

Bọc ống Dầu khí Việt Nam (PVB)

Đã đến lúc tăng tốc

1Q25 là một quý bận rộn

- Doanh thu của PVB trong 1Q25 đạt 106 tỷ đồng (-14% n/n, +87% q/q), cao hơn đáng kể so với mức doanh thu quý trung bình 5 năm là 69 tỷ đồng, phù hợp với chia sẻ của HĐQT rằng PVB hiện đang vận hành tối đa công suất.
- Lợi nhuận gộp đạt 12.6 tỷ đồng (-63% n/n), tương ứng biên gộp 11.9%. Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng lên 9.4 tỷ đồng (+11% n/n, +38% q/q), gây áp lực lên LNST.
- LNST đạt 4.0 tỷ đồng (-80% n/n), đánh dấu sự phục hồi từ mức lỗ -5.8 tỷ đồng trong 4Q24.
- Về kế hoạch kinh doanh 2025F, ĐHĐCĐ đã thông qua mục tiêu doanh thu 540 tỷ đồng (+104% n/n) và LNST 40 tỷ đồng (+175% n/n), được HĐQT đánh giá là thận trọng. Tính đến 1Q25, PVB đã hoàn thành 19.6% kế hoạch doanh thu và 10% kế hoạch LNST cả năm.

Triển vọng tăng trưởng 2025-27F

- Trong 2025F, PVB sẽ triển khai 4 gói bọc ống đã ký gồm: (1) Lô B – Ô Môn – trên bờ (onshore), (2) Lô B – Ô Môn – nội mô (infield), (3) Sân bay Long Thành, và (4) Lạc Đà Vàng. Tổng giá trị các hợp đồng này đạt 641.5 tỷ đồng, tương đương 119% kế hoạch doanh thu 2025F của công ty. Ngoài ra, PVB đang đàm phán hợp đồng bọc ống cho mỏ Thiên Nga – Hải Âu (~100 tỷ đồng), dự kiến triển khai trong năm 2025 nếu đạt thỏa thuận, và chúng tôi lưu ý rằng gói thầu này hiện chưa được tính vào kế hoạch 2025F.
- Dựa vào tiềm năng backlog, chúng tôi ước tính tăng trưởng doanh thu 2025F đạt 100-240% n/n. Theo đó, LNST có thể tăng trưởng ba chữ số.
- Trong năm 2025F, PVB được kỳ vọng sẽ trúng thầu 2 gói bọc ống lớn thuộc dự án Lô B – Ô Môn, bao gồm: (1) Gói PC1 – đoạn gần bờ (nearshore), với giá trị sơ bộ 600 tỷ đồng và (2) Gói PC2 – đoạn ngoài khơi (offshore), sơ bộ 1,000 tỷ đồng. Với lượng backlog lớn (gấp 6 lần doanh thu 2024 và gấp 3 lần kế hoạch doanh thu 2025F), chúng tôi kỳ vọng PVB sẽ duy trì mức tăng trưởng hai chữ số trong giai đoạn 2026–27F, phù hợp với tiến độ tổng thể của Lô B – Ô Môn.

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024
Doanh thu (tỷ đồng)	695	39	34	244	265
Tăng trưởng (% n/n)	81.7	(94.4)	(11.4)	611.5	8.5
LN hoạt động (tỷ đồng)	65	(28)	(43)	3	13
LN ròng (tỷ đồng)	61	1	(13)	3	15
EPS (đồng)	71	(99)	(2,335)	(126)	213
Tăng trưởng (% n/n)	(205.9)	(328.2)	128.9	(41.3)	(92.8)
EBITDA (tỷ đồng)	30	(176)	(343)	1	14
PE (x)	7.8	468.4	(33.8)	206.7	52.1
EV/EBITDA (x)	4.1	(9.6)	(9.3)	710.8	37.7
PB (x)	1.0	0.7	1.2	1.9	1.4
ROE (%)	14.1	0.1	(3.5)	0.9	3.9
Suất sinh lợi cổ tức (%)	5.5				

Nguồn: FinproX, KIS Research

Công ty

Tin văn

23/05/2025

Xếp hạng 12T **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu **N.A**

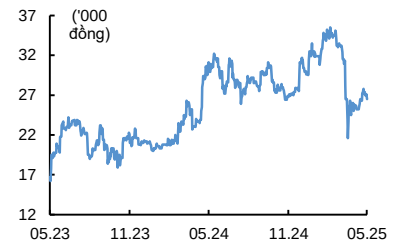
Thông kê

VNIndex (23/05, điểm)	1,314
Giá cp (23/05, đồng)	26,500
Vốn hóa (tỷ đồng)	572
SLCP lưu hành (triệu)	22
Cao/Thấp 52 tuần (đồng)	35,500/21,600
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	7.27
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	47.1/1.5
Cổ đông lớn (%)	
PV Gas	52.94

Biến động giá

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	4.3	(1.1)	(14.8)
Tương đối với VNI (%p)	(4.7)	(9.0)	(19.3)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích

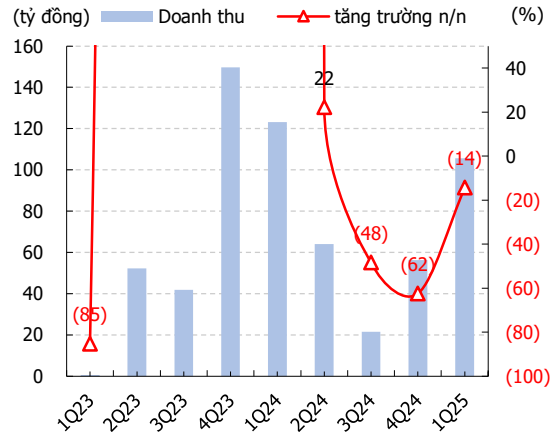
researchdept@kisvn.vn

Bảng 1. Tổng quan lợi nhuận theo quý

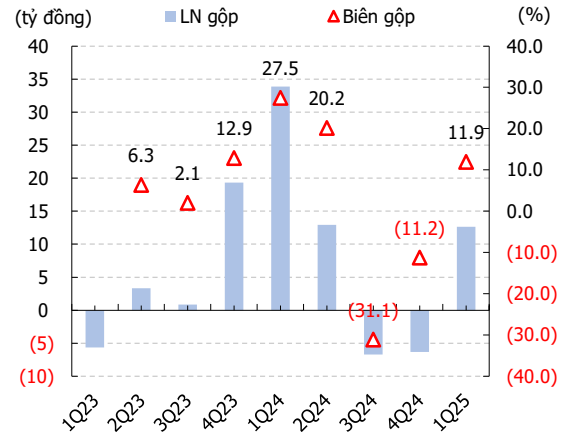
(tỷ đồng, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	q/q	n/n
Doanh thu	123	64	22	56	106	87.4	(14.3)
LN hoạt động	26	8	(9)	(11)	5	(140.9)	(82.4)
Biên LN hoạt động	20.7	12.5	(43.5)	(19.5)	4.3	23.8	(16.5)
LNTT	26	8	(9)	(11)	5	(145.9)	(80.4)
LNST	21	6	(7)	(6)	4	(169.2)	(80.4)

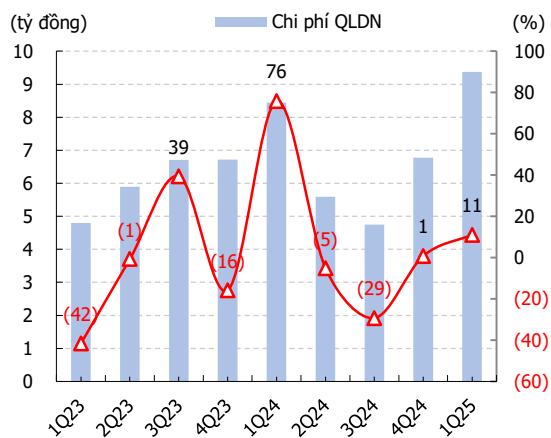
Nguồn: FiinproX, KIS Research

Hình 1. Doanh thu 1Q25 giảm 14% n/n, nhưng đạt mức cao so với trung bình


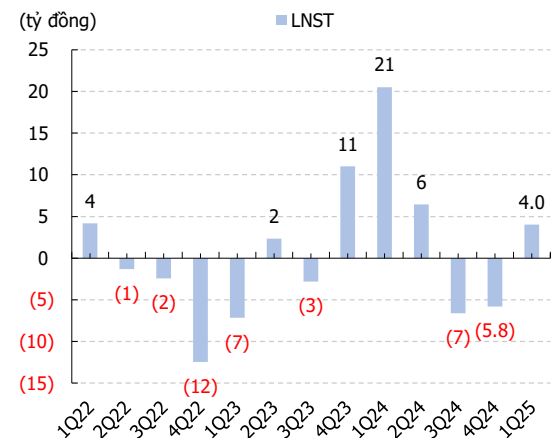
Nguồn: FiinproX, KIS Research

Hình 2. LN gộp 1Q25 chuyển sang dương, ở mức 12.6 tỷ đồng, tương đương biên gộp 11.9%


Nguồn: FiinproX, KIS Research

Hình 3. Chi phí QLDN tăng 11% n/n lên 9.4 tỷ đồng


Nguồn: FiinproX, KIS Research

Hình 4. LNST 1Q25 ghi nhận dương, ở mức 4.0 tỷ đồng


Nguồn: FiinproX, KIS Research

Bảng 2. Danh sách các dự án hiện tại và sắp tới

Dự án	Chiều dài (km)	Giá trị hợp đồng (tỷ đồng)	Giai đoạn thực hiện				
			2023	2024	2025	2026	2027
RC8, R8.RC9, Đại Hùng GĐ3	N/A	57					
Kinh Ngư Trắng	44	292					
Khách hàng Công nghiệp	N/A	118					
Sân bay Long Thành	N/A	38					
Lạc Đà Vàng	N/A	39					
Lô B - Ô Môn - bọc ống nội mô và lắp anode	45	138					
Lô B - Ô Môn - đường ống bờ	104	426					
* <i>Thiên Nga - Hải Âu</i>	N/A	100					
* <i>Lô B - Ô Môn - nearshore (PC1)</i>	329	600					
* <i>Lô B - Ô Môn - offshore (PC2)</i>		1,000					

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research
 Note*: các gói thầu dự kiến, chưa ký kết

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 23/05/2025.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 23/05/2025.

Prepared by: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2025 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..