

Bọc ống Dầu khí Việt Nam (PVB)

Ghi nhận LNST thận trọng, vượt kế hoạch năm

4Q25 vẫn là một quý bận rộn, LNST ghi nhận tương đối thận trọng theo quan điểm của chúng tôi

- Doanh thu 4Q25 đạt 222 tỷ đồng (tăng 294% svck và giảm 16% q/q) nhờ hoạt động ở công suất tối đa trong bối cảnh khối lượng backlog lớn từ các hợp đồng đã ký.
- LN gộp 4Q25 đạt 29 tỷ đồng (so với lỗ gộp 6.3 tỷ trong 4Q24), tương ứng biên gộp 13.2%.
- LNST đạt 10 tỷ đồng (so với lỗ ròng 5.8 tỷ trong 4Q24). Chúng tôi cho rằng PVB đang thận trọng trong việc ghi nhận lợi nhuận bằng việc ghi nhận nhiều chi phí hơn.
- Cả năm 2025, doanh thu của PVB đạt 831.6 tỷ đồng (+214% svck, đạt 154% kế hoạch năm), LNST đạt 62 tỷ đồng (+325% svck, 154% kế hoạch năm).

Triển vọng tăng trưởng 2026F

- Cuối T9/2025, PVB chính thức ký thêm được 2 hợp đồng bọc ống cho Lô B với tổng giá trị 2,153 tỷ đồng (gấp 2.6 lần doanh thu 2025).
- Chúng tôi kỳ vọng phần backlog này được ghi nhận trong 2026 và 1H27, nhờ đó PVB có thể duy trì tăng trưởng ấn tượng trong 2026. Theo đó, LNST dự kiến duy trì tăng trưởng cao 40-100% trong 2026.
- PVB hiện tại đang giao dịch ở mức định giá PB 1.7-1.8 lần, dao động quanh mức +2 độ lệch chuẩn trong thống kê 10 năm trở lại đây (~1.7 lần), do đó chúng tôi cho rằng giá hiện tại đã phản ánh phần lớn triển vọng tăng trưởng LNST và ROE của doanh nghiệp trong 2026.

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
Doanh thu (tỷ đồng)	39	34	244	265	831
Tăng trưởng (% n/n)	(94.4)	(11.4)	611.5	8.5	214
LN hoạt động (tỷ đồng)	(28)	(43)	3	13	81
LN ròng (tỷ đồng)	1	(13)	3	15	62
EPS (đồng)	(99)	(2,335)	(126)	213	2,861
Tăng trưởng (% n/n)	(328.2)	128.9	(41.3)	(92.8)	325
EBITDA (tỷ đồng)	(176)	(343)	1	14	90
PE (x)	468.4	(33.8)	206.7	52.1	12.4
EV/EBITDA (x)	(9.6)	(9.3)	710.8	37.7	10.98
PB (x)	0.7	1.2	1.9	1.4	1.75
ROE (%)	0.1	(3.5)	0.9	3.9	10.8
Suất sinh lợi cổ tức (%)					

Nguồn: FinproX, KIS Research

27/01/2026

Xếp hạng 12T **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu **N.A**

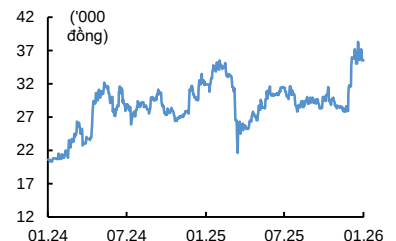
Thông kê

VNIndex (26/01, điểm)	1,844
Giá cp (26/01, đồng)	35,500
Vốn hóa (tỷ đồng)	767
SLCP lưu hành (triệu)	22
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	38,300/21,600
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	6.52
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	47.1/1.6
Cổ đông lớn (%)	
PV Gas	52.94

Biến động giá

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	12.3	13.1	11.3
Tương đối với VNI (%p)	5.7	(8.3)	(37.0)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích

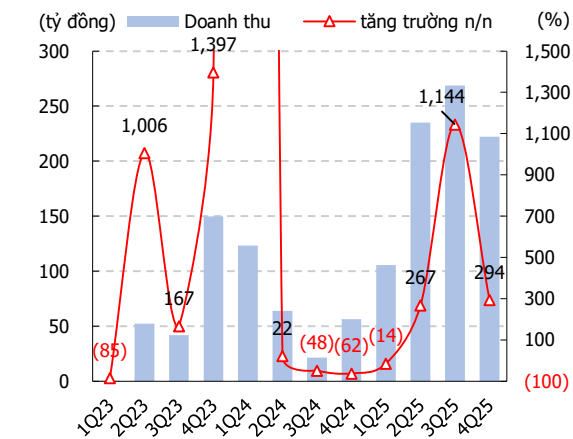
researchdept@kisvn.vn

Bảng 1. Tổng quan lợi nhuận theo quý

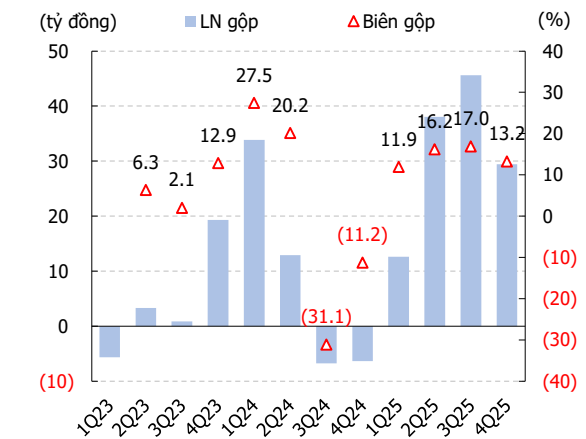
(tỷ đồng, %, %p)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	q/q	n/n
Doanh thu	56	106	235	269	222	(17)	294
LN hoạt động	(13)	3	26	34	17	(49)	NA
Biên LN hoạt động	(23.2)	3.1	11.1	12.7	7.8	(4.9)	31.0
LNTT	(11)	5	25	33	13	(61)	NA
LNST	(6)	4	21	27	10	(62)	NA

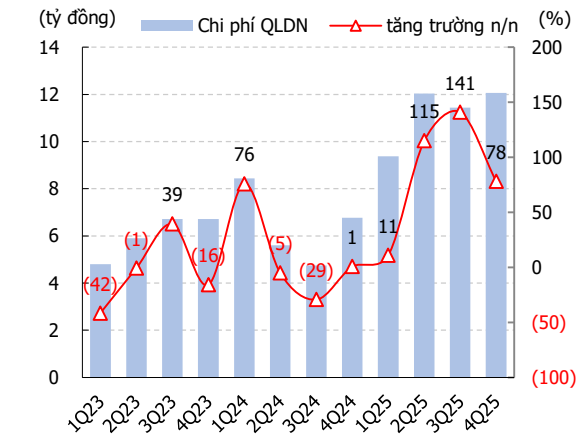
Nguồn: FiinproX, KIS Research

Hình 1. Doanh thu 4Q25 tăng mạnh 294% n/n


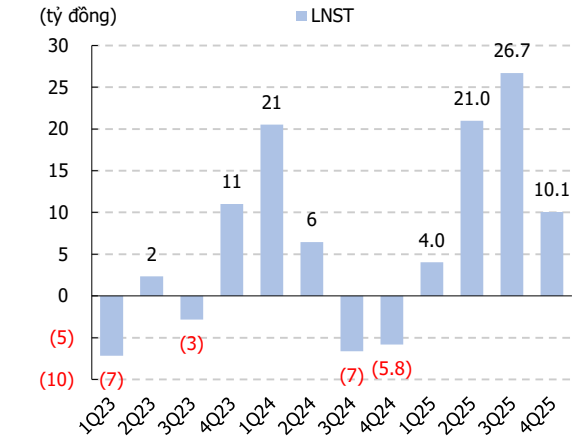
Nguồn: FiinproX, KIS Research

Hình 2. LN góp đạt 29.4 tỷ đồng, với biên góp thấp hơn ở mức 13.2%


Nguồn: FiinproX, KIS Research

Hình 3. Chi phí QLDN tăng 78% n/n lên 12.1 tỷ đồng


Nguồn: FiinproX, KIS Research

Hình 4. LNST 4Q25 đạt 10.1 tỷ đồng, so với lỗ 6 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 Đa 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)		1304					

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 27/01/2026.

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 27/01/2026.

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 © 2026 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..