

Bọc ống Dầu khí Việt Nam (PVB)

Vượt kế hoạch năm

3Q25 vẫn là một quý bận rộn

- Doanh thu của PVB trong 3Q25 đạt 269 tỷ đồng (+1,144% n/n, +16% q/q), nhờ công ty đang vận hành hết công suất. Qua đó, doanh thu 9T25 đạt 609 tỷ đồng (+192% n/n), hoàn thành 113% kế hoạch năm của HĐQT.
- Lợi nhuận gộp đạt 46 tỷ đồng (so với 3Q24: -6.7 tỷ đồng), tương ứng biên gộp 17%. Chi phí quản lý doanh nghiệp tiếp tục tăng lên 11 tỷ đồng (+141% n/n, -5% q/q).
- LNST đạt 27 tỷ đồng (so với 3Q24: -7 tỷ đồng, +389% q/q). Tính lũy kế, LNST 9T25 đạt 51.7 tỷ đồng (+154% n/n), hoàn thành 129% kế hoạch cả năm.

Triển vọng tăng trưởng 2025-27F

- Tính đến cuối tháng 9, PVB đã chính thức ký kết hai hợp đồng bao bọc ống đơn giá cố định cho dự án Lô B – Ô Môn, với tổng giá trị 2,153 tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng các hợp đồng này sẽ được triển khai chủ yếu trong năm 2026 và có thể hoàn tất vào năm 2027. Cụ thể:
 - (i) Hợp đồng PC1 (gần bờ): 849 tỷ đồng (cao hơn 41% so với giá trị sơ bộ 600 tỷ đồng), thời gian thực hiện 150 ngày.
 - (ii) Hợp đồng PC2 (ngoài khơi): 1,304 tỷ đồng (cao hơn 30% so với giá trị sơ bộ 1,200 tỷ đồng), thời gian thực hiện 450 ngày.
- Với lượng backlog từ hai gói bọc ống PC1&2 (cao gấp 2.7 lần so với khối lượng công việc ước tính năm 2025 là 792 tỷ đồng), chúng tôi kỳ vọng PVB sẽ duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ sang năm 2026.

21/10/2025

Xếp hạng 12T **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu **N.A**

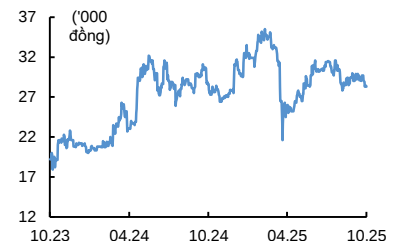
Thông kê

VNIndex (20/10, điểm)	1,636
Giá cp (20/10, đồng)	28,300
Vốn hóa (tỷ đồng)	620
SLCP lưu hành (triệu)	22
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	35,500/21,600
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	4.53
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 (%)	(2.4)	10.4	2.9
Tương đối với VNI (%p)	(1.4)	(28.8)	(28.9)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

	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

Phòng phân tích

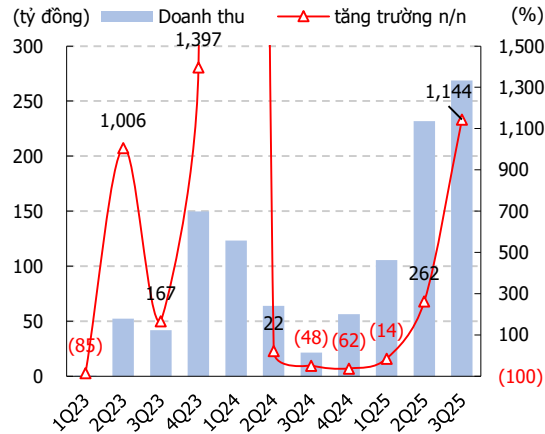
researchdept@kisvn.vn

Bảng 1. Tổng quan lợi nhuận theo quý

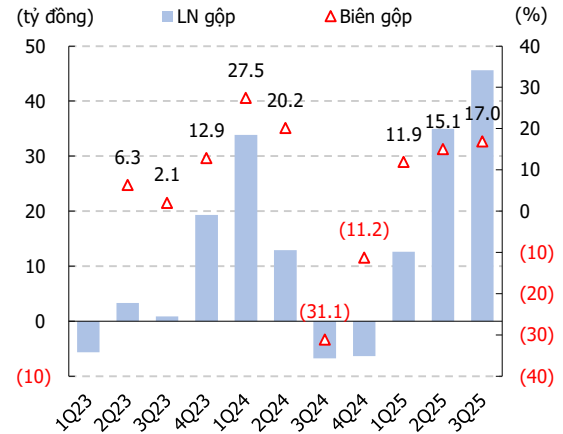
(tỷ đồng, %, %p)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	q/q	n/n
Doanh thu	64	22	56	232	269	16	320
LN hoạt động	(11)	(13)	3	23	34	49	NA
Biên LN hoạt động	(17.9)	(60.6)	5.7	9.9	12.7	2.8	30.6
LNTT	(9)	(11)	5	25	33	36	NA
LNST	(7)	(6)	4	20	27	36	NA

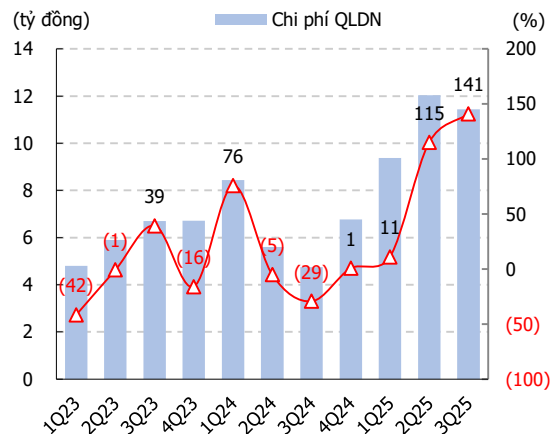
Nguồn: FiinproX, KIS Research

Hình 1. Doanh thu 3Q25 tăng mạnh 1,144% n/n


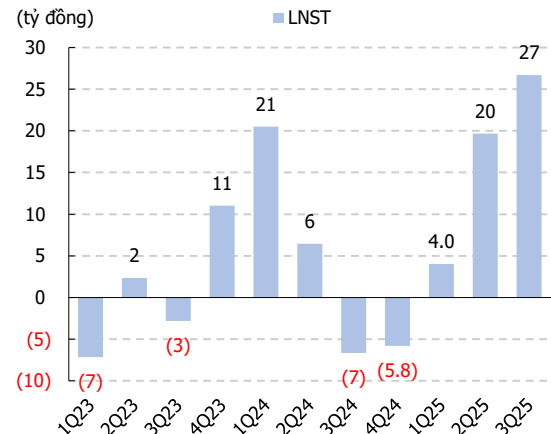
Nguồn: FiinproX, KIS Research

Hình 2. LN gộp đạt 45.6 tỷ đồng, với biên gộp tương đối tốt ở mức 17%


Nguồn: FiinproX, KIS Research

Hình 3. Chi phí QLDN tăng 141% n/n lên 11.4 tỷ đồng


Nguồn: FiinproX, KIS Research

Hình 4. LNST 3Q25 đạt 27 tỷ đồng, so với lỗ 7 tỷ đồng của năm ngoái


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 GD3	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					
Thiên Nga - Hải Âu	N/A	150					
Lô B - Ô Môn - nearshore (PC1)	329	849					
Lô B - Ô Môn - offshore (PC2)		1,304					

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

■ **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 21/10/2025.

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 21/10/2025.

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..