

TRUNG LẬP

KQKD lên đỉnh 10 năm, PVB bước vào chu kỳ tăng trưởng mạnh

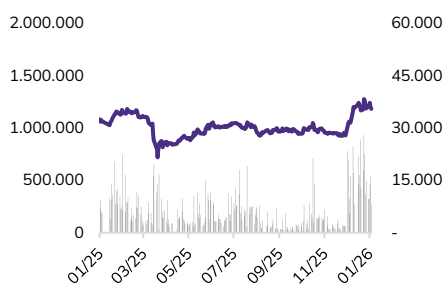
Lê Thị Kim Huê

Email: hue.lethikim@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Dầu khí
Ngày báo cáo	: 28/01/2026
Giá hiện tại (VND/CP)	: 38.800
Giá mục tiêu (VND/CP)	: 41.400
Tỷ lệ tăng (%)	: +6,7%
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 838
SLCPLH (CP)	: 21.599.998

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: FiinPro, ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	4Q24	4Q25
Tăng trưởng DTT (%)	-62,4%	294%
Tăng trưởng LNST (%)	-152,8%	N/A
Biên LNG (%)	-11,2%	13,2%
Biên LNST (%)	-10,3%	4,5%
ROA (%)	-1,3%	0,9%
ROE (%)	-1,5%	2,3%
Nợ vay/VCSH (lần)	-	0,91
EPS (VND/CP)	(269)	466
BVPS (VND/CP)	17.675	20.333

Nguồn: FiinPro, ABS Research

• KQKD Q4/2025 tăng trưởng ấn tượng svck:

- ✓ Doanh thu thuần (DTT) của PVB tăng trưởng mạnh mẽ, đạt 222 tỷ đồng (+294% svck), chủ yếu nhờ vào mảng dịch vụ boc ống với doanh thu đạt 195 tỷ đồng (đóng góp 87,6%) trong khi cùng kỳ không phát sinh đồng doanh thu nào. Còn dịch vụ khác lại sụt giảm mạnh -51,6% svck về còn 27 tỷ đồng.
- ✓ Lợi nhuận gộp (LNG) đạt 29 tỷ đồng trong khi cùng kỳ lỗ 6 tỷ đồng, biên LNG tăng mạnh lên 13,2%. Trong đó, LNG mảng dịch vụ boc ống – mảng chủ đạo của PVB đạt 31 tỷ đồng trong khi cùng kỳ lỗ 10 tỷ đồng, còn mảng hoạt động khác bị lỗ 2 tỷ đồng trong khi cùng kỳ lãi 4 tỷ đồng. Biên LNG mảng boc ống đạt 16,1%.
- ✓ Chi phí QLDN tăng mạnh lên 12 tỷ đồng (+78% svck). Chi phí tài chính cũng tăng mạnh 291 lần lên hơn 7 tỷ đồng do dư nợ vay tăng mạnh nhưng quy mô 2 khoản này khá nhỏ nên hầu như không tác động nhiều tới KQKD của PVB.
- ✓ **Kết quả, LNST Q4/2025 của PVB đạt 10 tỷ đồng trong khi cùng kỳ lỗ 6 tỷ đồng.**

• KQKD 2025 lên đỉnh 10 năm:

- ✓ Lũy kế năm 2025, DTT của PVB đạt 832 tỷ đồng (+213,6% svck), LNG đạt 126 tỷ đồng (+273% svck), biên LNG đạt 15,1% (+2,4 điểm % svck). Trong đó, mảng chủ đạo là dịch vụ boc ống (chiếm 95,5% cơ cấu DTT & 97,7% LNG) có sự tăng trưởng mạnh về doanh thu +367% svck lên 794 tỷ đồng, và LNG đạt 123 tỷ đồng (+273% svck).
- ✓ KQKD khả quan trên là do trong năm 2025, PVB đã hoàn thành đúng tiến độ các hợp đồng trong chuỗi dự án khí Lô B, các hợp đồng boc ống tuyến Pipeline và Riser của dự án Lạc Đà Vàng, hợp đồng sơn trong và boc ngoài đường ống và phụ kiện dẫn nhiên liệu dự án Cảng hàng không quốc tế Long Thành (giai đoạn 1)....Trong đó, Chuỗi Dự án khí điện Lô B – Ô Môn có nhiều tiến triển, các gói thầu PC1 & PC2 của dự án đường ống dẫn khí Lô B – Ô Môn đã bước vào giai đoạn thi công đồng bộ 3 gói thầu then chốt thuộc tuyến ống này, và hạng mục tuyến ống trên bờ thuộc dự án đường ống dẫn khí Lô B chính thức bước sang giai đoạn triển khai đồng loạt cả 3 hợp phần then chốt của dự án (tuyến ống bờ, tuyến ống biển vùng nước nông và vùng nước sâu) trong nửa cuối năm 2025.
- ✓ Chi phí QLDN tăng +75,7% svck lên 45 tỷ đồng. Doanh thu tài chính tăng lên 10 tỷ đồng (+57,5% svck), do lãi chênh lệch tỷ giá tăng mạnh & chi phí tài chính tăng lên 18,5 tỷ đồng (+11,7 lần svck) do nợ vay tăng mạnh. Lợi nhuận từ HĐKD trong năm 2025 đạt 72 tỷ đồng (+452% svck). Ngoài ra, hoạt động khác đem lại khoản lợi nhuận 3,6 tỷ đồng (+13 lần svck) nhờ khoản hoàn nhập dự phòng bảo hành. **Kết quả, LNST năm 2025 của PVB đạt 62 tỷ đồng (+325% svck). Như vậy, PVB đã hoàn thành 154% kế hoạch doanh thu & kế hoạch LNST năm 2025.**

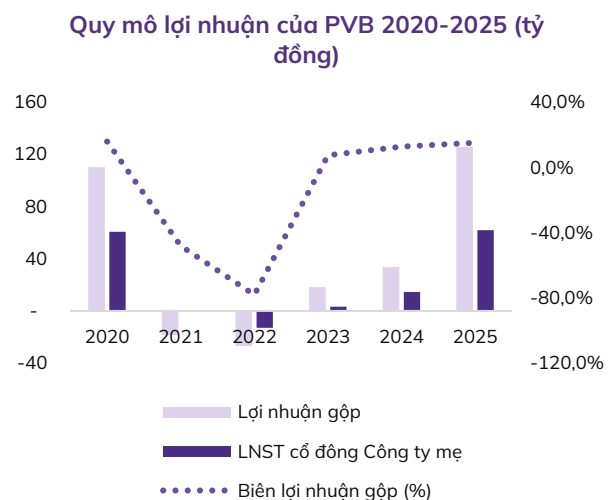
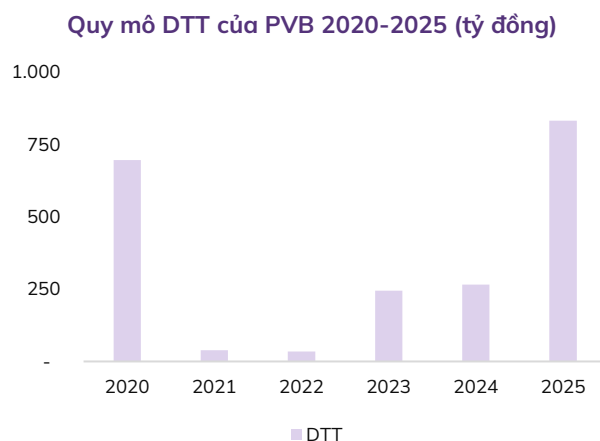
KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4/2025 & NĂM 2025

Chỉ tiêu	4Q24	4Q25	%YoY	2024	2025	%YoY
Doanh thu thuần	56	222	294,2%	265	832	213,6%
Lợi nhuận gộp	(6)	29	N/A	34	126	272,7%
Biên LN gộp	-11,2%	13,2%		12,7%	15,1%	
Chi phí BH & QLDN	(7)	(12)	78,0%	(26)	(45)	75,7%
Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT	12,0%	5,4%		9,6%	5,4%	
Doanh thu tài chính	2	2	-20,0%	6	10	57,5%
Chi phí tài chính	(0)	(7)	3.224%	(1)	(18)	1.168%
Chi phí lãi vay	(0)	(7)	291.211%	(1)	(15)	1.075%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	(11)	12	N/A	13	72	452,1%
Lợi nhuận trước thuế	(11)	13	N/A	13	76	468,5%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	(6)	10	N/A	15	62	325,4%
Biên LN ròng	-10,3%	4,5%		5,5%	7,4%	

Nguồn: FiinPro, ABS Research

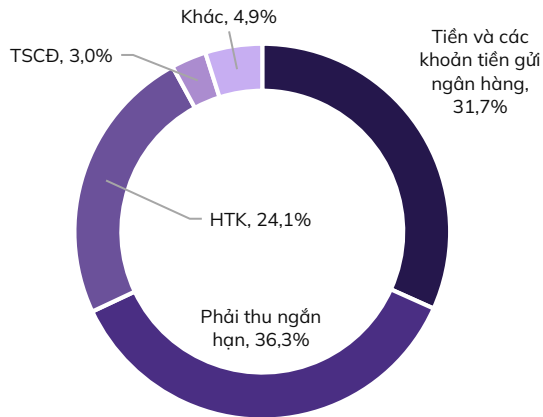
• Tình hình tài chính vẫn an toàn:

- ✓ **Lượng tiền dồi dào.** Tại 31/12/2025, PVB có 154 tỷ đồng tiền và các khoản tiền gửi ngân hàng (+59,9% so với cuối năm 2024), chiếm 31,7% cơ cấu TTS. Chúng tôi cho rằng lượng tiền tăng mạnh chủ yếu do PVB tăng mạnh nợ vay. Dòng tiền HĐKD vẫn âm -261 tỷ đồng, cho thấy dù KQKD cải thiện tốt svck nhưng tiền bị kẹt ở vốn lưu động.
- ✓ **Các khoản phải thu ngắn hạn tăng mạnh.** Tại 31/12/2025, các khoản phải thu ngắn hạn có giá trị 406 tỷ đồng (+418% so với thời điểm cuối năm 2024), chiếm 36,3 % cơ cấu TTS. Trong đó, có khoản phải thu có giá trị lớn 126,3 tỷ đồng từ Công ty TNHH MTV Dịch vụ cơ khí hàng hải PTSC & 161,3 tỷ đồng từ 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 31/12/2025, PVB có lượng hàng tồn kho trị giá 269 tỷ đồng (+167,1% so với thời điểm cuối năm 2024), chiếm 24,1% cơ cấu TTS, 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 thời gian tới.
- ✓ **Nợ vay ngắn hạn tăng mạnh.** Tại 31/12/2025, tổng nợ vay của PVB là 401 tỷ đồng (+100% so với thời điểm cuối năm 2024), trong đó toàn bộ là nợ vay ngắn hạn. Hệ số D/E là 0,91 lần. Từ năm 2020 – 2024, PVB thường không có nợ vay, ngoại trừ năm 2023. Mặc dù tại thời điểm cuối 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.

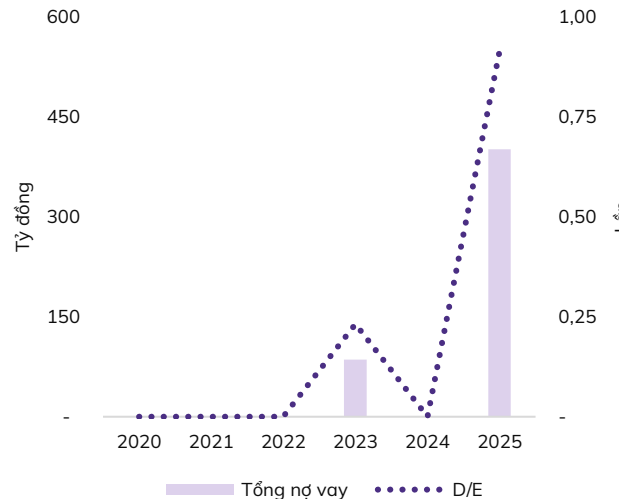


Nguồn: FiinPro, ABS Research

Cơ cấu TTS của PVB tại 31/12/2025 (%)



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 hết Q3/2025 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. Điều này cho thấy: 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. Tuy nhiên, dòng tiền CFO của PVB đã dương trở lại 181,5 tỷ đồng trong Q4/2025, làm giảm áp lực vốn lưu động, chủ yếu do hàng tồn kho đã giảm và khoản người mua trả tiền trước tăng lên, cho thấy tiến độ các dự án đang được triển khai.

• **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 2026F của PVB dự kiến đạt 1.164 tỷ đồng (+40% svck) & 87,3 tỷ đồng (+41,3% svck). EPS & BVPS 2026F dự kiến đạt 4.043 đ/cp & 24.376 đ/cp, tương ứng P/E và P/B lần lượt đạt 8,78 và 1,46 lần tại mức giá hiện tại. ROE 2026F đạt 16,6%.
- ✓ Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho PVB là 41.400 đ/cp (+6,7% so với giá hiện tại), do đó chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu PVB.

PHỤ LỤC: MỘT SỐ CHỈ TIÊU CHÍNH CỦA PVB

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
Doanh thu thuần	34	244	265	832
Giá vốn hàng bán	-61	-226	-231	-706
Lợi nhuận gộp	-27	18	34	126
Doanh thu tài chính	10	11	6	10
Chi phí tài chính	0	-2	-1	-18
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí QLDN	-25	-24	-26	-45
Lợi nhuận từ HĐKD	-43	3	13	72
Lãi/Lỗ khác	68	3	1	9
Lợi nhuận trước thuế	25	6	14	81
Lợi nhuận sau thuế	19	5	15	53
LNST cổ đông Công ty mẹ	-13	3	15	62

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
LCT thuần từ HĐKD	-39	-167	193	-261
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	40	89	-130	33
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	0	85	-86	401
LCT thuần trong kỳ	1	8	-23	173
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	25	26	35	12
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	26	35	12	185

Chỉ số tài chính	2022	2023	2024	2025
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	10,71	3,74	6,03	1,61
Khả năng thanh toán nhanh	6,23	2,67	4,36	1,17
Khả năng thanh toán tiền mặt	5,52	0,93	3,22	0,54
Khả năng thanh toán lãi vay	N/A	5,22	12,14	6,59
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,92	0,74	0,84	0,39
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,08	0,26	0,16	0,61
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,00	0,23	0,00	0,91
Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	364,5	180,3	188,7	61,9
Số ngày phải trả	30,5	22,9	53,1	23,7
Số ngày tồn kho	748,8	193,0	171,6	95,6
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	-78,2%	7,4%	12,7%	15,1%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	-152,4%	-2,5%	3,1%	9,8%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	54,7%	2,0%	5,6%	6,3%
ROE	5,0%	1,3%	4,0%	12,8%
ROA	4,4%	1,1%	3,1%	6,7%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	26	35	12	185
+ Đầu tư ngắn hạn	160	80	210	170
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	24	215	78	406
+ Hàng tồn kho	122	117	101	269
+ Tài sản ngắn hạn khác	29	16	14	24
Tài sản ngắn hạn	362	463	415	1.053
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	21
+ Tài sản cố định	34	29	28	34
+ 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	4	6	12	10
Tài sản dài hạn	38	35	39	65
Tổng Tài sản	400	498	454	1.118
+ Vay ngắn hạn	0	85	0	401
+ Nợ ngắn hạn khác	34	38	69	251
Nợ ngắn hạn	34	124	69	652
+ Vay dài hạn	0	0	0	0
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	0	5	3	26
Nợ dài hạn	0	5	3	26
Tổng nợ phải trả	34	129	72	679
+ Vốn cổ phần	216	216	216	216
+ Thặng dư vốn cổ phần	10	10	10	10
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	123	127	139	186
+ Quỹ khác	17	17	17	27
Vốn chủ sở hữu	366	369	382	439
Tổng cộng nguồn vốn	400	498	454	1.118

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2022	2023	2024	2025
Tăng trưởng doanh thu	-11,4%	611,5%	8,5%	213,6%
Tăng trưởng LNTT	-15,8%	N/A	112,0%	537,6%
Tăng trưởng LNST	-35,3%	N/A	202,3%	251,0%
Tăng trưởng VCSH	-3,6%	0,9%	3,4%	15,0%
Tăng trưởng Tổng tài sản	-11,6%	24,5%	-8,8%	146,2%

Định giá (lần)	2022	2023	2024	2025
P/E	-18,8	135,9	44,4	12,5
P/B	0,7	1,2	1,7	1,76
EPS	-601	156	673	2.861
BVPS	16.950	17.102	17.675	20.333

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.buiminhh@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