẩu điện gió sang Singapore chiếm khoảng 36%, còn lại sẽ dành cho các dự án cơ sở hạ tầng cơ khí tự động hóa, tàu dịch vụ, tàu khảo sát, căn cứ cảng, FRSU/FSO/FPSO cùng một số cơ sở hạ tầng khác. Việc mạnh tay đầu tư vào tài sản cố định cho thấy ban lãnh đạo công ty có mức tự tin cao vào triển vọng tương lai của ngành và khả năng được trao thầu các dự án lớn đối với PVS. Tuy nhiên, với quan điểm thận trọng, chúng tôi cho rằng tiến độ giải ngân vốn đầu tư dành cho các dự án này sẽ có độ trễ so với kế hoạch và còn tùy thuộc vào khối lượng backlog mà công ty nhận được, do đó chúng tôi áp dụng các mức chiết khấu nhất định đối với từng hạng mục đầu tư nhằm phản ánh rủi ro chậm giải ngân này. Trong đó, dự án xuất khẩu điện gió sang Singapore với mức đầu tư lớn nhất nhưng cũng có mức chiết khấu hiện tại cao nhất, nguyên nhân là do hiện dự án này đang ở giai đoạn khảo sát và nghiên cứu tiền khả thi, và vẫn chưa nhận được FID. Trường hợp dự án này được thực thi, backlog M&C có thể lên tới 1-1.2 tỷ USD và mở ra thị trường xuất khẩu điện xuyên biên giới đầy tiềm năng.

Bên cạnh đó, giai đoạn 2026-2030, PVS vẫn còn đang áp ủ nhiều dự án tiềm năng có khả năng khai thác như Cá Voi Xanh, Thiên Nga-Hải Âu, Khánh Mỹ-Đàm Dơi, hiện PVS vẫn chưa có hợp đồng chính thức tại các dự án này nhưng với vị thế của 1 doanh nghiệp kỹ thuật dầu khí hàng đầu Việt Nam thì khả năng PVS được trao thầu là không hề nhỏ. PVS cũng đang tích cực đầu tư vào FRSU để gia tăng khả năng tham gia vào cuộc chơi LNG đang trở nên sôi động tại thị trường nội địa như một nguồn năng lượng xanh thay thế đầy tiềm năng.

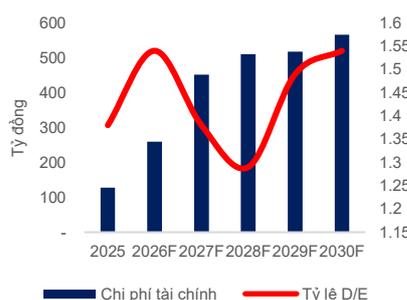
Để phục vụ cho mục tiêu đầu tư, chúng tôi dự kiến PVS sẽ chi khoảng 11,804 tỷ CAPEX giai đoạn 2026-30, do doanh nghiệp còn nhận được tiền lãi cho vay và tiền thu từ các hoạt động đầu tư khác, dòng tiền chi ròng cho hoạt động đầu tư tổng cộng ~7,495 tỷ đồng giai đoạn 2026-2030. Nhằm đáp ứng nhu cầu, tổng nợ vay của PVS ước tính tăng lên mức 4,536 tỷ đồng vào cuối 2030 (tổng nợ vay cuối 2025: 967 tỷ đồng), từ đó đưa chỉ số nợ vay trên vốn chủ (D/E) tăng từ 1.38 cuối 2025 lên 1.54 vào 2030. Kéo theo đó là chi phí tài chính tăng với CAGR ~34.6%/năm. Tuy nhiên, nhìn chung PVS sẽ không gặp vấn đề đáng kể trong việc quản lý vốn và trang trải chi phí đầu tư nhờ lượng tiền mặt dồi dào (11,585 tỷ đồng cuối 2025), dòng tiền từ hoạt động kinh doanh dương trong nhiều năm. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu của PVS vượt ngưỡng 40,000 tỷ đồng kể từ năm 2029 nhờ đẩy mạnh hoạt động đầu tư nhằm chuẩn bị năng lực đáp ứng các hợp đồng lớn.

**Hình 17: Ước tính tổng đầu tư của PVS 2026-2030**



Nguồn: PVS, MBS Research

**Hình 18: Dự phóng chi phí tài chính và tỷ lệ D/E 2025-2030**



Nguồn: PVS, MBS Research

**Hình 19: Dự phóng dòng tiền từ hoạt động kinh doanh và đầu tư 2026-2030**



Nguồn: PVS, MBS Research

### Điều chỉnh dự phóng KQKD giai đoạn 2026-2027

PVS đặt kế hoạch kinh doanh 2026 với mục tiêu doanh thu là 33,000 tỷ đồng (+46.7% so với KH 2025), lợi nhuận trước và sau thuế là 1,270 và 990 tỷ đồng (+27.0%/+26.9% so với KH 2025). Chúng tôi đánh giá kế hoạch này là hoàn toàn khả thi, dù kế hoạch doanh thu tăng so với năm 2025 khá nhiều nhưng PVS thường xuyên đặt kế hoạch thận trọng và hoàn thành vượt chỉ tiêu. Thực tế doanh thu 2025 của công ty đạt 32,556 tỷ đồng, vượt xa kế hoạch 2025 và đã vượt con số 30,000 tỷ kế hoạch 2026. Chúng tôi ước tính doanh thu PVS đạt được năm 2026 là 38,796 (bằng 129% kế hoạch) nhờ lượng backlog lớn từ các dự án M&C. Tương tự, lợi nhuận sau thuế thực tế 2025 đạt 1,899 tỷ đồng, vượt xa kế hoạch kinh doanh của cả năm 2025 và 2026. Chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế của PVS năm 2026 là 2,053 (+8.1% svck) và bằng 207% kế hoạch kinh doanh.

Hình 20: Dự phóng KQKD của PVS 2026-2027 (đơn vị: tỷ VND)

Chỉ số KQKD	2025	2026F	%svck	SV dự phóng cũ	2027F	%svck	Đánh giá
Doanh thu	32,556	38,794	19.2%	-12.7%	32,183	-17.0%	Doanh thu suy giảm chủ yếu đến từ mảng M&C điều chỉnh giảm so với dự phóng trước đây.
Tàu kỹ thuật dầu khí	1,840	1,959	6.6%	-20.6%	2,084	6.4%	Điều chỉnh giảm khi số tàu đầu tư mới thấp hơn so với ước tính (2 tàu trong năm 2025 và 1 tàu năm 2026 so với 5 tàu giai đoạn 2025-2026 trong dự phóng trước).
FSO/FPSO	2,792	2,875	3.0%	15.2%	3,169	10.2%	
Khảo sát địa chất, địa chấn	559	587	5.0%	5.0%	616	5.0%	
Căn cứ cảng	1,994	2,094	5.0%	22.2%	2,486	18.8%	
Cơ khí, đóng mới, xây lắp (M&C)	21,625	27,080	25.2%	-17.6%	19,611	-27.6%	Backlog từ các gói EPCI#1-3 hoàn thành tiến độ trong năm 2025 nhanh hơn so với dự kiến, do đó lượng backlog được ghi nhận năm 2026 điều chỉnh giảm so với dự phóng trước đây.
Sửa chữa, bảo dưỡng, vận hành công trình biển (O&M)	3,167	3,325	5.0%	9.0%	3,492	5.0%	
Khác	581	874	50.4%	-32.5%	725	-17.0%	
Lợi nhuận gộp	1,809	1,846	2.0%	11.5%	1,842	-0.2%	
Biên lợi nhuận gộp	5.6%	4.8%	-0.8 đpt	1.1 đpt	5.7%	0.9 đpt	
Tàu kỹ thuật dầu khí	16.3%	16.0%	-0.3 đpt	4.2 đpt	16.0%	0.0 đpt	Điều chỉnh tăng biên lợi nhuận mảng tàu kỹ thuật dầu khí do chu kỳ hồi phục mạnh của thị trường tàu dịch vụ ngoài khơi, giá thuê tàu OSV tăng tốt và một số tàu đã hết khấu hao.
FSO/FPSO	5.7%	5.9%	0.2 đpt	-0.1 đpt	6.7%	0.8 đpt	
Khảo sát địa chất, địa chấn	19.4%	15.5%	-3.9 đpt	4.1 đpt	17.5%	2.0 đpt	
Căn cứ cảng	20.0%	20.0%	0.0 đpt	0.0 đpt	20.0%	0.0 đpt	
Cơ khí, đóng mới, xây lắp (M&C)	2.7%	2.3%	-0.4 đpt	0.7 đpt	2.3%	0.0 đpt	Điều chỉnh tăng nhẹ với các hợp đồng M&C nhờ triển vọng khả quan từ các dự án điện gió ngoài khơi mới sẽ có biên lợi nhuận tốt hơn các dự án cũ khi PVS đang có nhiều khả năng nhận được các hợp đồng mới từ Hàn Quốc, Đài Loan, Nhật Bản.
Sửa chữa, bảo dưỡng, vận hành công trình biển (O&M)	4.1%	4.1%	0.0 đpt	-1.5 đpt	4.1%	0.0 đpt	
Khác	21.0%	11.5%	-9.5 đpt	2.5 đpt	13.5%	2.0 đpt	
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	1,385	1,300	-6.2%	-5.7%	1,004	-22.7%	

Thu nhập tài chính	927	654	-29.5%	13.1%	563	-13.8%	
Chi phí tài chính	128	259	102.6%	-46.0%	452	74.3%	Điều chỉnh giảm do tiến độ giải ngân vốn đầu tư và gia tăng vốn vay chậm hơn so với dự phóng trước đây → áp lực chi phí tài chính chưa rơi nhiều vào năm 2026.
LN từ công ty liên doanh	834	890	6.7%	-2.2%	1,016	14.1%	Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ FSO cho Lô B
Lợi nhuận trước thuế	2,156	2,330	8.1%	14.3%	2,336	0.3%	
Lợi nhuận sau thuế	1,899	2,053	8.1%	32.6%	2,058	0.3%	
Lợi nhuận ròng	1,821	1,967	8.1%	47.8%	1,973	0.3%	Lợi nhuận ròng điều chỉnh tăng do điều chỉnh tăng biên lợi nhuận gộp, giảm chi phí bán hàng & QLDN và lợi ích của cổ đông thiểu số.

Nguồn: PVS, MBS Research

**BÁO CÁO TÀI CHÍNH**

<b>Báo cáo kết quả HĐKD</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>	<b>Báo cáo lưu chuyển tiền tệ</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>
Doanh thu thuần	23,770	32,556	38,794	32,183	LN trước thuế	1,553	2,156	2,330	2,336
Giá vốn hàng bán	(22,705)	(30,747)	(36,948)	(30,341)	Khấu hao	601	796	927	1,086
Lợi nhuận gộp	1,065	1,809	1,846	1,842	Thuế đã nộp	64	68	86	151
Chi phí quản lý DN	(1,235)	(1,275)	(1,164)	(901)	Các khoản điều chỉnh khác	(270)	(637)	(1,183)	(1,784)
Chi phí bán hàng	(95)	(110)	(136)	(103)	Thay đổi VLD	2,394	(740)	(53)	(1,281)
LN từ HĐKD	(265)	424	546	838	<b>LCTT từ HĐKD</b>	<b>4,343</b>	<b>1,643</b>	<b>2,107</b>	<b>507</b>
EBITDA thuần	336	1,220	1,473	1,924	Đầu tư TSCĐ	(885)	(1,621)	(3,111)	(3,216)
<b>LN trước thuế &amp; lãi vay</b>	<b>(265)</b>	<b>424</b>	<b>546</b>	<b>838</b>	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	4	3	-	-
Thu nhập lãi	569	927	654	563	Các khoản khác	1,943	645	217	1,961
Chi phí tài chính	(217)	(128)	(259)	(452)	<b>LCTT từ đầu tư</b>	<b>1,062</b>	<b>(973)</b>	<b>(2,894)</b>	<b>(1,256)</b>
Thu nhập ròng khác	603	98	499	371	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	-	-	(0)	-
TN từ các Cty LK & LD	864	834	890	1,016	Tiền vay ròng nhận được	577	(544)	1,906	1,259
<b>LN trước thuế</b>	<b>1,553</b>	<b>2,156</b>	<b>2,330</b>	<b>2,336</b>	Dòng tiền từ HĐTC khác	-	-	-	-
Thuế TNDN	(299)	(257)	(277)	(278)	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(379)	(39)	(358)	(358)
Lợi nhuận sau thuế	1,255	1,899	2,053	2,058	<b>LCTT từ hoạt động TC</b>	<b>198</b>	<b>(583)</b>	<b>1,548</b>	<b>901</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	(185)	(79)	(85)	(85)	Tiền & tương đương tiền đầu kì	5,757	11,422	11,585	12,346
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>1,070</b>	<b>1,821</b>	<b>1,967</b>	<b>1,973</b>	LC tiền thuần trong năm	5,603	87	761	153
Chi trả cổ tức	(379)	(39)	(358)	(358)	<b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kì</b>	<b>11,422</b>	<b>11,585</b>	<b>12,346</b>	<b>12,499</b>
Lợi nhuận giữ lại	691	1,782	1,609	1,615					
<b>Bảng cân đối kế toán</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>	<b>Các chỉ số cơ bản</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>
Tiền và tương đương tiền	11,422	11,585	12,346	12,499	Tăng trưởng doanh thu thuần	23%	37%	19%	-17%
Đầu tư ngắn hạn	3,886	4,275	5,094	4,226	Tăng trưởng EBITDA	-30%	263%	21%	31%
Phải thu khách hàng	4,706	4,416	5,261	5,034	Tăng trưởng LN từ HĐKD	n/a	-260%	29%	53%
Hàng tồn kho	1,830	3,234	3,283	2,696	Tăng trưởng LN trước thuế	22%	39%	8%	0%
Các tài sản ngắn hạn khác	2,038	3,509	3,782	3,352	Tăng trưởng LN ròng	4.2%	70.2%	8.1%	0.3%
Tổng tài sản ngắn hạn	23,882	27,018	29,766	27,806	Tăng trưởng EPS	4.2%	67.3%	4.5%	-1.4%
Tài sản cố định	3,526	4,705	6,980	9,149	Biên LN gộp	4.5%	5.6%	4.8%	5.7%
Tài sản vô hình	62	72	68	63	Biên EBITDA	1.4%	3.7%	3.8%	6.0%
Xây dựng cơ bản dở dang	430	462	380	351	Biên LN ròng	4.5%	5.6%	5.1%	6.1%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	ROAE	8.1%	12.7%	12.6%	11.8%
Đầu tư vào công ty LDLK	4,729	4,867	5,045	5,248	ROAA	3.5%	5.0%	4.8%	4.5%
Các khoản đầu tư dài hạn khác	2	6	6	6	ROIC	6.5%	10.6%	9.7%	8.7%
Tài sản dài hạn khác	1,287	1,281	1,646	1,266	Vòng quay tài sản	0.8	0.9	0.9	0.7
<b>Tổng tài sản</b>	<b>34,077</b>	<b>38,566</b>	<b>44,042</b>	<b>44,035</b>	Cổ tức chi trả/LN ròng	35.5%	2.1%	0.9	0.7
Vay & nợ ngắn hạn	869	189	199	209	Tổng nợ vay/VCSH	11.3%	6.0%	18.2%	18.1%
Phải trả người bán	4,654	6,957	7,469	6,521	Nợ vay ròng/VCSH	-66.2%	-65.5%	16.6%	22.4%
Phải trả ngắn hạn khác	8,415	9,189	10,190	9,429	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	-28.6%	-27.5%	-54.6%	-45.3%
Tổng nợ ngắn hạn	13,938	16,335	17,858	16,158	Khả năng thanh toán lãi vay	(4.1)	6.2	-21.5%	-19.0%
Vay & nợ dài hạn	790	777	2,674	3,924	Số ngày phải thu	72	50	50	57
Các khoản phải trả khác	4,609	5,245	6,175	5,485	Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	29	38	32	32
Tổng nợ dài hạn	5,399	6,022	8,849	9,409	Số ngày phải trả tiền bán	75	83	74	78
<b>Tổng nợ</b>	<b>19,337</b>	<b>22,357</b>	<b>26,707</b>	<b>25,567</b>	Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.7	1.7	1.7	1.7
Vốn điều lệ	4,780	5,114	5,114	5,114	Khả năng thanh toán nhanh	1.6	1.5	1.5	1.6
Thặng dư vốn cổ phần	40	40	40	40	Khả năng thanh toán tiền mặt	1.1	1.0	1.0	1.0
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	EPS (đồng/cp)	2,238	3,680	3,847	3,858
LN giữ lại	4,082	4,927	5,507	6,090	BVPS (đồng/cp)	28,388	29,375	31,523	33,683
Các quỹ thuộc VCSH	3,796	4,300	4,788	5,278	P/E (lần)	23.3	14.2	11.9	11.9
Chênh lệch tỷ giá	522	590	621	654	P/B (lần)	1.8	1.8	1.5	1.4
Vốn chủ sở hữu	13,569	15,023	16,121	17,226	Tiền mặt ròng/cp	28,232	30,641	33,713	32,295
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,171	1,186	1,214	1,241	Tỷ suất cổ tức	0.0%	0.0%	1.5%	1.5%
Tổng vốn chủ sở hữu	14,740	16,209	17,335	18,467					
<b>Tổng nợ &amp; VCSH</b>	<b>34,077</b>	<b>38,566</b>	<b>44,041</b>	<b>44,035</b>					

(\* Lưu ý: Các phần dữ liệu có dấu (\*) được tính dựa trên số lượng cổ phiếu lưu hành tại cuối năm 2025 để đồng nhất cơ sở so sánh

Nguồn: PVS, MBS Research dự phóng

## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

### Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

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 -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

### Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

## KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

**Giám đốc Khối Nghiên cứu**  
Trần Thị Khánh Hiền

**Trưởng phòng**  
Nguyễn Tiến Dũng

**Vĩ mô & Chiến lược thị trường**  
Nghiêm Phú Cường  
Ngô Quốc Hưng  
Đình Hà Anh  
Võ Đức Anh

**Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính**  
Đình Công Luyến  
Phạm Thị Thanh Hương

**Bất động sản - VLXD**  
Nguyễn Minh Đức  
Lê Hải Thành  
Phạm Thị Thanh Huyền

**Công nghiệp – Năng lượng**  
Nguyễn Hà Đức Tùng  
Mai Duy Anh

**Dịch vụ - Tiêu dùng**  
Nguyễn Quỳnh Ly