

Ngành : Dầu khí

Khuyến nghị		CTCP Bọc Ống Dầu khí Việt Nam (HNX: PVB) KỲ VỌNG TỪ LÔ B – Ô MÔN			
Giá hiện tại:	30,200	Ngày viết báo cáo:	22/05/2024	Cơ cấu cổ đông	
Giá mục tiêu trước đây:	38,700	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	21,599,998	Tổng CT Khí Việt Nam	52.94%
Giá mục tiêu mới:	%	Vốn hóa (tỷ đồng)	660	Samarang Ucits	4.90%
Tỷ suất cổ tức	28%	Thanh khoản bình quân 6 tháng:	546,762	CTCP Quản lý quỹ MB	1.12%
Tiềm năng tăng giá		Sở hữu nước ngoài	1.5%		

Chuyên viên phân tích ngành:

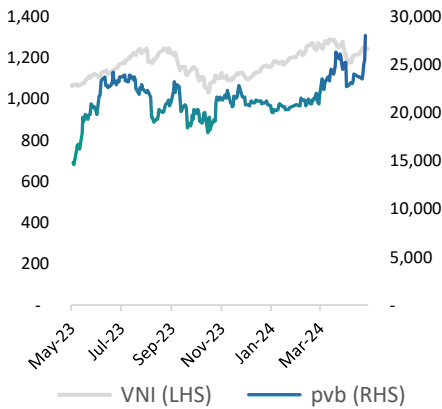
Nguyễn Cẩm Tú, CFA
(Dầu khí)
tuntc@bsc.com.vn

Định giá

- BSC đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PVB với giá mục tiêu lần đầu là 38,700 VND/cp (tăng 28% so với giá đóng cửa ngày 22/05/2024) dựa trên phương pháp P/E).

BSC cho rằng PVB là cổ phiếu tiềm năng với kỳ vọng kết quả kinh doanh tăng trưởng đột phát trong năm giai đoạn 2024 – 2026 trong khi tình hình tài chính lành mạnh (22% tài sản là tiền và tương đương tiền, gần như không nợ vay ngân hàng).

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Dự báo kết quả kinh doanh

- BSC kỳ vọng 2024F doanh thu thuần của PVB đạt 210 tỷ VND (-14% YoY), và lợi nhuận sau thuế đạt 24 tỷ VND (+612% YoY), EPS FW = 1,054 VND/CP.
- BSC kỳ vọng 2025F doanh thu thuần của PVB đạt 880 tỷ VND (+319% YoY), và lợi nhuận sau thuế đạt 118 tỷ VND (+390% YoY), EPS FW = 5,196 VND/CP.

Triển vọng kinh doanh năm giai đoạn 2025 - 2026

- BSC cho rằng tình hình kinh doanh của PVB sẽ ghi nhận mức tăng trưởng đột phá khi PVB thực hiện công việc bọc ống cho các dự án dầu khí, đặc biệt là dự án Lô B – Ô Môn. Doanh thu kỳ vọng ghi nhận từ các dự án: Lô B – Ô Môn (2,200 tỷ), Lạc Đà Vàng (30 tỷ), Sư Tử Trắng 2B (200 tỷ).

Rủi ro

- Rủi ro dự án dầu khí bị chậm, ảnh hưởng đến tiến độ thực hiện công việc

Cập nhật doanh nghiệp

- Trong quý 1, doanh thu thuần của PVB đạt 123 tỷ VND trong khi cùng kỳ đạt 1 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 21 tỷ VND so với cùng kỳ lỗ 7 tỷ.

	2022	2023	2024F	VN-Index
PE (x)	-33	487	29	13.7
PB (x)	1.2	1.8	1.5	1.6
PS (x)	12	2.7	3.1	1.3
ROE (%)	-3	1	5.5	16
ROA (%)	-3	0.7	4.0	5

	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu	34	244	210	880
Lợi nhuận gộp	-27	18	35	182
Lợi nhuận sau thuế	-13	3	24	118
EPS	-600	156	1,054	5,169
Tăng trưởng EPS	N/A	N/A	575	390%

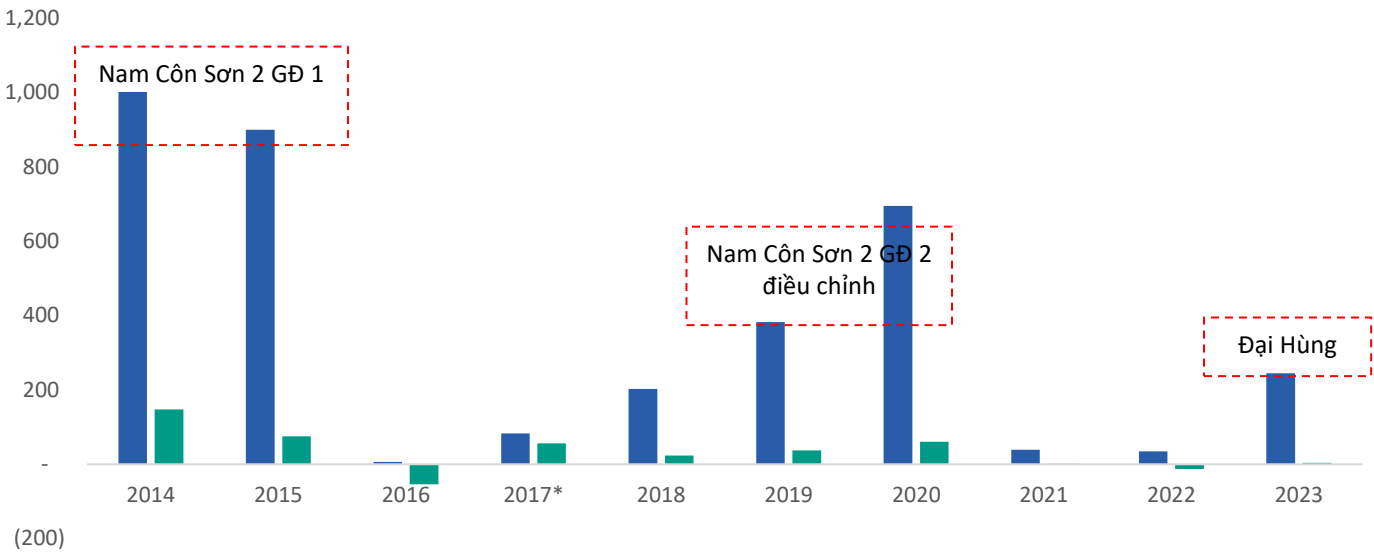
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Công ty cổ phần Bọc ống Dầu khí Việt Nam (tiền thân là CTCP Đầu tư Phát triển Khu công nghiệp và Đô thị IDICO – Dầu khí) được thành lập vào năm 2007. Sau nhiều lần thay đổi, công ty đổi tên thành CTCP Bọc ống Dầu khí Việt Nam (PV Coating) vào năm 2013.

Trong các công ty thuộc Tập đoàn PetroVietnam, PVB là một doanh nghiệp nhỏ, doanh thu chính (~90%) đến từ bọc ống đường ống dẫn dầu và dẫn khí. Do đó, hoạt động kinh doanh của PVB phụ thuộc nhiều vào số lượng các dự án triển khai.

Trong quá khứ, kết quả kinh doanh của PVB đạt đỉnh cao vào giai đoạn 2011 đến 2015 khi các dự án dầu khí nhiều. Sau đó hoạt động kinh doanh của PVB âm đạm đi cùng với sự chu kỳ xuống của ngành dầu khí.

KẾT QUẢ KINH DOANH PVB PHỤ THUỘC VÀO CÔNG VIỆC CHO CÁC DỰ ÁN DẦU KHÍ



*Năm 2017, PVB ghi nhận 124 tỷ lợi nhuận khác đến từ Chênh lệch sau kiểm kê và vật tư các dự án từ năm trước. Hoạt động kinh doanh ghi nhận lỗ 66 tỷ.

Nguồn: PVB, BSC tổng hợp

Sản phẩm của công ty tập trung vào (i) bọc ống chống ăn mòn và (ii) bọc bê tông gia trọng. Các sản phẩm sẽ phụ thuộc vào yêu cầu của khách hàng.

Sản phẩm	Đặc điểm
Bọc chống ăn mòn	Gồm 3 lớp: lớp sơn FBE, lớp keo kết dính và lớp HDPE/ Polypropylene
Bọc bê tông gia trọng	Lớp bê tông bọc ngoài lớp chống ăn mòn

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1 NĂM 2024

(tỷ VND)	Q1.24	Q1.2023	% YoY	Cập nhật KQKD
Doanh thu thuần	123	1	X123	Trong quý 1, doanh thu thuần của PVB đạt 123 tỷ VND trong khi cùng kỳ đạt 1 tỷ đồng và LNST đạt 21 tỷ VND so với cùng kỳ lỗ 7 tỷ.
Lợi nhuận gộp	34	-6		
GPM	27.5%	n/a		
Lãi/lỗ từ CTLDLK	0	0		
CP bán hàng	0	0		+ Doanh thu tăng trưởng mạnh đến từ dịch vụ bọc ống, ghi nhận đến từ dự án Kinh Ngư Trắng.
CP QLDN	-8	-5	76%	
SG&A/Rev	6.9%	n/a		+ PVB cho biết công ty có 170 tỷ backlog từ năm 2023 (40 tỷ từ dự án Kinh Ngư Trắng) và PVB đã ký mới được hợp đồng trị giá 20 tỷ VND trong Q1.2024.
DT tài chính	1	3		
CP tài chính	-1	0		
LN khác	0	0		
LNTT	26	-7	n/a	
LNST	21	-7	n/a	
Doanh thu bộ phận				
Dịch vụ bọc ống	121	0.3	X123	
Dịch vụ dịch vụ	2	0.2		

Nguồn: PVB

TRIỂN VỌNG KINH DOANH GIAI ĐOẠN 2025 - 2026

BSC cho rằng tình hình kinh doanh của PVB sẽ ghi nhận mức tăng trưởng đột phá khi PVB thực hiện công việc bọc ống cho các dự án đầu khí, đặc biệt là dự án Lô B – Ô Môn. BSC cho rằng khối lượng công việc lớn giúp cho hoạt động kinh doanh vượt qua mức đỉnh của công ty giai đoạn 2014 – 2015: trong đó, doanh thu chủ yếu đến từ Lô B – Ô Môn. Một số dự án như Lạc Đà Vàng, Sư Tử Trắng 2B kỳ vọng doanh thu ít hơn.

DỰ PHÓNG DOANH THU GHI NHẬN CỦA PVB

Đv (tỷ)	2024F	2025F	2026F	2027F
Backlog	160 (Kinh Ngư Trắng)	30	30	30
Lô B – Ô Môn		800	1,400	
Lạc Đà Vàng			30	
Sư Tử Trắng 2B				200
Tổng doanh thu bọc ống	160	830	1,460	230

Nguồn: BSC dự phóng

CÁC DỰ ÁN DẦU KHÍ TRONG NƯỚC TRONG KẾ HOẠCH TRIỂN KHAI

Dự án	Thời gian triển khai (dự kiến)	Vốn đầu tư (Triệu USD)	Trữ lượng ước tính	Cập nhật tiến độ
Lô B – Ô Môn	2024 – 2026	11,300	100 tỷ m3 khí 12.5 triệu thùng condensate	- Chỉ định trúng thầu hạn chế (LLOA) cho hợp đồng EPC#1 và #2 - Đã có FID cho thượng nguồn và trung nguồn trong cuối tháng 3
Lạc Đà Vàng	2024 – 2026	693	61 triệu thùng dầu	- Đã có FID (ký tháng 11/2023) - Đang triển khai đấu thầu
Sư Tử Trắng 2B	Chưa có thông tin			

Nguồn: BSC tổng hợp

KẾ HOẠCH PHÁT TRIỂN DỰ ÁN LÔ B – Ô MÔN (dự kiến)



Giai đoạn	Giai đoạn đầu (2024- 2025)	Giai đoạn sau (2025- 2026)	Giai đoạn khai thác (2027 trở đi)
Hoạt động	Khoan/ Dịch vụ giếng khoan Thi công EPCI xây lắp giàn	Thi công EPCI đường ống dẫn khí Bọc ống	Xây lắp nhà máy điện Khai thác, vận chuyển và phân phối khí Tiếp tục phát triển mở rộng mỏ
DN hưởng lợi	PVS: (i) EPCI#1 (Q2.24 – Q4.26) 493 triệu USD (ii) EPCI#2 (Q2.24 – Q4.25) 300 triệu USD	PVS (Q4.24 - Q4.26): 268 triệu USD PVB (Q4.24 - Q4.26): 92 triệu USD PVC (Q4.25 – Q4.26): ~ 1 triệu USD/ giếng PVD (Q4.25 – Q4.26: N/A (Lô B dự kiến đấu thầu 2 giàn khoan)	GAS (Q4.26 trở đi): ~9.6 tỷ USD doanh thu vận chuyển khí

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

BSC dự báo năm 2024, doanh thu thuần của PVB đạt 210 tỷ (-14.2% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 24 tỷ (gấp 8 lần cùng kỳ) do ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ dự án Kinh Ngư Trắng.

Kết quả kinh doanh sẽ tăng trưởng đột biến trong giai đoạn 2025 – 2026 khi công ty thực hiện công việc cho dự án Lô B – Ô Môn và các dự án dầu khí nhỏ khác.

Đơn vị: Tỷ VND	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	244	210	880	1,510
Bọc ống	195	160	830	1,460
Khác	50	50	50	50
Lợi nhuận gộp	18	35	182	314
<i>Biên LN gộp</i>	<i>7.4%</i>	<i>16.8%</i>	<i>20.6%</i>	<i>20.8%</i>
CP bán hàng	0	0	0	0
CP QLDN	-24	-15	-44	-75
DT tài chính	11	5	7	8
CP tài chính	-2	-3	-5	-6
Lãi/lỗ từ công ty LDLK	0	0	0	0
Thu nhập khác	0	0	0	0
LNTT	6	30	147	248
LNST	3	24	118	198
<i>Biên LNST</i>	<i>1.4%</i>	<i>11.4%</i>	<i>13.4%</i>	<i>13.1%</i>
EPS	156	1,054	5,169	8,716

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PVB với giá mục tiêu lần đầu là **38,700 VND/cp** (tăng 28% so với giá đóng cửa ngày 22/05/2024) dựa trên phương pháp P/E.

Phương pháp P/E: Chúng tôi sử dụng mức P/E mục tiêu năm 2025 là 7.5, cao hơn 15% so với mức P/E 6.5 giai đoạn 2013 – 2015 (giai đoạn kết quả kinh doanh đạt đỉnh của PVB) do kỳ vọng công ty bước vào giai đoạn kết quả kinh doanh cải thiện.

	2024F	2025F	2025F
EPS	1,054	5,169	8,716
P/E mục tiêu	7.5	7.5	7.5
Giá mục tiêu	7,901	38,700	65,400

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Tòa LietvietPostbank
17 Tông Đản, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>