



Cập nhật PVB – KHẢ QUAN

Ngày 26/01/2026



PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN
LƯỢC THỊ TRƯỜNG

acbs_phantich@acbs.com.vn

Báo cáo Cập nhật

Khuyến nghị

KHẢ QUAN

HNX: PVB

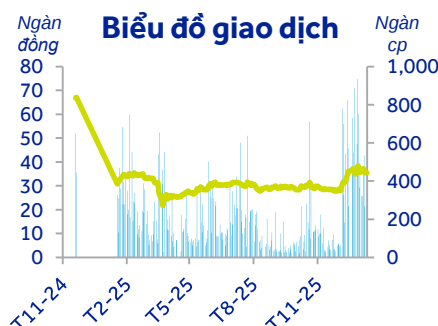
Bọc ống dầu khí

Giá mục tiêu (VND)	39.800
Giá hiện tại (VND)	35.500
Tỷ lệ tăng giá	12%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	0%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	12%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-0.8	12.7	21.2	9.9
Tương đối	-4.2	7.0	10.0	-41.2

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

PV GAS 52,94%

Thông kê

Mã Bloomberg

26-01-2026

PVB VN

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	21,600 - 39,700
SL lưu hành (triệu cp)	22
Vốn hóa (tỷ đồng)	767
Vốn hóa (triệu USD)	29
Room khối ngoại còn lại (%)	47.4
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	47.1
KLGD TB 3 tháng (cp)	269,241
VND/USD	26,401
Index: VNIndex / HNX	1843.02/248.16

CTCP Bọc ống Dầu khí Việt Nam (HNX)

Năm 2025, PVB đạt doanh thu 831,6 tỷ đồng (+213 % svck), LNST đạt 61,8 tỷ đồng (tăng gần 4,3 lần svck) chủ yếu đến từ hợp đồng thi công bọc ống cho dự án Lô B – Ô Môn. Trong năm 2026, chúng tôi dự báo PVB sẽ tăng trưởng 7% về doanh thu và 13% về LNST nhờ backlog dồi dào từ dự án Lô B – Ô Môn, dự án Thiên Nga – Hải Âu và Đại Hùng Nam, và tiềm năng từ các dự án thượng nguồn mới được triển khai. Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF, chúng tôi định giá PVB với giá mục tiêu đến cuối 2026 là 39.800 đồng/cp. Tiềm năng tăng giá 12% từ giá hiện tại. Xếp hạng KHẢ QUAN.

Q4.2025, công ty đạt doanh thu 222.2 tỷ đồng (tăng gần 4 lần svck), LNST đạt 10 tỷ đồng (cùng kỳ âm 5,8 tỷ đồng). Lũy kế 2025, công ty đạt doanh thu 831,6 tỷ đồng (+213 % svck), LNST đạt 61,8 tỷ đồng (tăng gần 4,3 lần svck). Tăng trưởng chủ yếu đến từ hợp đồng thi công bọc ống cho dự án Lô B – Ô Môn, Lạc Đà Vàng, và tuyến ống dẫn nhiên liệu thuộc Dự án Cảng hàng không quốc tế Long Thành. Cụ thể, PVB đã ký kết các hợp đồng đảm nhận bọc ống cho cả tuyến ống bờ (Onshore) khoảng 420 tỷ đồng và tuyến ống biển (Offshore) khoảng 2.150 tỷ đồng cho dự án Lô B – Ô Môn.

Triển vọng tích cực trong năm 2026.

Giai đoạn 2026-2028 được dự báo sẽ là thời điểm tăng trưởng của PVB, khi công ty được hưởng lợi trực tiếp từ việc triển khai hàng loạt dự án dầu khí trọng điểm quốc gia như Lô B – Ô Môn, Sư Tử Trắng GD 2B, Thiên Nga – Hải Âu, Đại Hùng Nam, tái khởi động chuỗi dự án điện khí Cá Voi Xanh...

Chúng tôi dự kiến backlog hiện tại của PVB là khoảng 2.000 tỷ đồng, tương đương 2,4 lần doanh thu năm 2025. Backlog này đảm bảo cho sự tăng trưởng kép về doanh thu và lợi nhuận khoảng 8%/năm trong giai đoạn 2026-2028.

Cho năm 2026, chúng tôi dự phóng doanh thu đạt 893 tỷ đồng (+7% svck) và LNST 70 tỷ đồng (+13% svck).

	2023	2024	2025	2026F	2027F
DT Thuần (tỷ đồng)	244	265	832	893	966
Tăng trưởng (%)	611%	8%	214%	7%	8%
EBITDA (tỷ đồng)	13	21	99	94	99
Biên EBITDA (%)	5%	8%	12%	11%	10%
LN ròng (tỷ đồng)	3	15	62	70	74
Tăng trưởng LN (%)	-126%	332%	325%	13%	5%
EPS (VND)	156	673	2,861	3,244	3,422
Tăng trưởng (%)	-126%	331%	325%	13%	5%
ROE (%)	1%	4%	14%	9%	9%
ROIC (%)	1%	3%	10%	9%	9%
Nợ ròng/EBITDA (x)	6.6	-	4.0	-	-
PER (lần)	231.4	53.6	12.6	11.1	10.6
EV/EBITDA (x)	62.9	48.4	7.4	10.7	10.4
PBR (lần)	2.1	2.0	1.8	1.0	1.0
Cổ tức (đồng)	0	0	0	0	0
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

KẾT QUẢ KINH DOANH 2025 TĂNG TRƯỞNG MẠNH NHỜ DỰ ÁN LÔ B – Ô MÔN

Q4.2025, công ty đạt doanh thu 222,2 tỷ đồng (tăng gần 4 lần svck), LNST đạt 10 tỷ đồng (cùng kỳ âm 5,8 tỷ đồng).

Lũy kế 2025, công ty đạt doanh thu 831,6 tỷ đồng (+213 % svck), LNST đạt 61,8 tỷ đồng (tăng gần 4,3 lần svck). Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp 2025 giảm từ 19,4% còn 15,5% chủ yếu do giá nguyên vật liệu tăng.

Tăng trưởng chủ yếu đến từ hợp đồng thi công bọc ống cho dự án (1) Lô B – Ô Môn, (2) Lạc Đà Vàng, và (3) tuyến ống dẫn nhiên liệu thuộc Dự án Cảng hàng không quốc tế Long Thành giai đoạn 1. Đối với dự án Lô B – Ô Môn, PVB đã ký kết các hợp đồng đảm nhận bọc ống cho cả tuyến ống bờ (Onshore) khoảng 420 tỷ đồng và tuyến ống biển (Offshore) khoảng 2.150 tỷ đồng.

Kết quả kinh doanh	2025	2024	+/- svck
Doanh thu (tỷ VND)	831.6	265.1	213.7%
Bọc ống	794.3	170.0	367.2%
Dịch vụ khác	37.3	95.1	-60.8%
Lợi nhuận gộp (tỷ VND)	125.7	33.7	273.0%
Bọc ống	122.8	33.0	272.1%
Dịch vụ khác	2.9	0.7	314.3%
Biên LNG (%)	15.5%	19.4%	-4%
Bọc ống	15.5%	19.4%	-4%
Dịch vụ khác	7.8%	0.7%	7%
Lợi nhuận sau thuế	61.8	14.5	326.2%

Nguồn: PVB, ACBS

TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2026-2028 CỦA PVB: TÍCH CỰC

Giai đoạn 2026-2028 được dự báo sẽ là thời điểm tăng trưởng ổn định của PVB, khi công ty được hưởng lợi trực tiếp từ việc triển khai hàng loạt dự án dầu khí trọng điểm quốc gia, với khối lượng công việc đảm bảo cho sự tăng trưởng bùng nổ về cả doanh thu và lợi nhuận:

- Lô B – Ô Môn: PVB là đơn vị hưởng lợi trực tiếp ở khâu xây lắp thượng nguồn. Dự án đường ống dẫn khí Lô B có tổng chiều dài 433 km (330 km ngoài khơi và 103 km trên bờ). Công ty đã ký kết các hợp đồng đảm nhận bọc ống cho cả tuyến ống bờ (Onshore) khoảng 420 tỷ đồng và tuyến ống biển (Offshore) khoảng 2.150 tỷ đồng. Gói thầu bao gồm bọc chống ăn mòn (3LPE/FBE), bọc bê tông gia trọng (CWC) cho đường ống dẫn khí. PVB đã tổ chức lễ khởi công hợp đồng bọc ống cho tuyến ống biển PC1 (nước nông) và PC2 (nước sâu) vào ngày 14/01/2026. Thời điểm ghi nhận doanh thu từ các hợp đồng này được kỳ vọng sẽ rơi vào giai đoạn 2026-2027.
- Dự án mỏ khí Thiên Nga – Hải Âu: được triển khai tại Lô 12/11, thuộc phần phía Tây của bể Nam Côn Sơn, cách thành phố Vũng Tàu khoảng 320 km về phía Đông Nam. Sản phẩm khí sẽ được vận chuyển qua đường ống Nam Côn Sơn 1 cung cấp cho các nhà máy điện và đạm tại Bà Rịa – Vũng Tàu và Đồng Nai. Tổng mức đầu tư ước tính 350 triệu USD, trong đó 100 triệu USD cho xây lắp đường ống. Trong đó, PVB đã nhận được hợp đồng cung ứng dịch vụ kỹ thuật đường ống với giá trị hơn 150 tỷ đồng, dự kiến sẽ hoàn thiện thi công trong năm 2026.
- Các dự án tiềm năng khác: dự án Sư Tử Trắng giai đoạn 2B và Đại Hùng Nam đang được triển khai, và chuỗi dự án điện – khí Cá Voi Xanh được tái khởi động hứa hẹn sẽ là nguồn công việc quan trọng cho PVB trong tương lai gần.

DỰ PHÓNG & ĐỊNH GIÁ 2026

PVB đang quay lại chu kỳ tăng trưởng mạnh mẽ nhất kể từ giai đoạn 2014-2015, được dẫn dắt bởi động lực chính từ việc triển khai các dự án thượng nguồn dầu khí. Với vị thế độc quyền, backlog công việc lớn khoảng 2.000 tỷ đồng và nền tảng tài chính ổn định, công ty có đủ cơ sở để ghi nhận sự bứt phá về kết quả kinh doanh trong giai đoạn 2026-2028.

Cho năm 2026, chúng tôi dự phóng doanh thu đạt 893 tỷ đồng (+7% svck). Doanh thu sẽ được ghi nhận chủ yếu từ dự án Lô B – hợp đồng bọc ống cho tuyến ống biển PC1 (nước nông) và PC2 (nước sâu) khởi công vào ngày 14/1/2026. Chúng tôi dự báo biên LNG sẽ đạt 15% tương đương năm 2025. Từ đó, LNST được dự báo đạt 70 tỷ đồng (+13% svck).

Sử dụng phương pháp định giá bằng chiết khấu dòng tiền DCF, chúng tôi định giá PVB với giá mục tiêu đến cuối 2026 là 39.800 đồng/cp. Điều này tương đương tiềm năng tăng giá 12% từ thị giá hiện tại (35.500 đồng/cp). Xếp hạng KHẢ QUAN.

(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	244	265	832	893	966
<i>Tăng trưởng (%)</i>	<i>611%</i>	<i>8%</i>	<i>214%</i>	<i>7%</i>	<i>8%</i>
GVHB trừ khấu hao	219	225	697	755	823
Chi phí bán hàng và QLDN	24	26	45	65	71
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	<i>10%</i>	<i>10%</i>	<i>5%</i>	<i>7%</i>	<i>7%</i>
EBITDA	13	21	99	94	99
<i>Tỷ suất EBITDA (%)</i>	<i>5%</i>	<i>8%</i>	<i>12%</i>	<i>11%</i>	<i>10%</i>
Khấu hao	7	6	9	6	6
Lợi nhuận từ HĐKD	(6)	8	81	66	65
<i>Biên LN HĐKD (%)</i>	<i>-3%</i>	<i>3%</i>	<i>10%</i>	<i>7%</i>	<i>7%</i>
Chi phí lãi vay ròng	1	1	15	0	0
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	<i>2%</i>	<i>-</i>	<i>4%</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
Thuế	1	(1)	14	18	18
<i>Thuế suất thực tế (%)</i>	<i>19%</i>	<i>-</i>	<i>19%</i>	<i>21%</i>	<i>20%</i>
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế	3	15	62	70	74
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	<i>1%</i>	<i>5%</i>	<i>7%</i>	<i>8%</i>	<i>8%</i>
Tiền mặt đạt được	35	12	185	96	109
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6
EPS (000 VND)	156.0	673.0	2,861.0	3,244.5	3,421.7
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
EPS hiệu chỉnh (VND)	156.0	673.0	2,861.0	3,244.5	3,421.7
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)</i>	<i>-126%</i>	<i>331%</i>	<i>325%</i>	<i>13%</i>	<i>5%</i>

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2023	2024	2025	2026F	2027F
Thay đổi vốn lưu động	(169)	186	(323)	(40)	(38)
Capex	(1)	(4)	(15)	(3)	(4)
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	0	0	0	5	5
Dòng tiền tự do	179	(170)	379	113	114
Phát hành cp	0	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	0	0	0	0	0
Thay đổi nợ ròng	(157)	193	(269)	281	16
Nợ ròng cuối năm	29	222	(47)	234	251
Giá trị doanh nghiệp	808	1,001	732	1,013	1,030
Vốn CSH	369	382	439	754	807
Giá trị sổ sách/cp (VND)	17,102	17,675	20,333	34,903	37,384
Nợ ròng / VCSH (%)	7.9%	58.1%	10.7%	31.1%	31.0%
Nợ ròng / EBITDA (x)	226%	1072%	47%	248%	254%
Tổng tài sản	498	454	1,118	1,041	1,117

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2023	2024	2025F	2026F	2027F
ROE (%)	0.9%	3.8%	14.1%	9.3%	9.2%
ROA (%)	0.7%	3.2%	5.5%	6.7%	6.6%
ROIC (%)	1%	3%	10%	9%	9%
WACC (%)	10.0%	9.9%	10.1%	10.3%	10.5%
EVA (%)	-9%	-6%	0%	-1%	-1%
PER (x)	231.4	53.6	12.6	11.1	10.6
EV/EBITDA (x)	62.9	48.4	7.4	10.7	10.4
EV/FCF (x)	4.5	(5.9)	1.9	8.9	9.0
PBR (x)	2.1	2.0	1.8	1.0	1.0
PSR (x)	3.2	2.9	0.9	0.9	0.8
EV/sales (x)	3.3	3.8	0.9	1.1	1.1
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman Luxury, 117 Nguyễn Đình Chiểu, P. Xuân Hoà,
TP. HCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội

Số 10 Phan Chu Trinh, Phường Cửa Nam, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9396

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: acbs_phantich@acbs.com.vn
trangdm@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)

huongctk@acbs.com.vn

groupis@acbs.com.vn

Giám đốc Xử lý giao dịch KHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh

(+84 28) 7300 6879 (x1088)

huynhntn@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.

KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.

KÉM KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

BÁN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2026). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.