

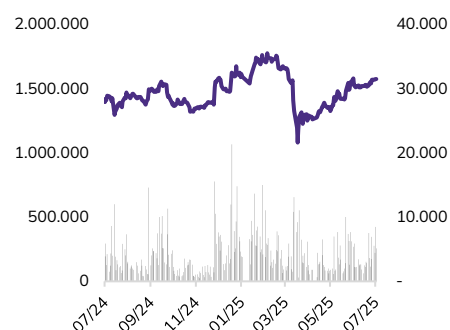
Lê Thị Kim Huê

Email: hue.lethikim@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Dầu khí
Ngày báo cáo	: 11/08/2025
Giá hiện tại (VND/CP)	: 31.000
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 669,6
SLCPLH (CP)	: 21.599.998

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: FiinPro, ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2Q24	2Q25
Tăng trưởng DTT (%)	22,2%	262,3%
Tăng trưởng LNST (%)	176,3%	204,3%
Biên LNG (%)	20,2%	15,1%
Biên LNST (%)	10,1%	8,5%
ROA (%)	1,5%	2,6%
ROE (%)	1,6%	4,9%
Nợ vay/VCSH (lần)	-	0,51
EPS (VND/CP)	299	910
BVPS (VND/CP)	18.251	18.568

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Lợi nhuận Q2/2025 đột phá, bước vào chu kỳ tăng trưởng mạnh

- KQKD Q2/2025 – lợi nhuận đột phá:**
 - ✓ Trong Q2/2025, doanh thu thuần (DTT) của PVB đạt 232 tỷ đồng (+262,3% svck). Trong đó, doanh thu dịch vụ bọc ống tăng trưởng mạnh +347% svck lên 230 tỷ đồng (chiếm 99,4% cơ cấu DTT Q2/2025), còn dịch vụ khác lại sụt giảm mạnh -89,1% svck về còn 1,4 tỷ đồng.
 - ✓ Lợi nhuận gộp (LNG) đạt 35 tỷ đồng (+170,5% svck), biên LNG sụt giảm về còn 15,1% từ mức 20,2% của cùng kỳ năm trước. Trong đó, LNG mảng dịch vụ bọc ống – mảng chủ đạo của PVB đạt 34 tỷ đồng (+222% svck, chiếm 98,1% cơ cấu LNG Q2/2025). Biên LNG mảng bọc ống cũng sụt giảm mạnh về còn 14,9% từ mức 20,7% của cùng kỳ năm trước.
 - ✓ Chi phí QLDN tăng mạnh lên 12 tỷ đồng (+115,1% svck). Doanh thu tài chính và chi phí tài chính đều tăng mạnh svck lên lần lượt 1,9 tỷ đồng (+109,3% svck, do lãi tiền gửi và lãi tỷ giá tăng) & 2,3 tỷ đồng (+718% svck, do dư nợ vay tăng) nhưng quy mô 2 khoản này khá nhỏ nên hầu như không tác động nhiều tới KQKD của PVB. **Kết quả, LNST Q2/2025 của PVB đạt 19,7 tỷ đồng (+204,3% svck).**
- KQKD 6T/2025 – doanh thu tăng trưởng mạnh nhưng lợi nhuận vẫn đi lùi svck:**
 - ✓ Lũy kế 6T/2025, DTT của PVB đạt 337 tỷ đồng (+80,3% svck), LNG đạt 47,6 tỷ đồng (+1,7% svck), biên LNG đạt 14,1% (-11 điểm phần trăm svck). Trong đó, mảng chủ đạo là dịch vụ bọc ống (chiếm 99% cơ cấu DTT & LNG 6T/2025) có sự tăng trưởng mạnh về doanh thu +93,1% svck lên 333 tỷ đồng, nhưng do giá vốn tăng mạnh nên LNG mảng này chỉ đạt 47 tỷ đồng (+8,1% svck).
 - ✓ Chúng tôi cho rằng sở dĩ doanh thu của PVB tăng mạnh là do trong 6T/2025, PVB đã hoàn thành đúng tiến độ các hợp đồng trong chuỗi dự án khí Lô B, các hợp đồng bọc ống tuyến Pipeline và Riser của dự án Lạc Đà Vàng, hợp đồng sơn trong và bọc ngoài đường ống và phụ kiện dẫn nhiên liệu dự án Cảng hàng không quốc tế Long Thành (giai đoạn 1)....Tuy nhiên, biên LNG lại giảm mạnh svck, theo chúng tôi nguyên nhân là do: i) Chi phí nguyên vật liệu (ống thép, vật liệu bọc...) trong kỳ tăng mạnh +636% svck lên 192,8 tỷ đồng trong bối cảnh giá thép, giá dầu và chi phí vận chuyển quốc tế có nhiều biến động; ii) Chi phí vận hành (chi phí bảo trì, điện năng...) tăng svck.
 - ✓ Chi phí QLDN tăng +52,5% svck lên 21,4 tỷ đồng. Doanh thu tài chính tăng lên 3,5 tỷ đồng (+80,2% svck), do lãi tiền gửi và lãi chênh lệch tỷ giá tăng & chi phí tài chính tăng lên 2,6 tỷ đồng (+127,1% svck) do vay nợ tăng. Do các chi phí tăng mạnh nên lợi nhuận từ HĐKD trong nửa đầu năm vẫn giảm -19,3% svck về còn 27 tỷ đồng. Ngoài ra, hoạt động khác đem lại khoản lợi nhuận trên 2,5 tỷ đồng (+12,5 lần svck) nhờ khoản hoàn nhập dự phòng bảo hành.
 - ✓ **Kết quả, LNST 6T/2025 của PVB đạt 23,7 tỷ đồng (-12,2% svck). Như vậy, kết thúc 6T/2025, PVB đã hoàn thành 62,5% kế hoạch doanh thu và 59,2% kế hoạch LNST năm 2025.**

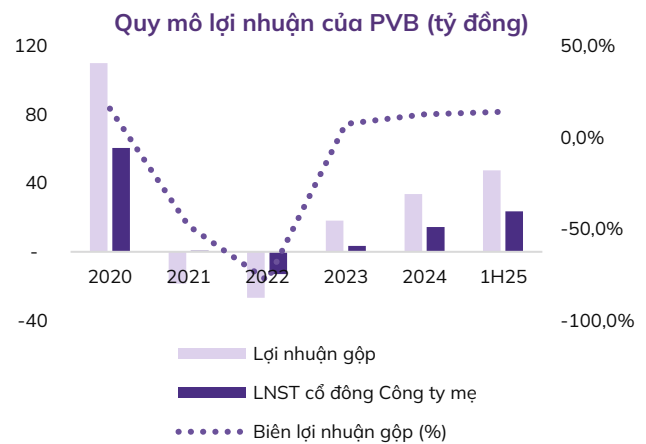
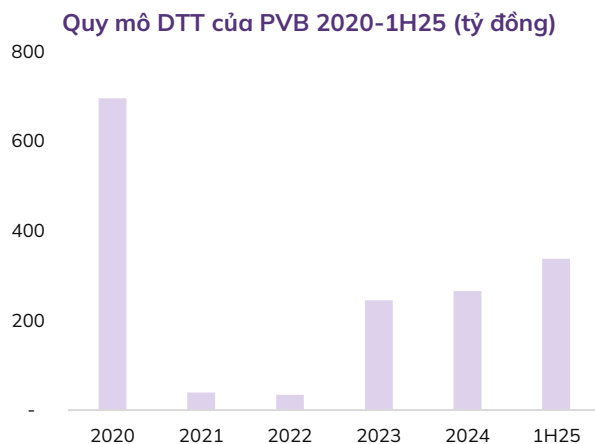
KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2/2025 & 6T/2025

Chỉ tiêu	2Q24	2Q25	%YoY	1H24	1H25	%YoY
Doanh thu thuần	64	232	262,3%	187	337	80,3%
Lợi nhuận gộp	13	35	170,5%	47	48	1,7%
Biên LN gộp	20,2%	15,1%		25,0%	14,1%	
Chi phí BH & QLDN	(6)	(12)	115,1%	(14)	(21)	52,5%
Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT	8,7%	5,2%		7,5%	6,3%	
Doanh thu tài chính	1	2	109,3%	2	3	80,2%
Chi phí tài chính	(0)	(2)	717,7%	(1)	(3)	127,1%
Chi phí lãi vay	(0)	(2)	682,2%	(1)	(2)	105,7%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	8	23	182,9%	34	27	-19,3%
Lợi nhuận trước thuế	8	25	204,3%	34	30	-12,2%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	6	20	204,3%	27	24	-12,2%
Biên LN ròng	10,1%	8,5%		14,4%	7,0%	

Nguồn: FiinPro, ABS Research

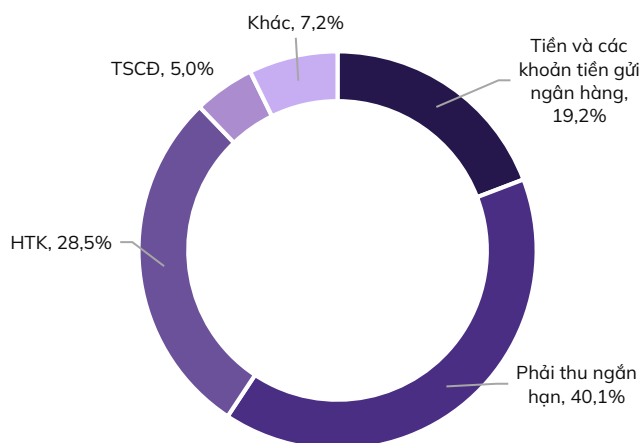
Tình hình tài chính vẫn an toàn:

- ✓ **Lượng tiền dồi dào.** Tại 30/6/2025, PVB có 143 tỷ đồng tiền và các khoản tiền gửi ngân hàng (-35,3% so với cuối năm 2024), chiếm 19,2% cơ cấu TTS. Chúng tôi cho rằng lượng tiền giảm mạnh có thể nhằm đáp ứng vốn cho sản xuất tăng (tăng mua nguyên vật liệu), đặc biệt trong bối cảnh PVB đã ký được nhiều hợp đồng bọc ống lớn và quan trọng.
- ✓ **Các khoản phải thu ngắn hạn tăng mạnh.** Tại 30/6/2025, các khoản phải thu ngắn hạn có giá trị 300 tỷ đồng (+282,2% so với thời điểm cuối năm 2024), chiếm 40,1 % cơ cấu TTS. Trong đó, có khoản phải thu có giá trị lớn 124,7 tỷ đồng từ Công ty TNHH MTV Dịch vụ cơ khí hàng hải PTSC. Chúng tôi cho rằng đây là khoản phải thu liên quan các hợp đồng trong chuỗi Dự án Lô B.
- ✓ **Hàng tồn kho tăng mạnh.** Tại 30/6/2025, PVB có lượng hàng tồn kho trị giá 213 tỷ đồng (+111,4% so với thời điểm cuối năm 2024), chiếm 28,5% cơ cấu TTS, trích lập dự phòng 15,6 tỷ đồng, trong đó chủ yếu là nguyên vật liệu và chi phí SXKD dở dang. Điều này phản ánh khối lượng công việc đang thi công gia tăng & sự chuẩn bị cho khối lượng công việc tăng đột biến trong nửa cuối năm 2025.
- ✓ **Nợ vay ngắn hạn tăng mạnh.** Tại 30/6/2025, tổng nợ vay của PVB là 203 tỷ đồng (+100% so với thời điểm cuối năm 2024), trong đó toàn bộ là nợ vay ngắn hạn. Hệ số D/E là 0,51 lần. Từ năm 2020 – 2024, PVB thường không có nợ vay, ngoại trừ năm 2023. Mặc dù tại thời điểm giữa năm 2025, nợ vay tăng mạnh nhưng chúng tôi cho rằng đòn bẩy tài chính vẫn ở ngưỡng an toàn và có phần tích cực trong bối cảnh PVB trúng thầu nhiều hợp đồng trong thời gian qua, nhu cầu vốn lưu động gia tăng để thực hiện các dự án.

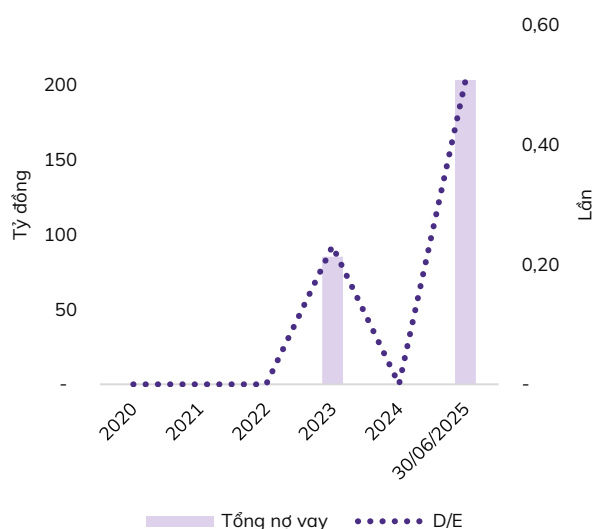


Nguồn: FiinPro, ABS Research

Cơ cấu TTS của PVB tại 30/06/2025 (%)



Quy mô nợ vay và hệ số D/E của PVB



Nguồn: FiinPro, ABS Research

- ✓ **Đáng chú ý**, dòng tiền thuần từ HĐKD (CFO) của PVB liên tục âm từ Q3/2024 tới nay và mức độ âm gia tăng dần theo từng quý. Điều này là do hàng tồn kho & các khoản phải thu ngắn hạn tăng mạnh. Chúng tôi chưa thấy điều gì đáng lo ngại do: i) Việc trúng thầu nhiều hợp đồng lớn đòi hỏi PVB phải gia tăng hàng tồn kho, đặc biệt nguyên vật liệu để phục vụ việc thi công các dự án là điều dễ hiểu; ii) Đặc thù các dự án dầu khí là ghi nhận doanh thu theo tiến độ thi công nhưng việc thanh toán lại theo đợt và thường chậm hơn 1-3 quý nên lợi nhuận báo cáo có thể dương nhưng CFO lại âm.

• **Triển vọng của PVB khả quan dựa trên các yếu tố sau:**

- ✓ Chúng tôi cho rằng PVB đang bước vào một giai đoạn chuyển mình mới, một chu kỳ tăng trưởng mạnh mẽ, doanh thu và lợi nhuận dự kiến tăng trưởng mạnh, đặc biệt trong giai đoạn 2025-2028, dựa trên các yếu tố sau:
 - Là Công ty con của PVGas, PVB sẽ nhận được nhiều hỗ trợ từ phía Công ty mẹ.
 - Là nhà bọc ống duy nhất nên PVB dự kiến hưởng lợi từ các dự án lớn của ngành dầu khí đang được thúc đẩy tiến độ triển khai như Dự án Lạc Đà Vàng, Dự án Kinh Ngư Trắng, Dự án Sư Tử Trắng giai đoạn 2B, Dự án Thiên Nga - Hải Âu, đặc biệt là Dự án Lô B – Ô Môn. Dự án Lô B dự kiến có thể đem lại cho PVB doanh thu khoảng hơn 3.000 tỷ đồng.
 - PVB mở rộng thị trường ra nước ngoài (Malaysia, Thái Lan...), kỳ vọng đây sẽ là hướng đi mới tiềm năng, giúp cải thiện lợi nhuận cho PVB thời gian tới.
- ✓ ABS Research dự phóng DTT & LNST 2025F của PVB dự kiến đạt 778 tỷ đồng (+193,3% svck) & 54,6 tỷ đồng (+276,4% svck). EPS & BVPS 2025F dự kiến đạt 2.527 đ/cp & 20.202 đ/cp, tương ứng P/E và P/B lần lượt đạt 11,75 và 1,47 lần tại mức giá hiện tại. ROE 2025F đạt 12,5%.

PHỤ LỤC: MỘT SỐ CHỈ TIÊU CHÍNH CỦA PVB

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	39	34	244	265
Giá vốn hàng bán	-57	-61	-226	-231
Lợi nhuận gộp	-19	-27	18	34
Doanh thu tài chính	10	10	11	6
Chi phí tài chính	0	0	-2	-1
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí QLDN	-18	-25	-24	-26
Lợi nhuận từ HĐKD	-28	-43	3	13
Lãi/Lỗ khác	28	33	1	0
Lợi nhuận trước thuế	1	-10	4	13
Lợi nhuận sau thuế	1	-13	3	15
LNST cổ đông Công ty mẹ	1	-13	3	15

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
LCT thuần từ HĐKD	73	-39	-167	193
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	-98	40	89	-130
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	-22	0	85	-86
LCT thuần trong kỳ	-47	1	8	-23
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	73	25	26	35
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	25	26	35	12

Chỉ số tài chính	2021	2022	2023	2024
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	5,66	10,71	3,74	6,03
Khả năng thanh toán nhanh	3,49	6,23	2,67	4,36
Khả năng thanh toán tiền mặt	3,00	5,52	0,93	3,22
Khả năng thanh toán lãi vay	#DIV/0!	#DIV/0!	4,05	11,78

Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,84	0,92	0,74	0,84
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,16	0,08	0,26	0,16
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,00	0,00	0,23	0,00

Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	1.217	364,5	180,3	188,7
Số ngày phải trả	99,8	30,5	22,9	53,1
Số ngày tồn kho	837,1	748,8	193,0	171,6

Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	-48,2%	-78,2%	7,4%	12,7%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	-95,5%	-152,4%	-2,5%	3,1%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	1,5%	-37,8%	1,4%	5,5%
ROE	0,1%	-3,5%	0,9%	3,9%
ROA	0,1%	-3,0%	0,7%	3,1%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	25	26	35	12
+ Đầu tư ngắn hạn	190	160	80	210
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	35	24	215	78
+ Hàng tồn kho	129	122	117	101
+ Tài sản ngắn hạn khác	27	29	16	14
Tài sản ngắn hạn	406	362	463	415
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản cố định	42	34	29	28
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	0	0	0	0
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	5	4	6	12
Tài sản dài hạn	46	38	35	39
Tổng Tài sản	452	400	498	454
+ Vay ngắn hạn	0	0	85	0
+ Nợ ngắn hạn khác	72	34	38	69
Nợ ngắn hạn	72	34	124	69
+ Vay dài hạn	0	0	0	0
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	1	0	5	3
Nợ dài hạn	1	0	5	3
Tổng nợ phải trả	73	34	129	72
+ Vốn cổ phần	216	216	216	216
+ Thặng dư vốn cổ phần	10	10	10	10
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	137	123	127	139
+ Quỹ khác	17	17	17	17
Vốn chủ sở hữu	380	366	369	382
Tổng cộng nguồn vốn	452	400	498	454

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2021	2022	2023	2024
Tăng trưởng doanh thu	-94,4%	-11,4%	611,5%	8,5%
Tăng trưởng LNTT	-99,0%	N/A	N/A	165,0%
Tăng trưởng LNST	-99,0%	N/A	N/A	331,8%
Tăng trưởng VCSH	-7,6%	-3,6%	0,9%	3,4%
Tăng trưởng Tổng tài sản	-23,0%	-11,6%	24,5%	-8,8%

Định giá (lần)	2021	2022	2023	2024
P/E	4.925	-18,8	135,9	44,4
P/B	1,1	0,7	1,2	1,69
EPS	4	-601	156	673
BVPS	17.578	16.950	17.102	17.675

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc TTPT

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyenxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn



Tư hào
**NHẬN CÚ ĐÚP
GIẢI THƯỞNG**



**BEST NEW STOCK TRADING APP
ABS INVEST - VIET NAM 2024**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỚI
TỐT NHẤT VIỆT NAM



**BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH
IN VIET NAM 2024**

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây