

TỔNG CTCP KHOAN VÀ DỊCH VỤ KHOAN DẦU KHÍ (HSX: PVD)
Nguyễn Hữu Thiên Ân

Trưởng nhóm Phân tích Cơ bản

Email: annht2@fpts.com.vn

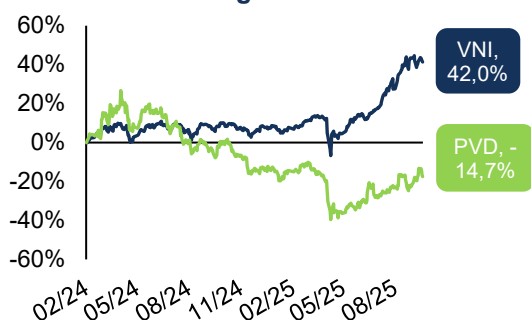
Điện thoại: 19006446 - Ext: 7582

Giá thị trường (VND/cp)
20.500
Giá mục tiêu (VND/cp)
28.800
Chênh lệch:
40,5%
Khuyến nghị
MUA

Phê duyệt báo cáo

Nguyễn Ngọc Đức, CFA

Trưởng phòng Phân tích Đầu tư

Diễn biến giá PVD và VNINDEX

Thông tin giao dịch
16/10/2025

Giá hiện tại (VND/cp)	20.500
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	26.900
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	16.300
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	556,3
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	555,8
KLGD bình quân 30 ngày (cp)	3.801.070
% sở hữu nước ngoài	3,6%
Vốn điều lệ (tỷ VND)	4.779
Vốn hóa (tỷ VND)	11.396
P/E trailing 12 tháng (lần)	14.6x
EPS trailing 12 tháng (VND/cp)	1.422

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí
Địa chỉ	Lầu 4, Sailing Tower, Số 111A đường Pasteur, Phường Sài Gòn, Tp Hồ Chí Minh
Doanh thu chính	Dịch vụ khoan và kỹ thuật giếng khoan
Lợi thế cạnh tranh	Doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực khoan dầu khí tại Việt Nam với đội khoan trẻ và dẫn đầu thị phần các dịch vụ kỹ thuật giếng khoan

Rủi ro chính	Thị trường khoan Đông Nam Á tiêu cực ảnh hưởng lên giá thuê giàn. Tiến độ các dự án dầu khí trong nước bị kéo giãn
--------------	--

ĐẦU TƯ GIÀN KHOAN, ĐÓN ĐẦU CƠ HỘI

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu PVD với giá mức giá mục tiêu đạt **28.800 VND/cp**, cao hơn **40,5%** so với mức giá đóng cửa ngày 15/10/2025, với các luận điểm và rủi ro sau:

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- ▶ **Việt Nam là điểm sáng trong thị trường khoan khu vực Đông Nam Á sôi động (Chi tiết)**

Giá thuê giàn neo cao nhờ triển vọng tích cực tại thị trường khoan Đông Nam Á. Thị trường khoan Đông Nam Á đã nhanh chóng hấp thụ giàn mới đến từ khu vực Trung Đông giúp đơn giá và hiệu suất giàn khoan hồi phục. Trong giai đoạn 2026F – 2027F, nhu cầu khoan giàn khoan tăng sẽ giúp hiệu suất cũng như đơn giá thuê giàn khoan tiếp tục neo cao.

Kỳ vọng thị trường khoan Việt Nam sôi động trong giai đoạn 2026F – 2030F đến từ nguồn vốn đầu tư thăm dò dầu khí trong nước tăng trưởng và tiến độ các dự án lớn như Lô B; Sư Tử Trắng GD 2; Đại Hùng Nam, là cơ hội cho 3 – 4 giàn khoan phục vụ riêng cho các chiến dịch khoan dài hạn trong nước. PVD kỳ vọng được hưởng lợi nhờ: (1) Kéo giàn tự nâng sở hữu về tham gia chiến dịch khoan trong nước; (2) Đầu tư thêm giàn khoan tự nâng và (3) Duy trì 2 – 3 giàn khoan thuê ngoài/năm để phục vụ các chiến dịch khoan thăm dò ngắn hạn.

- ▶ **Dịch vụ khoan (53,8% doanh thu dự phóng): Tích cực nhờ giá thuê tăng và đóng góp từ giàn khoan mới (Chi tiết)**

Mảng dịch vụ khoan kỳ vọng sẽ tiếp tục khả quan trong giai đoạn 2025F – 2028F nhờ: (1) Đơn giá khoan tăng dần trong giai đoạn 2025F – 2027F khi tham gia vào các chiến dịch khoan mới theo hợp đồng ký kết với giá cao hơn; (2) Đóng góp của 2 giàn khoan mới gồm giàn PVD VIII và PVD IX đầu tư trong năm 2025; (3) Hiệu quả gia tăng khi các giàn khoan sẽ dần kéo về tham gia các chiến dịch khoan trong nước.

- ▶ **Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan (34,6% doanh thu dự phóng): Động lực tăng trưởng chính từ thị trường trong nước (Chi tiết)**

Chúng tôi kỳ vọng mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan sẽ tăng trưởng nhờ: (1) Tình hình thượng nguồn dầu khí trong nước sôi động đem lại khối lượng công việc lớn và (2) Số lượng giàn khoan hoạt động trong nước gia tăng từ cuối H2/2025.

RỦI RO ĐẦU TƯ (Chi tiết)

- ▶ **Triển vọng thị trường khoan khu vực Đông Nam Á thay đổi**
- ▶ **Tiến độ các dự án trong nước bị kéo giãn**

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP: PVD DẪN ĐẦU DỊCH VỤ KHOAN DẦU KHÍ TẠI VIỆT NAM

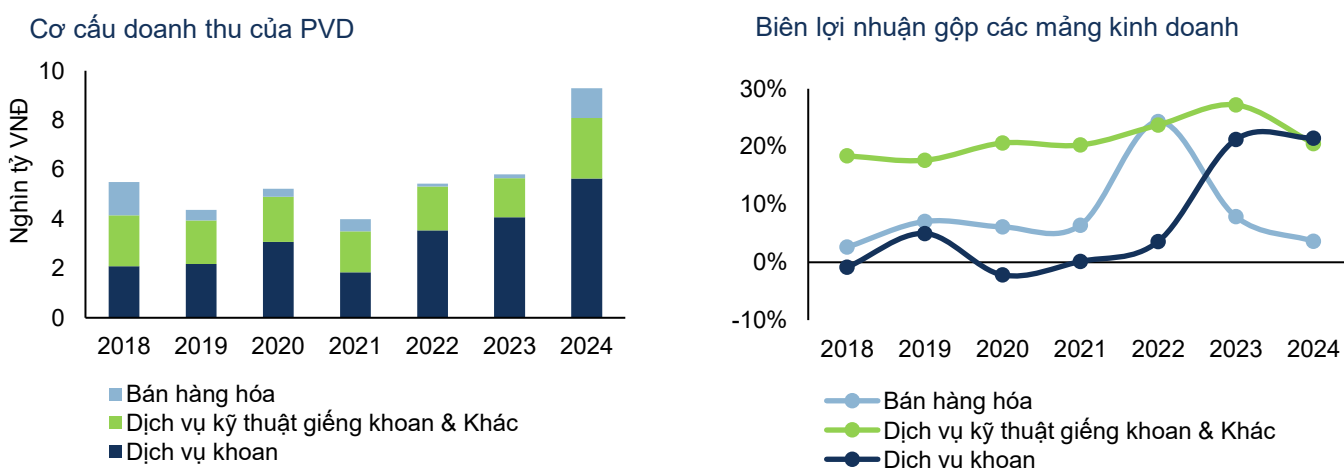
Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí - PV Drilling (HSX: PVD) là thành viên chủ lực của Tập đoàn Công nghiệp - Năng lượng Quốc gia Việt Nam (PetroVietnam – PVN) với hoạt động kinh doanh tập trung vào cung cấp dịch vụ khoan và các dịch vụ liên quan đến giếng khoan trong quá trình thăm dò – khai thác dầu khí, cụ thể:

(1) Dịch vụ khoan (chiếm 60,7% doanh thu và 68,9% lợi nhuận gộp năm 2024): cung cấp giàn khoan cho các dự án thăm dò khai thác dầu khí ngoài khơi với đơn giá thuê và hiệu suất hoạt động phụ thuộc vào nhu cầu thăm dò khai thác dầu khí. Trong khu vực Đông Nam Á, mặt bằng giá dầu ổn định trên mức khai thác hòa vốn (khoảng 50 – 55 USD/thùng) là điều kiện mang lại nhu cầu sử dụng giàn khoan khi các dự án thăm dò khai thác mới được duy trì và kích hoạt.

(2) Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan (chiếm 26,3% doanh thu và 28,6% lợi nhuận gộp năm 2024): bao gồm cung cấp các dịch vụ phụ trợ cho hoạt động khoan như: kỹ thuật giếng khoan, cung ứng nhân lực và cung cấp dịch vụ cơ khí sửa chữa. Đây là các dịch vụ đi kèm để:

- **Hoàn thiện giếng khoan mới:** Cung cấp dịch vụ kỹ thuật để hoàn thiện các giếng thăm dò hoặc khai thác, phụ thuộc vào tiến độ các chiến dịch khoan trong nước.
- **Duy trì sản lượng giếng hiện hữu:** Cung cấp dịch vụ bảo dưỡng, sửa chữa định kỳ cho các giếng đang khai thác do đó mang lại kết quả kinh doanh ổn định.

Biểu đồ 1: Dịch vụ khoan và dịch vụ liên quan đến khoan là các mảng kinh doanh chính của PVD



Nguồn: PVD, FPTS tổng hợp

PVD công bố thông tin kịp thời về kết quả kinh doanh và triển vọng kinh doanh ngắn hạn thông qua các Analyst Meeting được tổ chức hằng quý. Về số liệu, PVD chia sẻ các số liệu kinh doanh bao gồm: đơn giá - hiệu suất hoạt động giàn khoan trung bình và lịch khoan, từ đó giúp chúng tôi ước tính số liệu chi tiết của từng giàn.

1. PVD sở hữu đội giàn khoan trẻ và đang đầu tư 2 giàn mới khi nhu cầu khoan trong nước cải thiện

PVD sở hữu đội giàn khoan lớn và trẻ nhất tại Việt Nam bao gồm 06 giàn khoan tự nâng (hoạt động tại vùng nước nông – thềm lục địa) và 01 giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm (hoạt động tại vùng nước sâu), với thời gian hoạt động trung bình khoảng 14,6 năm (còn lại là Vietsovpetro với 05 giàn tự nâng, thời gian hoạt động trung bình đạt 27,5 năm).

Phụ lục 1: Thông tin các giàn khoan PVD sở hữu

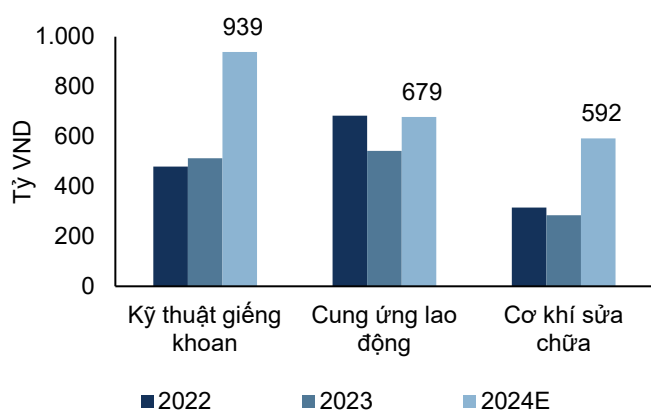
Hiện tại, khi nhận thấy tình hình thượng nguồn trong nước có tín hiệu khởi sắc, PVD đã lên kế hoạch đầu tư 02 giàn khoan để hoạt động tại thị trường trong nước. PVD đã mua lại 02 giàn khoan: (1) PV DRILLING VIII với vốn đầu tư khoảng 81 triệu USD, đã bắt đầu tham gia chiến dịch cho Vietsovpetro trong tháng 8/2025; (2) PV DRILLING IX với vốn đầu tư khoảng 90 triệu USD, sẽ tham gia chiến dịch khoan vào tháng 3 – tháng 4/2026.

Trước đó, khi thị trường trong nước vẫn tiếp tục ảm đạm do các dự án lớn liên tục bị giãn tiến độ, các giàn khoan đầu tư trước năm 2025 của PVD đều tham gia vào các chiến dịch khoan dài hạn (02 – 03 năm) tại khu vực Đông Nam Á do thị trường khoan khu vực phục hồi nhờ đà tăng giá dầu trong 2021 – 2022.

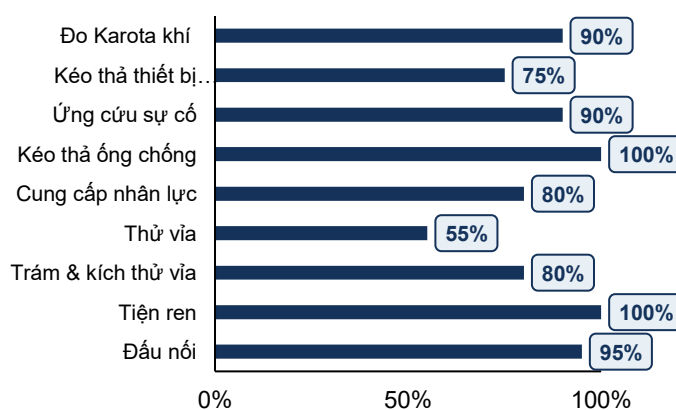
2. Mạng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan dẫn đầu thị phần trong nước, mang lại lợi nhuận ổn định cho PVD

Mạng dịch vụ liên quan mang tính ổn định, đem lại nguồn lợi nhuận chính của PVD khoảng 300 – 400 tỷ VNĐ lợi nhuận gộp/năm, đóng góp ~99,3% trong giai đoạn mảng khoan gặp khó khăn (2017 – 2021) nhờ: (1) Hoạt động kỹ thuật giếng khoan và cung ứng nhân lực cần thiết trong giai đoạn khai thác của các dự án dầu khí nhằm đảm bảo sản lượng trên các giếng đang khai thác; (2) PVD chiếm thị phần cao ở hầu hết các dịch vụ kỹ thuật giếng khoan tại Việt Nam.

Biểu đồ 2: Cơ cấu doanh thu các hoạt động trong mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan và khác



Biểu đồ 3: PVD dẫn đầu thị phần dịch vụ kỹ thuật giếng khoan trong nước



Nguồn: PVD, FPTS tổng hợp

Trong giai đoạn 2022 – H1/2024 kết quả kinh doanh mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan hồi phục chậm hơn so với mảng khoan do: (1) Không thể cung cấp dịch vụ cho các giếng khoan mới do các giàn khoan sở hữu của PVD đều tham gia các chiến dịch khoan tại thị trường nước ngoài với yêu cầu phải sử dụng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan và nhân lực tại nước sở tại, bên cạnh đó (2) Tình hình thượng nguồn trong nước chưa có dấu hiệu hồi phục.

II. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH: ĐIỂM SÁNG NẪM Ở MẢNG DỊCH VỤ KỸ THUẬT GIẾNG KHOAN

1. Mức độ hoàn thành kế hoạch kinh doanh cao trong năm 2025

Trong năm 2025, PVD đặt kế hoạch doanh thu giảm 24,7% YoY và lợi nhuận sau thuế giảm 24,1% YoY. Chúng tôi đánh giá đây là kế hoạch kinh doanh thận trọng khi: (1) PVD luôn đặt kế hoạch thấp và thực hiện vượt kế hoạch trong quá khứ (2) Trong H1/2025, PVD đã hoàn thành 54,9% kế hoạch doanh thu và 74,4% lợi nhuận cả năm 2025.

Kế hoạch này tăng trưởng so với kế hoạch năm 2024 do ban lãnh đạo PVD cho rằng tình hình kinh doanh sẽ khả quan hơn khi (1) Tình hình hoạt động thăm dò khai thác dầu khí tại thị trường Việt Nam đang ảm đạm và (2) Giàn khoan mới đầu tư – PVD VIII sẽ đi vào hoạt động từ tháng 9/2025 giúp kết quả kinh doanh tăng trưởng.

Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh của PVD trong năm 2025

Chỉ tiêu	KH 2025	% So với TH 2024	% So với KH 2024	% TH H1/2025 so với KH 2025
Doanh thu thuần	7.200	-24,7%	+16,1%	54,9%
Lợi nhuận trước thuế	790	-15,7%	+79,5%	65,7%
Lợi nhuận sau thuế	530	-24,1%	+39,5%	74,4%

Nguồn: PVD

2. Cập nhật kết quả kinh doanh H1/2025: Mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan là điểm sáng

Trong H1/2025, PVD ghi nhận doanh thu giảm 2,2% YoY và lợi nhuận gộp giảm 14,6% YoY. Kết quả kinh doanh sụt giảm đến từ dịch vụ khoan và được bù đắp bởi dịch vụ liên quan đến khoan và lợi nhuận khác, cụ thể:

Bảng 2: Kết quả kinh doanh Q2/2025 và H1/2025 của PVD

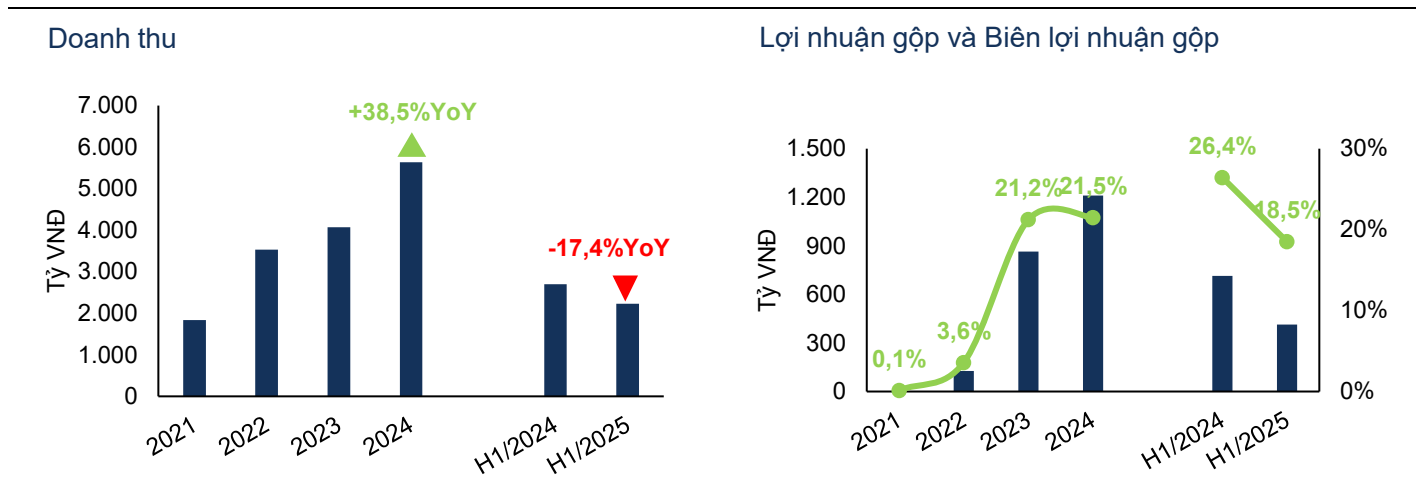
	Q2/2025	%YoY	H1/2025	%YoY	Ghi chú
Doanh thu thuần	2.431	+7,9%	3.951	-2,2%	Trong H1/2025: Doanh thu thuần và lợi nhuận gộp giảm 2,2% và giảm 14,6% YoY do: (1) Mảng dịch vụ khoan giảm khi hiệu suất giàn khoan thấp bởi giàn PVD VI bảo dưỡng lâu hơn kế hoạch trong Q1/2025. (2) Mảng dịch vụ liên quan khoan tăng mạnh nhờ nhu cầu dịch vụ kỹ thuật giếng khoan và cung ứng nhân lực gia tăng khi tình hình thăm dò khai thác các dự án trong nước hồi phục từ H2/2024.
Dịch vụ khoan	1.354	-12,0%	2.230	-17,4%	
Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan	959	+72,5%	1.543	+65,8%	
Lợi nhuận gộp	519	+10,5%	792	-14,6%	
-BLNG	21,3%	+0,5đpt	20,1%	-2,9đpt	
Dịch vụ khoan	282	-16,3%	413	-42,1%	
-BLNG	20,9%	-1,1đpt	18,5%	-7,9đpt	
Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan	230	+88,7%	368	+101,2%	
-BLNG	24,0%	+2,1đpt	23,8%	+14,1đpt	
CPBH & QLDN	207	+35,1%	324	+18,9%	Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng do nhân sự gia tăng để phục vụ cho tái khởi động giàn PVD VIII.
Lợi nhuận CTLD/LK	15	N/A	47	N/A (Lỗ 15 tỷ)	
Lợi nhuận HĐKD	327	+5,1%	515	-19,7%	Ghi nhận lợi nhuận công ty liên doanh liên kết đạt 47 tỷ VND từ các hoạt động kỹ thuật giếng khoan trong nước hồi phục.
Lợi nhuận hoạt động tài chính	-51	-45,7%	-91	-52,6%	
Lợi nhuận khác	45	N/A	96	N/A (Lỗ 24 tỷ)	Ghi nhận lợi nhuận khác 96 tỷ VND từ (1) Thanh lý giàn PVD 11 khoảng 32,4 tỷ VND và (2) Ghi nhận bảo hiểm đền bù tổn thất khi giàn PVD VI dừng hoạt động lâu hơn so với kế hoạch khoảng 54,7 tỷ VND.
Lợi nhuận trước thuế	321	+55,9%	519	+22,5%	
Lợi nhuận sau thuế	250	+92,2%	394	+40,5%	
% Thuế suất	22,2%	-14,7đpt	24,0%	-9,7đpt	
Lợi nhuận của về CĐ công ty mẹ	240	+76,4%	394	+33,1%	

Nguồn: PVD; FPTS tổng hợp

2.1. Mảng dịch vụ khoan: Hiệu suất cho thuê giàn khoan thấp trong H1/2025

Mảng dịch vụ khoan của PVD ghi nhận sụt giảm trong H1/2025 với doanh thu giảm 17,4% YoY (đạt 2.230 tỷ VND) và lợi nhuận gộp giảm 42,1% YoY (đạt 413 tỷ VND, tương ứng với biên lợi nhuận gộp đạt 18,5%, -7,9 đpt).

Biểu đồ 4: Kết quả kinh doanh mảng khoan của PVD sụt giảm trong H1/2025

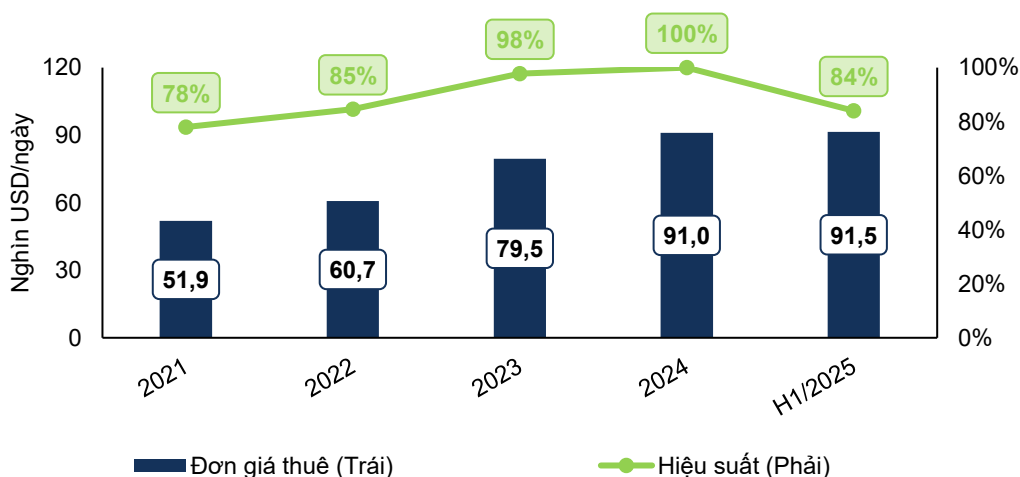


Nguồn: PVD, FPTS tổng hợp

Kết quả kinh doanh mảng khoan sụt giảm chủ yếu do hiệu suất giàn khoan giảm trong khi giá thuê giàn vẫn giữ mức cao, cụ thể:

- (1) Hiệu suất giàn khoan giảm 16 đpt, đạt 84%, mức giảm chủ yếu do giàn PVD VI bảo dưỡng lâu hơn kết hoạch khoảng 60 ngày, trong khi các giàn khoan khác vẫn hoạt động bình thường (PVD VI chỉ đạt hiệu suất 43% trong H1/2025, 03 giàn tự nâng còn đạt hiệu suất trung bình 98%).
- (2) Đơn giá thuê giàn đạt trung bình 91,5 nghìn USD/ngày - đi ngang so với cùng kỳ nhờ các giàn khoan vẫn thực hiện công việc theo các hợp đồng được ký sẵn với các khách hàng tại nước ngoài.
- (3) Ghi nhận đóng góp từ giàn HAKURYU – 11 (giàn PVD thuê ngoài để phục vụ chiến dịch khoan trong nước) trong 2 tháng đầu 2025 với biên lợi nhuận thấp (~1%). Giàn thuê ngoài mang lại lợi nhuận thấp nhưng giúp PVD đáp ứng nhu cầu dự án và cung cấp thêm các dịch vụ liên quan khác.

Biểu đồ 5: Hiệu suất thuê giàn tự nâng của PVD giảm trong H1/2025, đơn giá thuê vẫn giữ mức tốt



Nguồn: PVD, FPTS ước tính

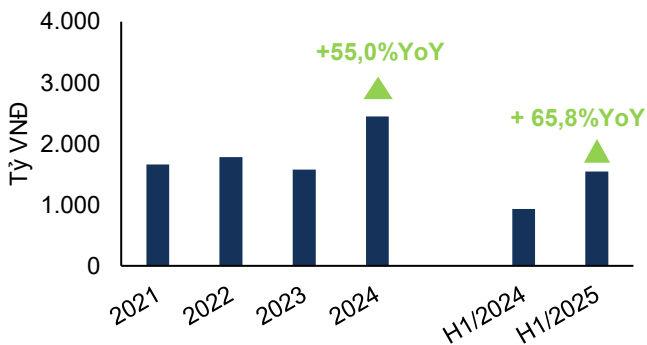
Việc bảo dưỡng giàn PVD VI bị kéo dài không gây thiệt hại cho PVD. Trong Q2/2025, PVD đã ghi nhận khoản bồi thường bảo hiểm 57,4 tỷ VND, tương ứng không bị thiệt hại sau khi ước tính các chi phí liên quan. Thêm nữa, giàn PVD VI đã hoạt động lại bình thường trong Q2/2025 với chiến dịch khoan cho khách hàng Petronas (Malaysia).

2.2. Mảng dịch vụ liên quan khoan: Tăng trưởng nhờ tình hình thăm dò khai thác hồi phục

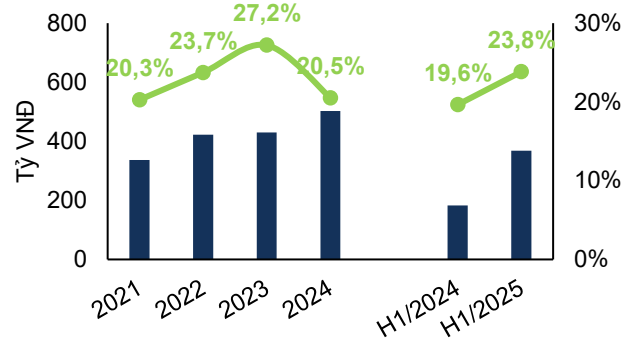
Mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan ghi nhận tăng trưởng trong H1/2025 với doanh thu tăng 65,8% YoY (đạt 1.543 tỷ VND) và lợi nhuận gộp tăng trưởng 101,2% YoY (đạt 368 tỷ VND), tương ứng với biên lợi nhuận gộp đạt 23,8%, tăng 14,1 điểm so với cùng kỳ.

Biểu đồ 6: Kết quả kinh doanh mảng dịch vụ liên quan khoan của PVD tăng trưởng tích cực từ năm 2024

Doanh thu



Lợi nhuận gộp và Biên lợi nhuận gộp



Nguồn: PVD, FPTS tổng hợp

Kết quả kinh doanh tăng trưởng tốt nhờ hoạt động thăm dò và khai thác ngành dầu khí Việt Nam khởi sắc từ H2/2024, giúp khối lượng công việc gia tăng. Cụ thể phần việc tăng thêm đến từ: (1) Tham gia cung cấp kỹ thuật giếng khoan cho chiến dịch khoan thăm dò hai giếng HSV 1X và LĐH 1X cho Murphy Oil thông qua giàn thuê HAKURYU 11; (2) Thực hiện hợp đồng trọn gói cho 12 giếng khoan thuộc dự án phát triển mỏ Đại Hùng Pha 3 (Hợp đồng 2 năm – thực hiện từ T7/2024).

III. TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG KHOAN: VIỆT NAM LÀ ĐIỂM SÁNG TĂNG TRƯỞNG KHU VỰC [\(Quay lại\)](#)

Chúng tôi lạc quan với triển vọng thị trường khoan khu vực Đông Nam Á sau khi đã nhanh chóng ổn định sau lượng cung giàn khoan gia tăng từ Trung Đông và hiệu suất giàn khoan được dự phóng tiếp tục giữ mức cao trong giai đoạn 2026F – 2027F. Trong đó, Việt Nam là điểm sáng với nhu cầu giàn khoan dài hạn đến từ các dự án lớn.

1. Thị trường Đông Nam Á: Nhanh chóng ổn định và hiệu suất tiếp tục giữ mức cao trong 2026F – 2027F

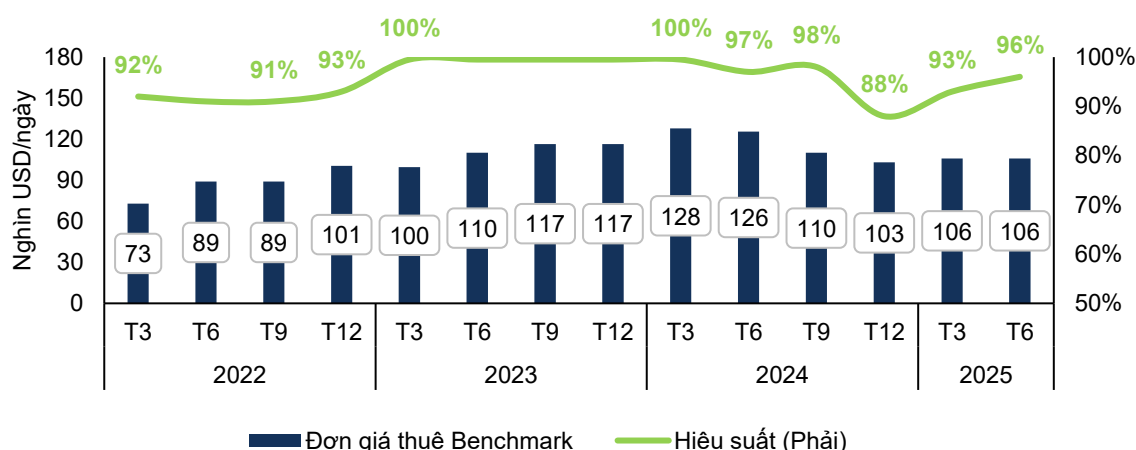
► Nhanh chóng ổn định sau lượng cung giàn khoan gia tăng từ khu vực Trung Đông:

Trong H2/2024, mặt bằng đơn giá thuê giàn khoan tại thị trường Đông Nam Á giảm 18,8% từ mức đỉnh trong T3/2024 do nguồn cung gia tăng 3 giàn khoan, nâng tổng số giàn khoan trong khu vực lên 44 giàn. Các giàn khoan gia tăng tới từ khu vực Trung Đông sau khi có thông tin Saudi Aramco trì hoãn một số hợp đồng khoan của 30 giàn tự nâng trong vòng một năm nhằm duy trì kế hoạch sản lượng 12 triệu thùng/ngày trong năm 2024 (thấp hơn kế hoạch ban đầu 1 triệu thùng/ngày).

Nhờ nhu cầu giàn khoan lớn trong H1/2025, 3 giàn khoan từ thị trường Trung Đông đã nhanh chóng tìm được hợp đồng khoan, thêm nữa hiệu suất và đơn giá thuê giàn khoan đã dần hồi phục trở lại.

Biểu đồ 7: Thị trường khoan tại khu vực Đông Nam Á nhanh chóng hồi phục trong năm 2025

Đơn giá và hiệu suất giàn khoan Jackup tại khu vực Đông Nam Á



Nguồn: S&P Petrodata, Velsto, FPTTS ước tính

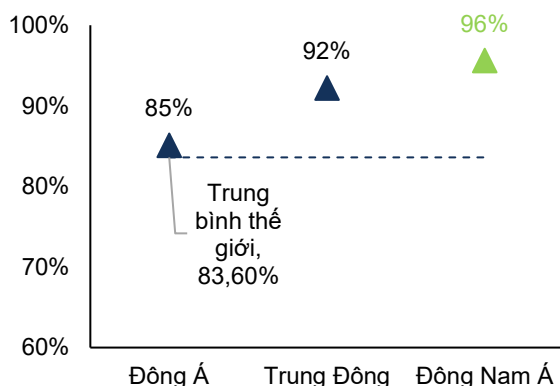
► Hiệu suất giàn khoan tiếp tục giữ mức cao trong giai đoạn 2026F – 2027F hỗ trợ mức giá thuê giàn phục hồi.

Hiện tại hiệu suất giàn khoan khu vực Đông Nam Á đang dẫn đầu thị trường khoan thế giới ở 96% trong T7/2025 (theo S&P Platts). Chúng tôi cho rằng hoạt động dầu khí tại Đông Nam Á vẫn tiếp tục khả quan khi giá dầu (dự kiến tạo đáy trong năm 2026F ở 60 USD/thùng và dần tăng trở lại ~65 USD/thùng trong giai đoạn 2027F – 2030F) vẫn cao hơn mức khai thác hòa vốn tại khu vực Đông Nam Á là 50 – 55 USD/thùng. [\(Phụ lục 2: Dự phóng giá dầu thô 2025F – 2030F\)](#)

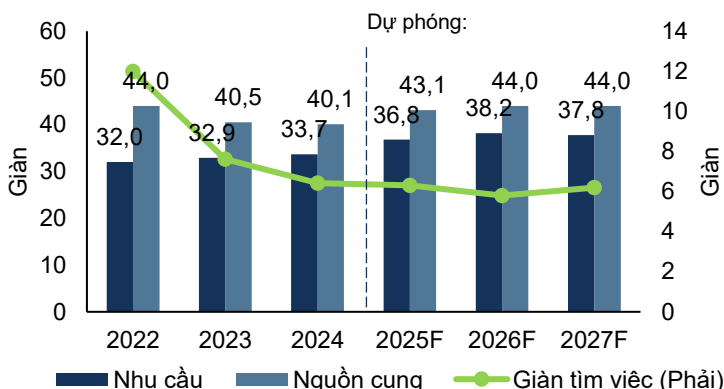
Trong cập nhật T7/2025, S&P Global dự phóng hiệu suất giàn khoan tự nâng khu vực Đông Nam Á sẽ tiếp tục giữ mức cao khi chênh lệch cung cầu không đổi: (1) Nhu cầu giàn khoan tự nâng trong khu vực dự kiến tăng thêm 4,5 giàn tới 2026 với điểm sáng tăng trưởng đến từ nhu cầu khoan gia tăng tại thị trường Việt Nam, (2) Hiện còn 06 giàn khoan đang tìm việc nhưng trong đó 02 giàn không còn khả năng hoạt động ở các thị trường quốc tế (> 35 tuổi) và 1 giàn có khả năng rời thị trường Đông Nam Á để quay lại phục vụ cho thị trường Trung Đông vào 2026.

Biểu đồ 8: Thị trường khoan Đông Nam Á có hiệu suất cao và triển vọng tích cực trong 2026F – 2027F

Hiệu suất giàn khoan tự nâng theo khu vực (T7/2025)



Dự phóng cung - cầu giàn tự nâng tại ĐNÁ



Nguồn: S&P Petrodata (T7/2025), FPTTS ước tính

2. Thị trường khoan Việt Nam tiếp tục sôi động trong 2026F – 2030F nhờ các dự án khoan dài hạn

► Thị trường khoan tại Việt Nam sôi động nhất tại khu vực Đông Nam Á.

Theo số liệu tháng 7/2025 của S&P Global, số giàn khoan có hợp đồng hoạt động tại thị trường Việt Nam đang là 13 giàn (~30,2% số lượng giàn khoan tự nâng Đông Nam Á), tăng 5 giàn so với đầu năm 2024 – cao nhất so với quốc gia Đông Nam Á.

Nhu cầu giàn khoan gia tăng nhờ nguồn vốn đầu tư vào thượng nguồn ngành dầu khí Việt Nam gia tăng, đạt 7.788 tỷ VND (311,5 triệu USD) trong 6T/2025, gấp 2,2 lần cùng kỳ ([Phục lục 3: Vốn đầu tư vào thượng nguồn ngành dầu khí Việt Nam](#)) khi các dự án dầu khí lớn quay trở lại. Nhu cầu khoan tăng vọt khiến các dự án trong nước phải thuê các giàn khoan từ thị trường khu vực Đông Nam Á tham gia các hoạt động khoan ngắn ngày như:

- (1) Các chiến dịch khoan thăm dò – phát triển ngắn hạn của các nhà điều hành trong nước như Vietsovpetro, Cửu Long JOC, Hoàng Long Hoàn Vũ JOC (Tê Giác Trắng và Cá Ngừ Vàng), JVPC, Eni;
- (2) Dự án Phát triển mở mới bao gồm dự án Đại Hùng giai đoạn 3 và dự án Kinh Ngư Trắng lần lượt đóng dòng dầu đầu tiên vào T4/2025 và T7/2025;
- (3) Các chiến dịch khoan thăm dò trong đó đáng chú ý là hoạt động của Murphy Oil tại hai mỏ Hải Sư Vàng và Lạc Đà Hồng.

► Các dự án lớn mang lại nhu cầu giàn khoan tích cực trong dài hạn

Chúng tôi cho rằng thị trường khoan Việt Nam sẽ tiếp tục dẫn dắt nhu cầu khoan khu vực Đông Nam Á trong giai đoạn tiếp theo, dẫn tới cần cung cấp 3 - 4 giàn khoan dài hạn từ năm 2026F. Trong đó, PVD có thể hưởng lợi từ: (1) kéo giàn tự nâng sở hữu về tham gia chiến dịch khoan trong nước trong giai đoạn 2026F – 2028F; (2) Đầu tư thêm giàn khoan tự nâng và (3) Duy trì 2 -3 giàn khoan thuê ngoài/năm để phục vụ các chiến dịch khoan thăm dò ngắn hạn.

Động lực chính cho xu hướng này đến từ nhu cầu thuê giàn khoan dài hạn của một loạt dự án trọng điểm đang bước vào giai đoạn phát triển (bên cạnh các dự án thăm dò – thăm lượng và phát triển ngắn hạn khác từ các dự án trong nước).

Hình 1: Nhu cầu giàn khoan tại các dự án trọng điểm trong giai đoạn 2026F – 2030F

Dự án	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Kinh Ngư Trắng - KNTN		1 giàn (267 ngày) + Tùy chọn				
Lô B		2 giàn (~540 ngày)		2 giàn dài hạn từ 2028F - 2042F		
Đại Hùng - Đại Hùng Nam		1 giàn ĐH (77 ngày) và ĐHN (343 ngày)				
Sư Tử Trắng GĐ 2B		1 giàn (285 ngày)		1 giàn (1092 ngày)		
Khánh Mỹ - Đầm Dơi		1 giàn (150n)				
Nam Du - U Minh			1 giàn (100n)			

Nguồn: PVN; Báo cáo TDMT các dự án, FPTS tổng hợp

Cụ thể:

Dự Án Lô B cần 2 giàn khoan tự nâng tới 2047 để phục vụ 90 giếng khoan trong giai đoạn phát triển (Q1/2026 – Q4/2027) và gần 900 giếng khoan trong giai đoạn khai thác 2027 – 2047. Hiện tại nhà điều hành của dự án là PQ POC đã trao thầu khoan 40 giếng giai đoạn phát triển cho giàn khoan Naga 4 của Velesto (với giá trị hợp đồng ~40 triệu USD, đơn giá ước tính là 109 nghìn USD/ngày) do đó vẫn còn cơ hội cho 1 giàn khoan của PVD trong giai đoạn phát triển. Chúng tôi ước tính nguồn vốn phân bổ cho chiến dịch khoan phát triển là khoảng 300 triệu USD (~7.950 tỷ VND), bao gồm thuê giàn khoan; cung cấp dịch vụ kỹ thuật giếng khoan và cung ứng thiết bị - nhân lực.

Dự án Kinh Ngư Trắng – Kinh Ngư Trắng Nam cần 1 giàn khoan tự nâng khoảng 267 ngày cho kế hoạch khoan 6 giếng và 5 giếng khoan tùy chọn. Chiến dịch khoan bắt đầu cuối T8/2025, hợp đồng khoan đã thuộc về giàn PVD VIII.

Dự án Sư Tử Trắng Giai đoạn 2B cần 1 giàn khoan tự nâng trong năm 2026: với kế hoạch khoan cập nhật, dự án Sư Tử Trắng giai đoạn 2B được chia thành 2 giai đoạn với: giai đoạn khai thác sớm (T3/2026) cần 1 giàn khoan tự nâng phục vụ khoan 3 giếng trong 245 ngày, và giai đoạn phát triển (sau 2027) cần 1 giàn cho 1.092 ngày.

Dự án Khoan mở rộng mỏ Đại Hùng và phát triển mỏ Đại Hùng Nam cần 1 giàn tự nâng trong năm 2026: với kế hoạch khoan 420 ngày phục vụ khoan 12 giếng, bắt đầu từ Q2/2026.

Các dự án phát triển tại khu vực Tây Nam Bộ cần 1 giàn khoan tự nâng cuối 2026F – đầu 2027F: Bao gồm dự án Khánh Mỹ Đầm Dơi (Lô 46/13 - PVEP) và Nam Du – U Minh (46/07 - Jadestone) với nhu cầu 1 giàn khoan cho chiến dịch khoan 5 giếng khoảng 250 ngày từ cuối 2026 – đầu 2027. Hiện tại khu vực này đang có tín hiệu khởi sắc khi: (1) Hợp đồng Phân chia sản phẩm (PSC) Lô PM3 – CAA được gia hạn thêm 20 năm vào T4/2025 và (2) Hợp đồng Kết nối lô dầu khí 46/12 vào cơ sở hạ tầng Lô PM3 – CAA được ký vào T8/2025 tạo cơ sở khai thác khí về bờ từ dự án Khánh Mỹ - Đầm Dơi.

Nhà đầu tư có thể theo dõi thêm tiến độ xây lắp của một số dự án dầu khí trọng điểm trên trong [Báo cáo cập nhật tin tức PVS – T7/2025](#).

IV. TRIỂN VỌNG KINH DOANH: ĐẦU TƯ GIÀN KHOAN – NẮM BẮT CƠ HỘI TĂNG TRƯỞNG

Chúng tôi dự kiến kết quả kinh doanh PVD sẽ tăng tốc trong nửa cuối năm 2025, tương ứng cả năm 2025 đạt 11.882 tỷ VND doanh thu thuần (+33,3% YoY, hoàn thành 165,0% KH 2025) và 872 tỷ VND lợi nhuận sau thuế (+45,2% YoY, hoàn thành 164,4% KH 2025) nhờ triển vọng tích cực ở mảng dịch vụ khoan và dịch vụ liên quan khoan, cụ thể:

Bảng 3: Dự phóng kết quả kinh doanh của PVD trong năm 2025

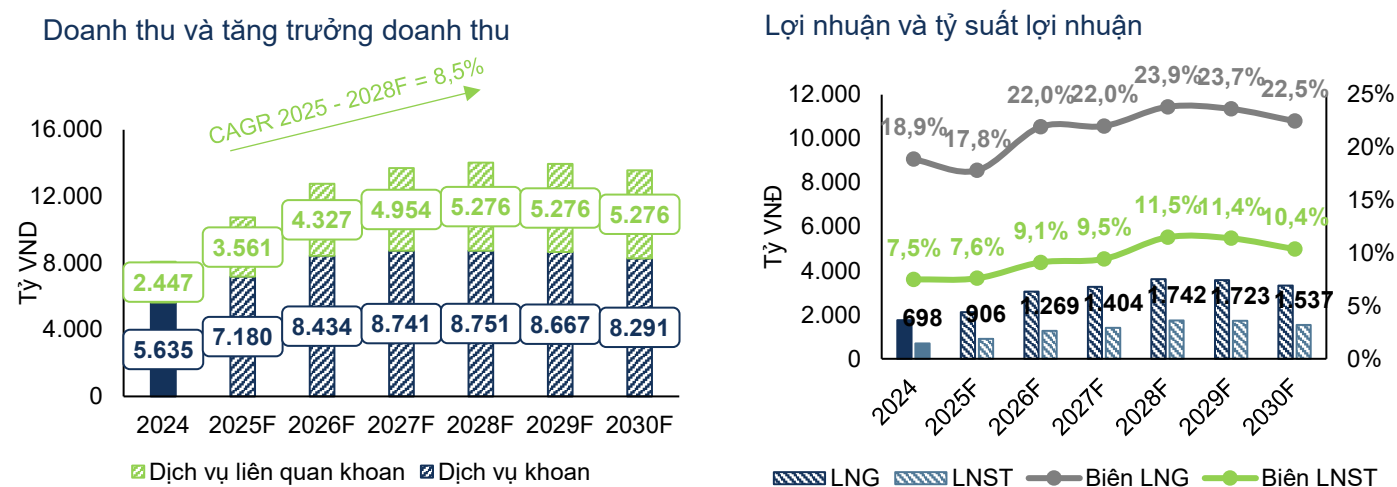
Kết quả kinh doanh	2025F	%YoY	Ghi chú
Doanh thu	11.882	+27,9%	Doanh thu và lợi nhuận gộp tăng 51,2% YoY và 39,1% YoY trong H2/2025, tương ứng cả năm tăng lần lượt 33,3 % YoY và 18,1% YoY, tới từ:
<i>Dịch vụ khoan</i>	7.180	+27,4%	
<i>Dịch vụ liên quan khoan</i>	3.561	+45,5%	
Lợi nhuận gộp	2.072	+18,1%	Dịch vụ khoan: Doanh thu và lợi nhuận gộp tăng 70,6% YoY và 62,9% YoY trong H2/2025 (tương ứng +31,1% YoY và -1,3% YoY trong năm 2025) nhờ: (1) Các giàn khoan hoạt động liên tục trong H2/2025 với đơn giá đạt 96,4 nghìn USD/ngày (+5,9% YoY). (2) Giàn PVD VIII bắt đầu hoạt động vào T8/2025. (3) Vận hành 4 giàn khoan thuê trong H2/2025 (so với 1 giàn trong H1/2025).
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	17,4%	- 1,4 đpt	
<i>Dịch vụ khoan</i>	1.194	-1,3%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	16,6%	- 4,8 đpt	Dịch vụ liên quan khoan: Doanh thu và lợi nhuận gộp tăng lần lượt 43,3% YoY và 43,9% YoY trong năm 2025, tương ứng tăng 34,3% YoY và 52,2% YoY trong H2/2025 nhờ số lượng giàn khoan hoạt động trong nước đạt 5 giàn so với 1 giàn trong H1/2025.
<i>Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan</i>	837	+66,5%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	23,5%	3,0 đpt	
CP Bán hàng và QLDN	790	+24,4%	
% Doanh thu	6,7%	- 0,2 đpt	
Lợi nhuận CT LD/LK	107	+119,6%	
Lợi nhuận hoạt động kinh doanh	1.389	+18,9%	
Lợi nhuận hoạt động tài chính	(309)	+24,4%	
Lợi nhuận khác	131	+632,0%	
Lợi nhuận trước thuế	1.211	+29,2%	Lợi nhuận sau thuế tăng mạnh nhờ lợi nhuận khác đến từ hoạt động bán giàn và đền bù bảo hiểm đã được ghi nhận trong H1/2025.
Lợi nhuận sau thuế	872	+24,9%	
Lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ	854	+22,4%	

Nguồn: FPTTS dự phóng

Trong dài hạn, PVD kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng đến 2028F với CAGR doanh thu và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 8,5%/năm và 25,9%/năm, tới từ:

(1) Các giàn khoan hoạt động với các hợp đồng được ký kết trước và giàn dần kéo về thị trường trong nước khi kết thúc hợp đồng do với hiệu quả khai thác tốt hơn và khả năng cung cấp dịch vụ liên quan khoan;

(2) Đóng góp từ hai giàn khoan mới PVD VIII và PVD XI (19,0% doanh thu và và 35,6% lợi nhuận gộp mảng dịch vụ khoan trong 2026F)

Biểu đồ 9: Kết quả kinh doanh của PVD tăng trưởng tích cực trong giai đoạn 2025F – 2028F


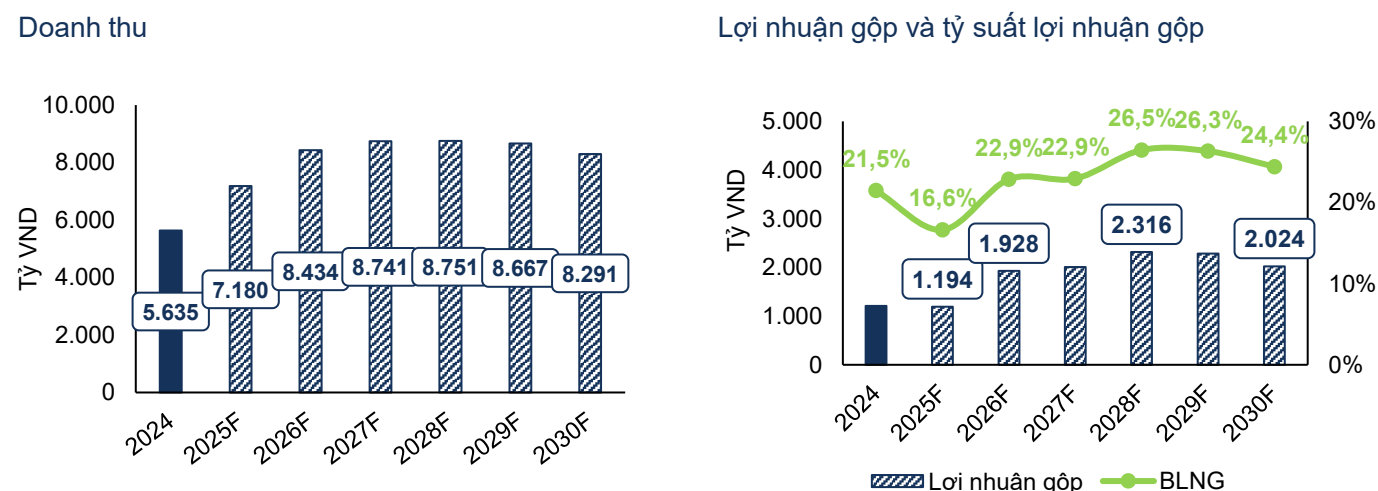
Nguồn: FPTS dự phóng

1. Dịch vụ khoan: Tích cực nhờ giá thuê giàn tăng và đóng góp từ giàn khoan mới [\(Quay lại\)](#)

Chúng tôi kỳ vọng mảng dịch vụ khoan sẽ tiếp tục khả quan tới 2028F nhờ: (1) Đơn giá khoan tăng dần trong giai đoạn 2025F – 2027F khi tham gia vào các chiến dịch khoan mới theo hợp đồng ký kết với giá cao hơn; (2) Đóng góp của 2 giàn khoan mới gồm giàn PVD VIII và PVD IX trong Q3/2025 – Q1/2026; (3) Hiệu quả dần gia tăng khi các giàn khoan sẽ dần kéo về tham gia các chiến dịch khoan trong nước.

Doanh thu mảng dịch vụ khoan tăng trưởng nhẹ nhờ đóng góp của các giàn khoan mới: Trong năm 2025, doanh thu đạt 7.180 tỷ VND (+27,4% YoY) chủ yếu đến từ đóng góp của giàn khoan thuê ngoài (chiếm 84,2% mức tăng doanh thu mảng khoan). Trong giai đoạn 2026F – 2028F, doanh thu tăng 6,8%/năm nhờ đóng góp của hai giàn khoan mới bù lại mức giảm giàn khoan thuê ngoài (từ 2,5 giàn trong năm 2025 xuống trung bình 1,5 giàn trong 2026F – 2030F).

Lợi nhuận gộp mảng dịch vụ khoan tăng trưởng nhờ đóng góp giàn khoan mới và chi phí khoan giảm khi các giàn khoan dần kéo về tham gia các chiến dịch khoan trong nước: Trong năm 2025, biên lợi nhuận gộp đạt mảng này giảm -4,9 đpt YoY (ở 16,6%) chủ yếu do hiệu suất giàn khoan kém trong H1/2025 và biên lợi nhuận từ giàn khoan thuê ngoài thấp (1 – 2%). Trong giai đoạn 2026F – 2028F, biên lợi nhuận gộp dự kiến cải thiện về ~26,5%, tương ứng lợi nhuận gộp tăng trưởng 24,7%/năm, đạt 2.316 tỷ VND trong năm 2028F.

Biểu đồ 10: Kết quả kinh doanh mảng dịch vụ khoan dự phóng tăng trưởng trong 2025F – 2028F


Nguồn: FPTS dự phóng

► **Kỳ vọng giá thuê tăng theo các hợp đồng đã ký kết và đóng góp từ hai giàn khoan mới.**

Với các hợp đồng đã ký kết, tất cả giàn khoan tự nâng của PVD đều có việc làm trong năm 2026 và một số giàn khoan có hợp đồng dài hạn đến hết năm 2028. Chúng tôi cho rằng mỗi khi thực hiện các hợp đồng mới theo lịch đã ký kết, đơn giá cho thuê trung bình của PVD sẽ gia tăng do hiệu suất giàn khoan khu vực Đông Nam Á đang giữ mức cao trong 2026F – 2027F.

Ngoài các giàn khoan tự nâng sở hữu, PVD còn cung cấp 4 giàn khoan tự nâng thuê ngoài cho các dự án khoan thăm dò ngắn ngày trong nước trong cuối 2025 – đầu 2026. Chúng tôi cho rằng PVD sẽ tiếp tục duy trì 1,5 giàn thuê nhằm phục vụ cho các chiến dịch khoan ngắn hạn trong nước khi nhu cầu giàn khoan gia tăng trong giai đoạn 2026F – 2030F.

Hình 2: Lịch khoan của PVD giai đoạn 2025F – 2027F

Giàn khoan		2025E												2026F												2027F											
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Giàn sở hữu	PVD I	PCSB - Malaysia												Khách hàng Việt Nam - 250 ngày																							
	PVD II	Pertamina - Indonesia 12/22 - 12/25												Pertamina - Indonesia - 3 năm đến T12/2028																							
	PVD III	Hibicus			Pertamina - Indonesia - 3 năm đến T5/2028 + 1 năm tùy chọn gia hạn																																
	PVD VI			PCBS - Malaysia											Tùy chọn gia hạn/Khách hàng nội địa																						
	PVD VIII	Tái khởi động								Vietsopectro - 267 ngày				Tùy chọn gia hạn																							
	PVD XI									Tái khởi động				Khách hàng trong nước																							
	PVD V (TAD)												Shell - Brunei - 6 năm đến T2/2028																								
Giàn thuê	HAKURYU-11	MURPHY						MURPHY - 200 ngày																													
	HAKURYU-14												MURPHY - 83 ngày + tùy chọn gia hạn																								
	BORR - THOR												VSP + Zarubezhneft				HL - HV - 230 ngày																				
	GUNNLORD												HL - HV - 30 ngày																								

Giàn tự nâng sở hữu dự phóng sẽ tăng lên 97,5 nghìn USD/ngày trong H2/2025 (+6,5% so với mức 91,5 trong H1/2025, tương ứng trung bình năm 2025 đạt 96,4 nghìn USD/ngày, +5,9% YoY) và 101 nghìn USD/ngày (+4,8% YoY) trong năm 2026F – 2027F.

- **PVD I:** Hiện tại đang tham gia chiến dịch khoan với PCSB – Malaysia, sau đó giàn sẽ được kéo về Việt Nam tham gia chiến dịch khoan cho khách hàng tại Việt Nam (theo PVD) từ T2/2026 trong 250 ngày.
- **PVD II:** Kết thúc hợp đồng khoan 3 năm với Pertamina – Indonesia vào tháng 12/2025, sau đó tiếp tục thực hiện hợp đồng gia hạn 3 năm với giá tốt hơn.
- **PVD III:** Bắt đầu thực hiện hợp đồng khoan 3 năm kèm 1 năm gia hạn với khách hàng Pertamina (T5/2025 – T5/2028) với giá thuê trên 100 nghìn USD/ngày. Đây là hợp đồng chính giúp đơn giá thuê trung bình các giàn tự nâng sở hữu của PVD tăng trong H2/2025.
- **PVD VI:** Thực hiện hợp đồng khoan với khách hàng PCSB – Malaysia, sau đó có khả năng tiếp tục gia hạn hợp đồng hoặc kéo về tham gia chiến dịch khoan trong nước.

Hai giàn khoan tự nâng mới sẽ đóng góp 19,0% doanh thu và 35,6% lợi nhuận gộp dự phóng của mảng dịch vụ khoan trong 2026F, cụ thể:

- **PVD VIII:** Hoàn thành tái khởi động và đóng góp vào kết quả kinh doanh của PVD từ T8/2025 (tổng vốn đầu tư và tái khởi động khoảng 81 triệu USD ~ 2.100 tỷ VND), đang thực hiện chiến dịch khoan 6 giếng tại dự án Kinh Ngư Trắng – Kinh Ngư Trắng Nam (267 ngày) với khách hàng Vietsopetro kèm theo tùy chọn gia hạn thêm 5 giếng.
- **PVD IX:** Được PVD công bố mua lại vào T9/2025, hiện tại đang được kéo về Việt Nam để chuẩn bị tái khởi động (Tổng vốn đầu tư và tái khởi động giàn khoảng 90 triệu USD ~ 2.385 tỷ VNĐ) và bắt đầu tham gia chiến dịch khoan vào T4/2026.

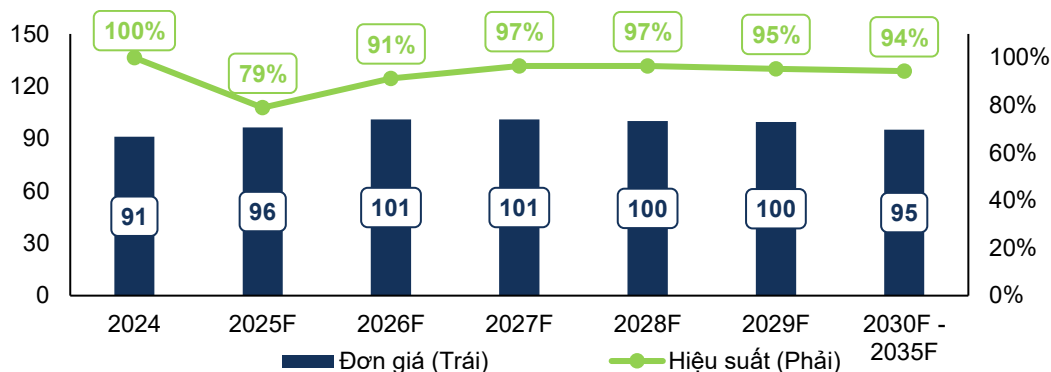
Giàn tiếp trợ nửa nổi nửa chìm – PVD V: Chúng tôi giữ nguyên đơn giá thuê giàn PVD V trong năm 2025 do giàn khoan này đang có đơn giá cho thuê cố định và hiệu suất cho thuê đạt 100% theo hợp đồng khoan 6 năm đến hết năm 2027. Trong giai đoạn tiếp theo, chúng tôi cho rằng giàn PVD V sẽ tiếp tục có hợp đồng thuê mới với đơn giá thuê giàn cải thiện 11,1%, đạt 100 USD nghìn/ngày nhằm đảm bảo giàn PVD V hoạt động có lợi nhuận.

► **Thị trường khoan trong nước phục hồi mở ra khối lượng công việc tiềm năng trong dài hạn:**

Như đã đề cập, thị trường khoan trong nước là điểm sáng với nhu cầu khoan tăng trưởng từ đó đảm bảo lượng backlog dài hạn cho các giàn khoan tự nâng PVD tham gia thị trường trong nước. Với triển vọng trên, chúng tôi dự phóng:

- (1) Hiệu suất trung bình các giàn khoan của PVD sẽ giữ mức ổn định 94 – 96% trong dài hạn nhờ lượng công việc trong nước khi thị trường khoan trong nước hồi phục.
- (2) Ngược lại, đơn giá thuê giàn giảm dần trong 2028F – 2030F do chủ yếu phục vụ trong nước (~95 – 98 nghìn USD/ngày, thấp hơn 6,6% - 8,8% so với giá giàn trong khu vực). Dù vậy, PVD chia sẻ rằng việc khoan cho các khách hàng trong nước sẽ hiệu quả hơn nhờ chi phí khoan trong nước thấp và khả năng cung cấp dịch vụ kỹ thuật giếng khoan trên các giàn khoan sở hữu.

Biểu đồ 11: Đơn giá thuê giàn và hiệu suất giàn tự nâng tiếp tục tích cực trong giai đoạn 2025F – 2030F



Nguồn: PVD, FPTSD dự phóng

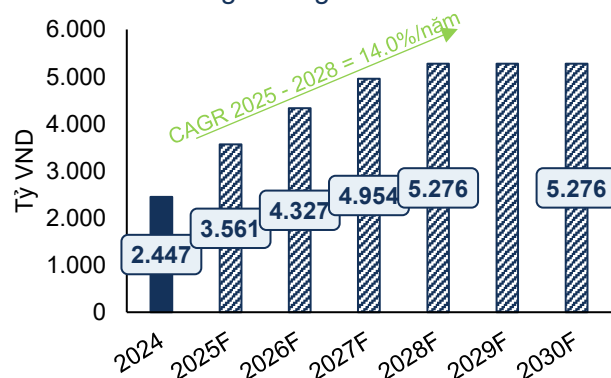
2. Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan: Động lực tăng trưởng chính từ thị trường trong nước (Quay lại)

Chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan tiếp tục khả quan trong giai đoạn 2025F – 2027F dựa trên triển vọng (1) Tình hình thượng nguồn dầu khí trong nước sôi động đem lại khối lượng công việc lớn và (2) Số lượng giàn khoan hoạt động trong nước gia tăng từ cuối H2/2025. Cụ thể:

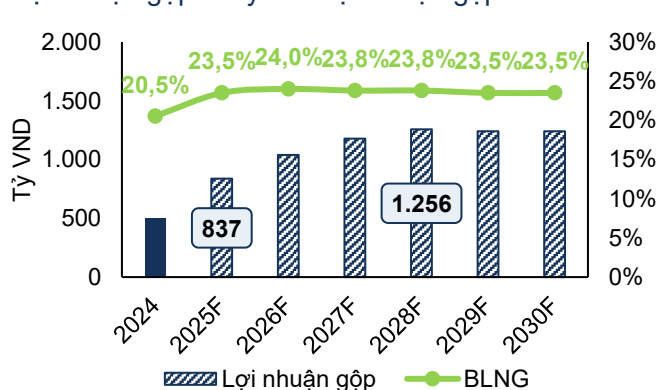
Trong H2/2025, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận gộp tăng trưởng 34,3% YoY và 52,2% YoY, tương ứng cả năm doanh thu tăng 45,5% YoY, đạt 3.561 tỷ VND và lợi nhuận gộp tăng trưởng 66,5% YoY, đạt 836,8 tỷ VND. Kết quả kinh doanh tăng trưởng đến từ việc cung cấp dịch vụ kỹ thuật giếng khoan trên 5 giàn khoan trong nước bao gồm PVD VIII và 4 giàn khoan thuê từ T9/2025 so với 1 giàn khoan thuê trong H2/2024 – H1/2025.

Biểu đồ 12: Kết quả kinh doanh mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan

Doanh thu và tăng trưởng doanh thu



Lợi nhuận gộp và tỷ suất lợi nhuận gộp



Nguồn: FPTSD dự phóng

Giai đoạn 2026F – 2028F, chúng tôi dự phóng doanh thu mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan tiếp tục tăng trưởng trung bình 14,0%/năm, đạt 5.276 tỷ VND vào năm 2028 sau đó đi ngang trong 2028F – 2030F. Doanh thu tăng trưởng nhờ: (1) Số lượng giàn khoan tự nâng sở hữu phục vụ chiến dịch trong nước tăng lên 3 giàn (PVD I, PVD VIII, và PVD IX) và (2) Hưởng lợi từ lượng giếng khoan lớn đến từ dự án Lô B.

PVD vẫn sẽ là đơn vị thực hiện các dịch vụ kỹ thuật giếng khoan cho dự án Lô B trong trường hợp không cung cấp giàn khoan sở hữu. Đối với dự án Lô B, chúng tôi ước tính với số lượng 90 giếng khoan trong giai đoạn phát triển sẽ mang lại 100 - 150 triệu USD cho mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan, tương đương ~1.000 – 1.350 tỷ VND doanh thu/năm trong 2026 – 2028 (~ 37% doanh thu mảng dịch vụ giếng khoan năm 2025).

V. RỦI RO ĐẦU TƯ [\(Quay lại\)](#)

1. Triển vọng thị trường khoan khu vực Đông Nam Á thay đổi

Triển vọng thị trường khoan khu vực Đông Nam Á sẽ ảnh hưởng đến đơn giá cung cấp giàn khoan trong giai đoạn tiếp theo của PVD. Thị trường khoan tại khu vực Đông Nam Á đang có triển vọng tích cực tuy nhiên tồn tại các khả năng chuyển biến tiêu cực đến từ: (1) Nguồn cung giàn khoan gia tăng từ các khu vực khác như Trung Đông, Châu Phi khi hoạt động thượng nguồn tại các khu vực nêu trên không thuận lợi. (2) Kịch bản giá dầu giảm sâu và duy trì mức dưới 50 - 55 USD/thùng (mức giá hòa vốn khai thác dầu khí tại khu vực Đông Nam Á) trong thời gian dài có thể giảm đầu tư vào thăm dò khai thác trong khu vực từ đó giảm nhu cầu giàn khoan.

2. Tiến độ các dự án trong nước bị kéo giãn

PVD đầu tư thêm giàn khoan tự nâng chủ yếu để phục vụ nhu cầu lớn trong nước, đặc biệt là dự án trọng điểm cần giàn khoan đại hạn như dự án Lô B. Do đó, PVD chịu rủi ro từ việc tiến độ khoan các dự án trọng điểm chậm, dẫn tới PVD phải thực hiện các chiến dịch khoan ngắn ngày phân mảnh với hiệu suất thấp. Tới nay, các dự án này đang đi đúng tiến độ đề ra, chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi các cột mốc quan trọng cần như: (1) Thu xếp vốn; (2) Tiến độ thực hiện các công đoạn liên quan như xây lắp giàn đầu giếng và hạ tầng vận chuyển khí và (3) Tiến độ của các nguồn tiêu thụ khí hạ nguồn như các nhà máy điện khí và nhu cầu khí trong khu vực.

VI. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu PVD bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE và FCFF. Với triển vọng kết quả kinh doanh khả quan trong giai đoạn 2025F – 2028F nhờ vào đóng góp 2 giàn khoan đầu tư và khối lượng công việc lớn đến từ các dự án dầu khí trong nước, chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu PVD với giá mục tiêu là **28.800 VND/cp**, **cao hơn 40,5%** so với mức giá đóng cửa ngày 16/10/2025.

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ

STT	Phương pháp	Kết quả	Trọng số
1	Chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	28.648	50%
2	Chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu (FCFE)	28.989	50%
Bình quân các phương pháp định giá		28.818	

So với [Báo cáo cập nhật định giá PVD – T4/2024](#), Mức giá mục tiêu giảm 28,8% đến từ kết quả dự phóng của giai đoạn 2025F – 2030F có tổng doanh thu cao hơn 43,6% nhưng lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ thấp hơn 38,2%, cụ thể tác động:

Mảng dịch vụ khoan doanh thu tăng 10,3% nhưng lợi nhuận gộp giảm 37,9% do:

- (1) Bổ sung giàn PVD XI vào dự phóng (với vốn đầu tư 90 triệu USD, đóng góp +15,3% doanh thu và +18,3% lợi nhuận gộp dự phóng).
- (2) Giảm 12,3% đơn giá thuê giàn khoan do mặt bằng giá thuê giàn giảm sau lượng cung giàn khoan gia tăng từ thị trường Trung Đông và tăng 11,3% chi phí hoạt động giàn tự nâng để phản ánh kết quả kinh doanh ước tính giai đoạn 2024 – H1/2025 khi chi phí giàn tự nâng phục vụ ở thị trường trước ngoài cao hơn ước tính ban đầu (đóng góp mức giảm -5,3% doanh thu và -51,2% lợi nhuận gộp dự phóng).

Bảng giá định mảng dịch vụ khoan

	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F - 2035F
Giá dầu Brent	80,6	68,0	65,0	65,0	65,0	65,0	60,0
Giàn tự nâng							
Số giàn khoan sở hữu	4,0	5,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
Thay đổi (So với T4/2024)		0%	+20%	+20%	+20%	+20%	+20%
Đơn giá (Nghìn USD/ngày)	91,0	96,4	101,0	101,0	100,0	99,6	95,2
Thay đổi		-13%	-11%	-11%	-12%	-13%	-10%
Hiệu suất (%)	100%	79%	91%	96%	96%	95%	94%
Thay đổi		-20%	-7%	-3%	-3%	-5%	-4%
Chi phí (Nghìn USD/ngày)	55,4	57,6	56,9	57,5	57,4	56,9	56,8
Thay đổi		+13%	+19%	+25%	+25%	+24%	+23%
Trong đó:							
Chi phí vận hành	39,0	42,0	39,0	38,8	38,7	38,5	38,5
Khấu hao	16,4	15,6	17,9	18,7	18,7	18,4	18,3
Giàn PVD V							
Đơn giá	90,0	90,0	90,0	90,0	100,0	100,0	100,0
Thay đổi		6%	6%	6%	-13%	-13%	-13%
Hiệu suất	100%	100%	100%	100%	96%	96%	96%
Thay đổi		0%	0%	0%	-4%	-4%	-1%
Chi phí	75,4	75,4	75,4	75,4	75,0	75,0	75,0
Thay đổi		2%	2%	2%	1%	4%	4%

Nguồn: PVD, FPT S ước tính và dự phóng

Mảng dịch vụ liên quan khoan doanh thu tăng 112,2% và lợi nhuận gộp tăng 63,0% do:

- (1) Tình hình thượng nguồn dầu khí tại Việt Nam khởi sắc hơn kỳ vọng giúp khối lượng công việc gia tăng;
- (2) Số lượng giàn khoan hoạt động tại thị trường trong nước tăng so với dự phóng cũ.

GIẢ ĐỊNH TRONG MÔ HÌNH

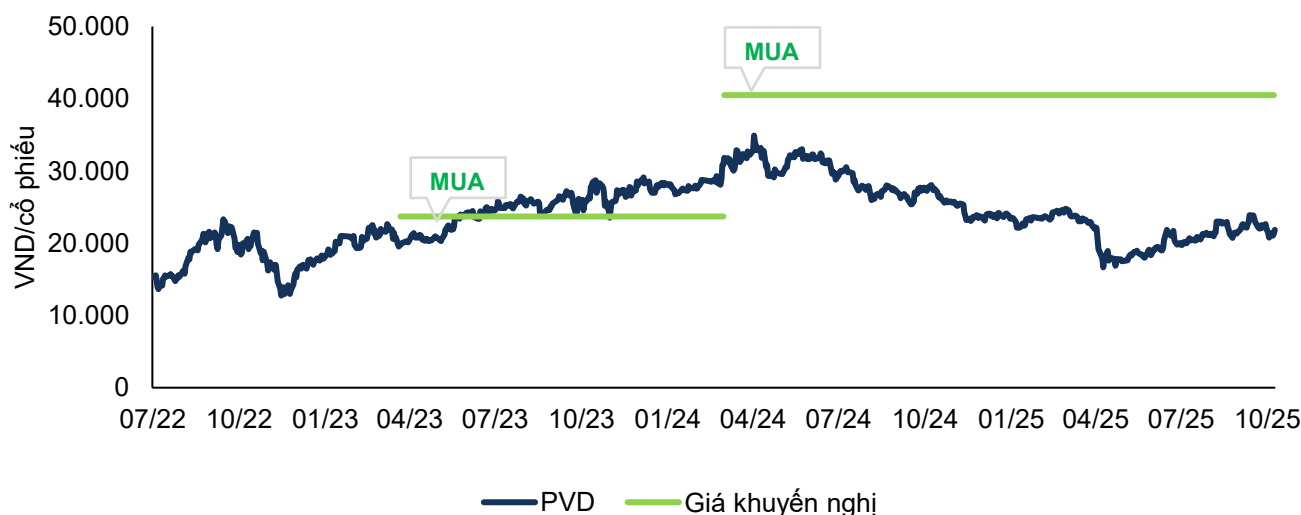
Giả định mô hình	Cập nhật T8/2025	Thay đổi so với T4/2024	Giả định mô hình	Cập nhật T8/2025	Thay đổi so với T4/2024
WACC	15,4%	+1,2 đpt	Phần bù rủi ro	10,4%	-0,0 đpt
Chi phí sử dụng nợ	7,0%	-0,1 đpt	Hệ số beta	1,3	0%
Chi phí sử dụng VCSH	16,7%	+1,4 đpt	Tăng trưởng dài hạn	1,5%	+0,0 đpt
Lãi suất phi rủi ro	3,2%	+0,8 đpt	Thời gian dự phóng	10 năm	

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN
Tổng hợp định giá FCFF

Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp và giá trị cuối cùng (Tỷ VNĐ)	16.538,8
(+) Tiền và đầu tư tài chính (Tỷ VNĐ)	2.695,4
(-) Vay nợ (Tỷ VNĐ)	3.048,7
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số (Tỷ VNĐ)	248,7
Giá trị vốn chủ sở hữu (Tỷ VNĐ)	15.936,8
Số cổ phiếu lưu hành (Triệu cp)	556,3
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	28.648,0

Tổng hợp định giá FCFE

Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền chủ sở hữu và giá trị cuối cùng (Tỷ VNĐ)	13.679,7
(+) Tiền và đầu tư tài chính (Tỷ VNĐ)	2.695,4
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số (Tỷ VNĐ)	248,7
Giá trị hiện tại của VCSH (Tỷ VNĐ)	16.126,4
Số cổ phiếu lưu hành (Triệu cp)	556,3
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	28.988,8

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ:

Lịch sử khuyến nghị

	Khuyến nghị	Thời gian	Giá khuyến nghị đã điều chỉnh	Báo cáo
1	MUA	03/04/2024	40.500	Báo cáo cập nhật định giá
2	MUA	03/04/2023	23.700	Báo cáo cập nhật tin tức

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

HĐKD	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	5.804	9.288	11.882	13.907
- Giá vốn hàng bán	4.499	7.534	9.810	10.900
Lợi nhuận gộp	1.305	1.754	2.072	3.007
- Chi phí bán hàng	24	35	42	49
- Chi phí quản lí DN	523	600	749	973
+ Lợi nhuận khác	91	18	131	7
+ Lợi nhuận CTLD/CTLK	66	49	107	122
Lợi nhuận HĐKD	916	1.186	1.519	2.114
- (Lỗ)/lãi HĐTC	(7)	(10)	(43)	(122)
LN trước thuế, lãi vay	909	1.175	1.477	1.992
- Chi phí lãi vay	250	238	266	301
Lợi nhuận trước thuế	658	937	1.211	1.691
- Thuế TNDN	112	239	339	457
Lợi nhuận sau thuế	546	698	872	1.234
LNST Công ty mẹ	585	698	854	1.206
EPS (đ)	810	-	1.536	2.168

Khả năng sinh lợi	2023	2024	2025F	2026F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	22,5%	18,9%	17,4%	21,6%
Tỷ suất LNST	9,4%	7,5%	7,3%	8,9%
ROE DuPont	1,2%	1,4%	2,0%	2,9%
ROA DuPont	2,6%	2,9%	3,6%	4,5%
Tỷ suất EBIT/doanh thu	15,7%	12,7%	12,4%	14,3%
LNST/LNTT	82,9%	74,5%	72,0%	73,0%
LNTT / EBIT	72,4%	79,8%	82,0%	84,9%
Vòng quay tổng tài sản	0,4x	0,6x	0,8x	0,8x
Đòn bẩy tài chính	0,3x	0,3x	0,4x	0,4x

Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2023	2024	2025F	2026F
Thanh toán hiện hành	1,0	1,0	0,9	1,0
Thanh toán nhanh	0,9	0,9	0,8	0,9
Thanh toán tiền mặt	0,5	0,4	0,3	0,4
Nợ / Tài sản	0,3	0,3	0,4	0,4
Nợ / VCSH	0,5	0,5	0,6	0,7
Nợ ngắn hạn / VCSH	0,5	0,5	0,6	0,7
Nợ dài hạn / VCSH	0,2	0,2	0,3	0,3
Khả năng TT lãi vay	3,6	4,9	5,6	6,6

Hiệu quả vận hành	2023	2024	2025F	2026F
Số ngày phải thu	141	137	107	130
Số ngày tồn kho	60	49	38	44
Số ngày phải trả	154	153	117	147
Thời gian luân chuyển tiền	47	33	28	27
COGS/hàng tồn kho	5	6	8	6

CĐKT	2023	2024	2025F	2026F
Tổng tài sản ngắn hạn	6.928	7.878	9.700	11.401
+ Tiền và đầu tư ngắn hạn	3.534	2.974	3.426	4.058
+ Các khoản phải thu	2.314	3.568	4.564	5.342
+ Hàng tồn kho	1.000	1.209	1.546	1.810
+ Tài sản ngắn hạn khác	80	128	164	192
Tổng tài sản dài hạn	14.705	15.841	16.960	17.001
+ Nguyên giá TSCĐHH	25.491	26.578	28.727	31.025
+ Khấu hao lũy kế	(12.540)	(13.878)	(14.916)	(16.107)
+ Giá trị còn lại TSCĐHH	12.951	12.700	13.811	14.918
+ Nguyên giá TSCĐVH	328	342	351	361
+ Khấu hao lũy kế	(163)	(181)	(200)	(219)
+ Giá trị còn lại TSCĐVH	165	161	152	142
+ Đầu tư tài chính dài hạn	666	682	682	682
+ Tài sản dài hạn khác	810	766	766	766
Tổng tài sản	21.633	23.719	26.661	28.402
Nợ ngắn hạn	6.735	7.669	10.433	11.199
+ Phải trả người bán	2.129	3.185	4.147	4.608
+ Vay và nợ ngắn hạn	553	507	348	669
+ Nợ ngắn hạn khác	-	-	-	-
Nợ dài hạn	3.589	3.438	5.224	4.962
+ Vay và nợ dài hạn	2.788	2.541	4.167	3.819
+ Nợ dài hạn khác	801	897	1.058	1.143
Tổng nợ	6.735	7.669	10.433	11.199
Vốn chủ sở hữu	14.898	16.049	16.228	17.203
+ Thặng dư	2.434	2.434	2.434	2.434
+ Vốn điều lệ	5.563	5.563	5.563	5.563
+ LN chưa phân phối	694	1.021	1.181	2.128
+ Khác	6.208	7.032	7.049	7.078
Cổ đông thiểu số	237	249	266	295
Tổng cộng nguồn vốn	21.633	23.719	26.661	28.402

Lưu chuyển tiền tệ	2023	2024	2025F	2026F
Lợi nhuận sau thuế CTY mẹ	585	698	854	1.206
LCTT hoạt động kinh doanh	1.616	1.037	1.585	1.841
LCTT hoạt động đầu tư	(894)	(758)	(2.088)	(1.183)
LCTT hoạt động tài chính	(590)	(439)	955	(27)
LCTT trong kì	132	(160)	452	632

VII. PHỤ LỤC

Phụ lục 1: Thông tin các giàn khoan tự nâng của PVD ([Quay lại](#))

PVD đang vận hành 6 giàn tự nâng sở hữu và 1 giàn tiếp trợ nửa nổi nửa chìm, cụ thể:

Bảng 4: Thông tin các giàn khoan của PVD

Giàn khoan	Năm đầu tư	Vốn đầu tư (Triệu USD)	Loại giàn khoan	Thời gian khai thác
PV DRILLING I	2007	98	Tự nâng	18
PV DRILLING II	2009	188	Tự nâng	16
PV DRILLING III	2009	212	Tự nâng	16
PV DRILLING VI	2015	218	Tự nâng	10
PV DRILLING VIII*	2025	85	Tự nâng	18
PV DRILLING IX**	2025	90	Tự nâng	10
PV DRILLING V	2011	208	Tiếp trợ nửa nổi nửa chìm	14
Tuổi trung bình:				14,6

*Giàn PVD VIII được đóng vào 2007 và được PVD mua lại vào T12/2024, đã hoạt động vào T08/2025

** Giàn PVD XI được đóng vào 2015 và được PVD mua lại vào T8/2025, dự kiến hoạt động vào T03 – T04/2026

Nguồn: PVD, FPTS tổng hợp

Giàn tự nâng (Jack-up Rig): Là giàn khoan di động có các chân lớn. Khi đến vị trí làm việc, giàn sẽ hạ các chân này xuống đáy biển và "tự nâng" phần thân giàn chính lên trên mặt nước, tạo thành một nền tảng làm việc cố định, ổn định.

Giàn nửa nổi nửa chìm (Semi-submersible Rig): Là một loại giàn khoan nổi. Nó có các phao lớn hoặc thân tàu chìm sâu dưới mặt nước (nơi ít bị ảnh hưởng bởi sóng), giúp cho phần sàn làm việc bên trên luôn ổn định ngay cả trong điều kiện biển động dữ dội. Giàn được giữ tại vị trí bằng hệ thống neo hoặc định vị động (DP).

Bảng 5: So sánh đặc điểm giàn tự nâng và giàn nửa nổi nửa chìm

Tiêu chí	Giàn Tự Nâng (Jack-up)	Giàn Nửa Nổi Nửa Chìm (Semi-submersible)
Cơ chế hoạt động	Cố định (Chân chống xuống đáy biển)	Nổi (Giữ vị trí bằng neo hoặc DP)
Độ sâu hoạt động	Nước nông và trung bình (Thường dưới 150 mét)	Nước sâu và rất sâu (Trên 3,000 mét)
Mức độ ổn định	Rất ổn định khi đã lắp đặt	Ổn định vượt trội trong thời tiết khắc nghiệt
Chi phí	Khoảng 45– 65 nghìn USD/ngày	Khoảng 90 – 100 nghìn USD/ngày
Khu vực hoạt động và thị trường chính	Thềm lục địa: Trung Đông; Đông Nam Á	Các vùng nước sâu: Nam Mỹ; Châu Phi

Nguồn: FPTS tổng hợp

Phụ lục 2: Triển vọng giá dầu thô: Tạo đáy trong năm 2026F và hồi phục về mức cân bằng 65 USD/thùng

([Quay lại](#))

Giá dầu Brent tiếp tục xu hướng giảm từ năm 2022 và đang biến động cân bằng trong khoảng 65 – 67 USD/thùng, thấp hơn 18,1% so với trung bình 2024. Giá dầu giảm trong năm 2025 do: (1) Ảnh hưởng của thuế đối ứng lên triển vọng kinh tế toàn cầu và (2) OPEC+ tăng sản lượng nhanh hơn so với kế hoạch. Chúng tôi dự phóng giá dầu sẽ tạo đáy trong năm 2026F và hồi phục về mức 65 USD trong dài hạn, cụ thể diễn biến giá dầu:

Biểu đồ 13: Giá dầu thô giảm trong năm 2025 và giữ ổn định ở mức 65 – 67 USD/thùng trong T7 – T10/2025


Nguồn: EIA, FPTTS tổng hợp

Về kịch bản giá dầu, Chúng tôi dự phóng giá dầu Brent đạt trung bình lần lượt 68 USD/thùng (-16,3% YoY) và 60 USD/thùng (-11,1% YoY). Giá dầu thô tiếp tục giảm trong giai đoạn H2/2025 – 2026 do thặng dư dầu thô gia tăng khi OPEC+ khôi phục hoàn toàn gói 2,2 triệu thùng ngày và tiến tới khôi phục gói 1,6 triệu thùng vào T11/2026.

Trong dài hạn, chúng tôi cho rằng giá dầu phục hồi về mức 65 USD/thùng: (1) OPEC+ hoàn tất quá trình khôi phục sản lượng; và (2) Mức 65 USD/thùng là hòa vốn khai thác tại một số thị trường và các mỏ dầu khí mới.

Bảng 6: Tổng hợp kịch bản giá dầu Brent của các tổ chức và FPTTS

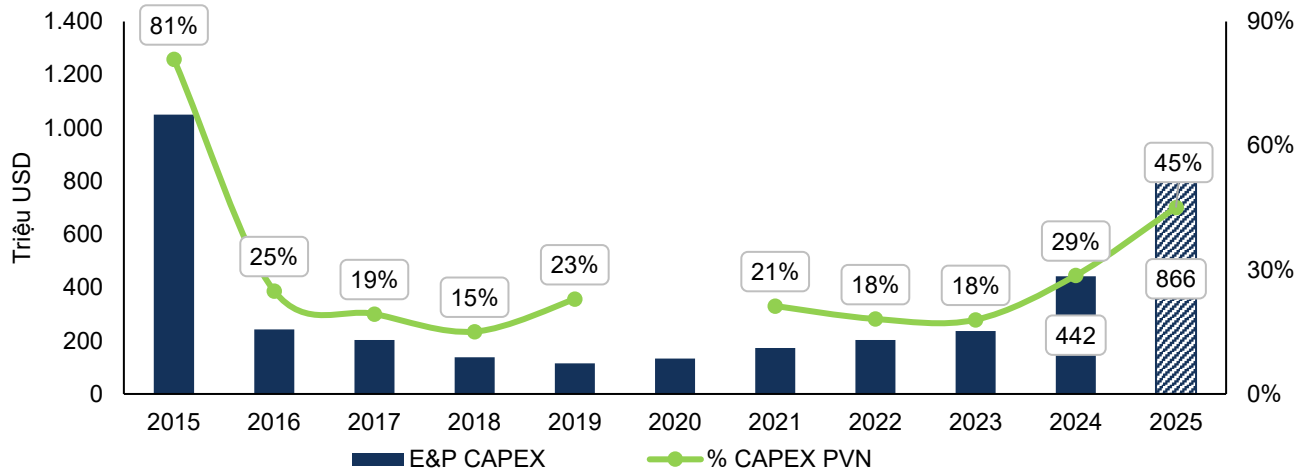
Tổ chức	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	Cập nhật
Bloomberg consensus	68	65	67	70	69	Tháng 9/2025
Wood Mackenzie	69	59	65			Tháng 9/2025
EIA	68	51				Tháng 9/2025
Goldman Sachs	68	56				Tháng 9/2025
Fitch Rating	70	65	65	60		Tháng 9/2025
JP Morgan	66	58				Tháng 5/2025
Barclays	66	60				Tháng 5/2025
HSBC	69	65				Tháng 4/2025
Trung bình	68	60	66	65	69	
FPTTS	68	60	65	65	65	
So với mức trung bình	0%	0%	-1%	0%	-6%	

Phụ lục 3: Vốn đầu tư vào thượng nguồn ngành dầu khí Việt Nam: [\(Quay lại\)](#)

PVN đang quan tâm hơn đến việc đầu tư vào thăm dò khai thác trong nước từ năm 2023, sau khi luật dầu khí sửa đổi có hiệu lực với vốn đầu tư thăm dò khai thác tăng mạnh và dần tăng tỷ trọng trong cơ cấu vốn đầu tư toàn tập đoàn trong giai đoạn 2023 – 2025.

Trong năm 2025, PVN đặt kế hoạch đầu tư 866 triệu USD (+95% YoY, chiếm 45 tổng vốn đầu tư của PVN) vào thượng nguồn ngành dầu khí Việt Nam. Theo nguồn tin trong ngành, trong 8T đầu năm 2025, giá trị đầu tư vào thượng nguồn trong nước ước tính đạt ~ 440 triệu, gấp 2 lần so với cùng kỳ 2024. Với tốc độ này kỳ vọng thực hiện được kế hoạch năm 2025.

Biểu đồ 14: Kế hoạch đầu tư vào thăm dò khai thác trong năm 2025 + 95% YoY; chiếm 45% vốn đầu tư của PVN



Nguồn: PVN, FPTS tổng hợp

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu PVD, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính

Số 52 Đường Lạc Long Quân,
Phường Tây Hồ, Thành phố Hà Nội.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng
Gấm, Phường Bến Thành, Thành phố
Hồ Chí Minh.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng

100 Quang Trung, Phường Hải
Châu, Thành phố Đà Nẵng.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.236) 3553 888