

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 Q4/2024: DTT = 56 tỷ VND (-62%YoY, +160%QoQ), LNST-CĐTS = -7 tỷ VND (cùng kỳ lãi 11 tỷ). Trong đó:

- Doanh thu sụt giảm mạnh công ty không có doanh thu bọc ống trong kỳ
- Lợi nhuận gộp âm do vẫn có giá vốn 10 tỷ liên quan đến bọc ống

Luỹ kế 2024: DTT = 265 tỷ VND (+9%YoY), LNST-CĐTS = 13 tỷ VND (x4 lần cùng kỳ);

- Doanh thu tăng trưởng nhẹ, trong đó 94% doanh thu bọc ống đến từ dự án Kinh Ngư Trắng. Dự án được ghi nhận hết 1H.2024 trong khi 2H.2024 công ty không thực hiện bọc ống dự án nào.
- Biên lợi nhuận gộp đạt 12.7% (+5.3 đpt svck). BSC cho rằng biên gộp tăng mạnh do một phần chi phí liên quan đến Kinh Ngư Trắng đã được ghi nhận trong năm 2023.

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

- KQKD Q4/2024 thấp hơn dự phóng của BSC**, do công ty không ghi nhận doanh thu bọc ống (trong khi BSC vẫn kỳ vọng có backlog bọc ống trong kỳ).
- Luỹ kế 2024 DTT và LNST-CĐTS thực hiện đã lần lượt đạt 126%/54% dự phóng của BSC. LNST-CĐTS thấp hơn so với dự phóng do (i) Doanh thu tài chính giảm so với kỳ vọng (6 tỷ với 11 tỷ) (ii) Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng cao (26 tỷ so với 15 tỷ).
- 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 thời gian tới do kỳ vọng PVB ghi nhận doanh thu lợi nhuận liên quan đến Lô B – Ô Môn.

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

04/02/2025 – 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

- Ngày 17/12/2024, PVB công bố ký hợp đồng Bọc ống với Tổng công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PVS) thuộc dự án Đường ống dẫn khí Lô B - Ô Môn trên bờ với tổng giá trị là 426 tỷ đồng, tương đương 53% dự phóng ghi nhận năm 2025F của BSC. (Xem thêm [tại đây](#).)
- Trong năm 2025, BSC kỳ vọng PVB tiếp tục trúng thầu liên quan đến Đường ống dẫn khí Lô B – Ô Môn xa bờ.

	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

04/02/2025 – 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 đưa ra 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 04/02/2025. BSC sử dụng mức P/E mục tiêu năm 2025 = 7.5, cao hơn 15% mức P/E giai đoạn 2013 – 2025 (PVB đạt đỉnh) dựa trên kỳ vọng kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh trong 2025 – 2026. Hiện tại, cổ phiếu đang được giao dịch ở mức P/E fw 2025 = 6.1 lần, chiết khấu 8%.

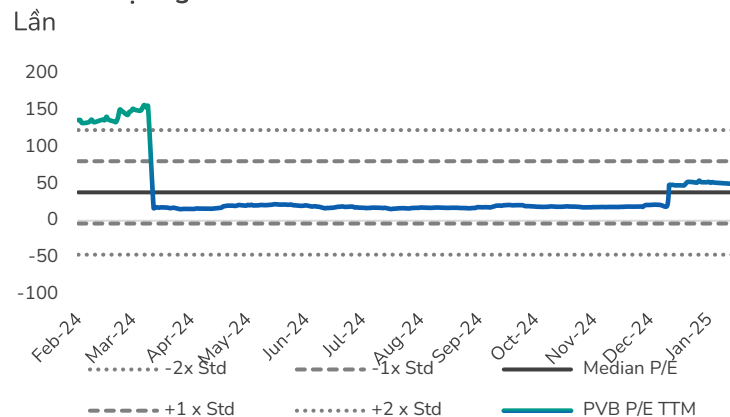
Tham khảo báo cáo PVB gần nhất của BSC [tại đây](#).

Hình 1: Giá cổ phiếu PVB và VnIndex



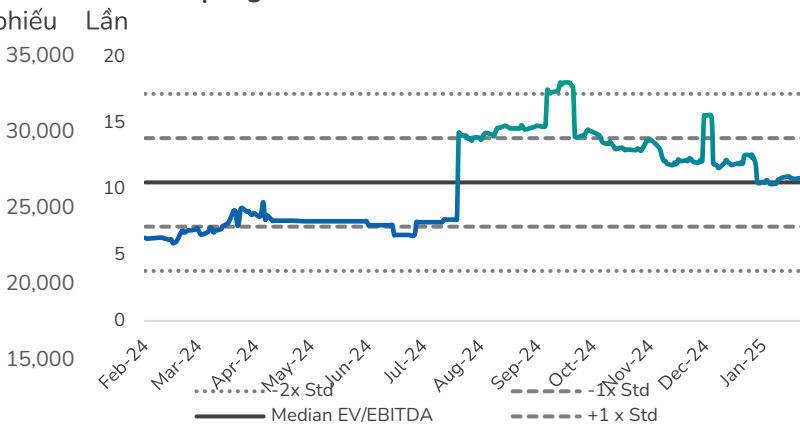
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của PVB



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của PVB



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của PVB



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

04/02/2025 – 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 4 VÀ CẢ NĂM 2024

Tỷ đồng	Q4.2024	%QoQ	% YoY	2024	2023	% YoY
DT thuần	56	161%	-62%	265	244	8%
Giá vốn	(63)	121%	-52%	(231)	(226)	2%
Lãi gộp	(6)	6%	n/a	34	18	86%
DT tài chính	2	8%	266%	6	11	-40%
CP tài chính	0			(2)	(2)	
Lãi vay	0			(1)	(1)	
Lãi từ CTLK	0			0	0	
CP BH	0			0	0	
CP QLDN	(7)	43%	1%	(26)	(24)	5%
Lãi từ HĐKD	(11)	-17%	n/a	13	3	337%
TN khác, ròng	0			0	1	
LNTT	(11)	-17%	n/a	13	4	221%
Thuế	4			0	(1)	
LNST	(7)	0%	n/a	13	3	295%
CĐTS	0			0	0	
LNST-CĐTS	(7)	0%	n/a	13	3	295%

Chỉ số

Biên LNG	-11.2%	+20.0 đpt	-24.1 đpt	12.7%	7.4%	+5.3 đpt
Biên LNR	-12.5%	-18.2 đpt	-20.0 đpt	5.0%	1.4%	+3.6 đpt
SG&A/DT	12.0%	-10.0 đpt	+7.5 đpt	10.0%	9.6%	+0.4 đpt

Nguồn: PVB, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

04/02/2025 – 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 Nguyên Khoa P. Giám đốc Trung tâm PTNC Vĩ mô – Thị Trường Khoabn@bsc.com.vn	Đỗ Thu Phương P. Giám đốc Trung tâm PTNC Định lượng Phuonggdt@bsc.com.vn	Phan Quốc Bửu P. Giám đốc Trung tâm PTNC Ngành – Doanh nghiệp Buupq@bsc.com.vn	
Nhóm Ngân hàng, Tài chính	Nhóm Bất Động Sản, VLXD	Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất	Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics
Dương Quang Minh Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Minhdq@bsc.com.vn	Phạm Quang Minh Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Minhpq@bsc.com.vn	Nguyễn Thị Cẩm Tú, CFA Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Tuntc@bsc.com.vn	Phạm Thị Minh Châu Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Chauptm@bsc.com.vn
Đoàn Minh Trí Chuyên viên phân tích Tridm@bsc.com.vn	Lâm Việt Chuyên viên phân tích cao cấp Vietl@bsc.com.vn	Lưu Thuỳ Linh Chuyên viên phân tích Linhlt2@bsc.com.vn	Trần Lâm Tùng Chuyên viên phân tích Tungtl@bsc.com.vn
	Nguyễn Công Hoàng Duy Chuyên viên phân tích Duyrch@bsc.com.vn	Nguyễn Dân Trưởng Chuyên viên phân tích Truongnd@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.

