

CTCP Bọc ống Dầu khí Việt Nam– HNX: PVB

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 38,700

Upside: +23%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q2/2025: DTT = 232 tỷ VND (+262%YoY, +120%QoQ), LNST-CĐTS = 20 tỷ VND (gấp 4 lần cùng kỳ). Trong đó:

- Doanh thu bọc ống tăng mạnh, đạt 230 tỷ (gấp 4 lần cùng kỳ), chủ yếu đến từ dự án Lô B – Ô Môn. BSC ước tính PVB đã thực hiện khoảng 50% giá trị hợp đồng cho gói Bọc ống cho tuyến trên bờ đã ký vào cuối năm 2024.

Luỹ kế 1H2025: DTT = 337 tỷ VND (+80%YoY), LNST-CĐTS = 24 tỷ VND (-8%YoY);

- Mặc dù kết quả kinh doanh Q2/2025 tăng trưởng mạnh nhưng 1H2025 vẫn suy giảm do (i) Q1/2025 công ty không ghi nhận doanh thu dự án nào nên lợi nhuận Q1/2025 chỉ được 4 tỷ (ii) 1H2024 ghi nhận hết doanh thu đến từ dự án Kinh Ngư Trắng.
- Biên lợi nhuận gộp đạt 14.17% (-10.3 đpt svck). BSC cho rằng biên gộp chưa cải thiện do (i) Q1/2025 biên lợi nhuận rất thấp do không có dự án (ii) Q2/2025 ghi nhận 1 phần doanh thu đầu tiên của Lô B- Ô Môn nên biên thấp do ghi nhận chi phí nhiều.

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

- KQKD Q2/2025 hiện tương đương so với BSC kỳ vọng**, đặc biệt biên lợi nhuận thuần đang cao hơn so với kỳ vọng biên lợi nhuận cả năm của BSC.
- Mặc dù BSC không thay đổi giả định doanh thu và lợi nhuận ghi nhận từ Lô B – Ô Môn, BSC cho rằng trong TH quý 3/2025 công ty không ký hợp đồng liên quan đến gói bọc ống ngoài khơi, điểm rơi lợi nhuận có thể sẽ lùi thêm 1 – 2 quý so với dự phóng hiện tại.
- Dự phóng cả năm 2025:** BSC dự phóng doanh thu đạt 880 tỷ VND (x3.3 lần), LNST-CĐTS đạt 118 tỷ VND (x9.1 lần). BSC dự kiến **GIỮ NGUYÊN** dự phóng 2025F trong báo cáo này nhưng có thể **ĐIỀU CHỈNH LÙI** thời điểm ghi nhận sang năm 2026 nếu việc ký hợp đồng bị chậm so với kỳ vọng.

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	34	244	265	880
Lợi nhuận gộp	-27	18	34	182
NPATMI	-13	3	13	118
EPS	-601	156	615	5,169

BÁO CÁO CẬP NHẬT

28/07/2025 – HNX: PVB

Trung tâm phân tích BSC

Nguyễn Cẩm Tú, CFA

(Chuyên viên phân tích)

tuntc@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	31,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	21.5
Vốn hoá (Tỷ VND):	695
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.54
Sở hữu nước ngoài:	1.5%

RỦI RO

- Hợp đồng liên quan đến Lô B – Ô Môn chậm triển khai

TRIỂN VỌNG 2025 – Tăng trưởng đến từ Lô B – Ô Môn

- Cập nhật dự án:** Ngày 30/6/2025, Công ty Điều hành Đường ống Tây Nam (SWPOC) đã trao gói thầu PC1 và PC2 liên quan thuộc Dự án Đường ống dẫn khí Lô B – Ô Môn cho các nhà thầu chính. PC1 là gói thầu liên quan đến tuyến ống biển nông, PC2 là gói thầu liên quan đến tuyến ống xa bờ.
- Việc trao thầu này kỳ vọng sẽ giúp PVB ký hợp đồng Bọc ống trong Q3.2025, tuy nhiên, vẫn có rủi ro có thể chậm 1 quý. Theo BSC quan sát, từ thời điểm ký kết hợp đồng đến thời điểm ghi nhận lợi nhuận sẽ mất tầm 3 tháng.

	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	830	1,460	230
Backlog	30	30	30
Lô B – Ô Môn	800	1,400	
Lạc Đà Vàng		30	
Sư Tử Trắng 2B			200

Nguồn: PVB, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT
28/07/2025 – HNX: PVB

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

38,700

Upside:

+23%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):

31,500

Cổ phiếu LH (Triệu):

21.5

Vốn hoá (Tỷ VND):

695

Thanh khoản 30n (Triệu):

0.54

Sở hữu nước ngoài:

1.5%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

BSC duy trì quan điểm **MUA** đối với cổ phiếu **PVB** với giá mục tiêu 2025 là **38,700 VND/cp**, tương đương với **upside +23%** so với ngày 25/07/2025. Hiện tại, cổ phiếu đang được giao dịch ở mức P/E fw 2025 = 6.1, chiết khấu 8% so với mức P/E giai đoạn 2013- 2015 (giai đoạn PVB đạt đỉnh kết quả kinh doanh).

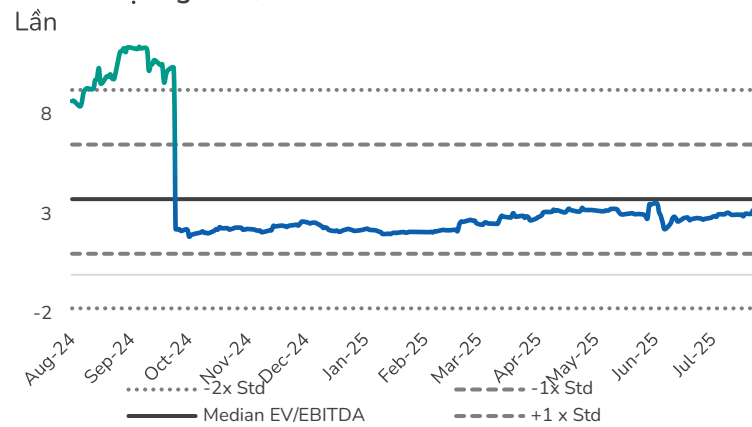
Tham khảo báo cáo PVB gần nhất của BSC [tại đây](#).

Hình 1: Giá cổ phiếu PVB và VnIndex



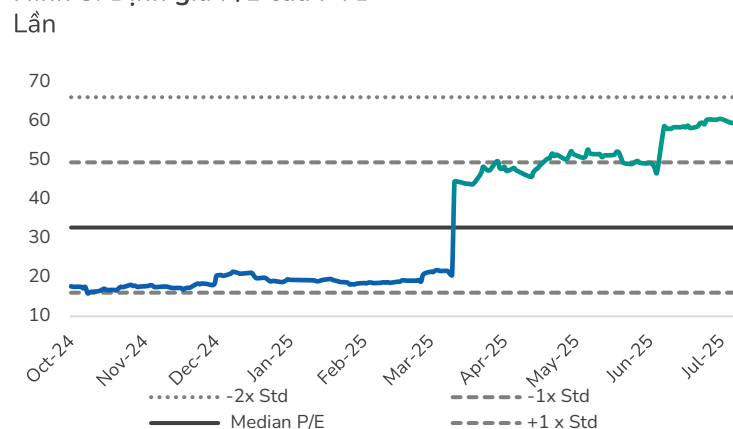
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của PVB



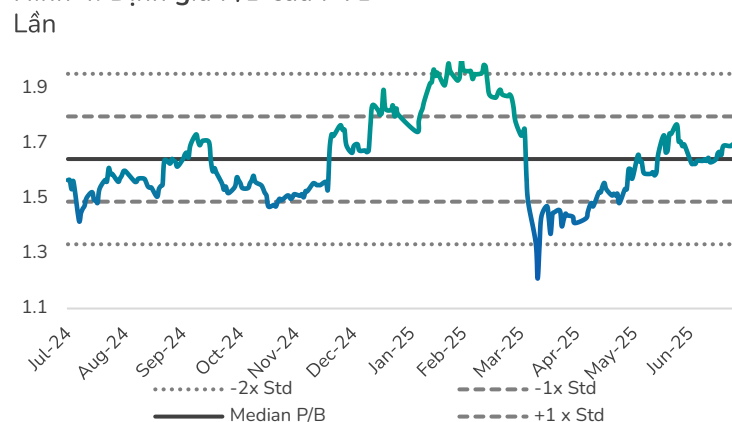
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của PVB



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của PVB



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

28/07/2025 – HNX: PVB

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	38,700
Upside:	+23%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	31,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	21.5
Vốn hoá (Tỷ VND):	695
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.54
Sở hữu nước ngoài:	1.5%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 2 2025

Tỷ đồng	Q2.2025	%QoQ	% YoY	1H.2025	1H.2024	% YoY
DT thuần	232	120%	262%	337	187	80%
Giá vốn	(197)	112%	277%	(290)	(140)	105%
Lãi gộp	35	177%	197%	48	47	4%
DT tài chính	2			3	2	
CP tài chính	(2)			(3)	(1)	
Lãi vay	(2)			(2)	(1)	
Lãi từ CTLK	0			0	0	
CP BH	0			0	0	
CP QLDN	(12)	28%	98%	(21)	(14)	47%
Lãi từ HĐKD	23	400%	256%	27	33	-15%
TN khác, ròng	2			2	0	
LNTT	25	388%	281%	30	34	-8%
Thuế	(5)			(6)	(8)	
LNST	20	388%	282%	24	27	-8%
CĐTS	0			0	0	
LNST-CĐTS	20	388%	282%	24	27	-8%

Chỉ số

Biên LNG	15.1%	+3.2 đpt	-3.3 đpt	14.1%	24.4%	-10.3 đpt
Biên LNR	8.5%	+4.7 đpt	+0.5 đpt	7.0%	13.8%	-6.8 đpt
SG&A/DT	5.2%	-3.7 đpt	-4.3 đpt	6.3%	7.8%	-1.5 đpt

Nguồn: PVB, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

28/07/2025 – HNX: PVB

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 38,700
Upside: +23%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 31,500
Cổ phiếu LH (Triệu): 21.5
Vốn hoá (Tỷ VND): 695
Thanh khoản 30n (Triệu): 0.54
Sở hữu nước ngoài: 1.5%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -15% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -15%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyễn Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Nguyễn Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyndh@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú, CFA

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. 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 BIDV (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 BIDV (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.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

