



Báo cáo phân tích

PVD: Dự báo không tham gia khoan cho dự án lô B trong năm 26 ảnh hưởng nhẹ tới lợi nhuận. Giàn PVD IX sẽ đi vào hoạt động ngay trong nửa đầu năm 2026.

SỰ KIỆN

CTCP QLQ Trí tuệ Việt Nam (IVAM) dự báo PVD sẽ không tham gia khoan cho dự án Lô B trong năm 2026 tuy nhiên vẫn sẽ cung cấp dịch vụ giếng khoan.

Dự án Lô B – Ô Môn đã hoàn thành ký kết các hợp đồng khoan cho năm 2026 và hiện đã trao thầu cho giàn Naga 4 của Velesto (tự vận hành – khoan 40 giếng dự kiến từ Q2/2026 – hết Q2/2027). Theo đó PVD sẽ không tham gia khoan cho Lô B trong năm 2026 mà chỉ cung cấp dịch vụ giếng khoan.

IVAM đánh giá lợi nhuận gộp mảng khoan của PVD chỉ bị ảnh hưởng nhẹ (dự kiến giảm 40-70 tỷ ~ 2% dự phóng LNG mảng khoan của IVAM), tuy nhiên IVAM cũng lưu ý việc Velesto tự vận hành giàn khoan là một bất ngờ lớn đi ngược lại dự báo của thị trường và có thể có tác động ngắn hạn tới giá cổ phiếu.

Mua giàn PVD IX trong Q4 và đi vào hoạt động ngay trong nửa đầu năm 2026.

PVD đã được phê duyệt mua 1 giàn Jack-Up ở trạng thái Warm-Stacked, IVAM dự phóng PVD sẽ mua một giàn khoan có độ tuổi trung bình (15-18 tuổi) với mức giá khoảng \$100M. Do ở trạng thái Warm-Stacked, giàn PVD IX sẽ chỉ tốn khoảng 4 tuần để tái khởi động và có thể đóng góp vào doanh thu của PVD ngay từ Q2/2026.

Công bố báo cáo hoạt động các giàn khoan Q3/2025 với hợp đồng mới cho giàn PVD1 và PVD 8, thuê ngoài 4 giàn khoan, giá thuê tăng ở tất cả các hợp đồng mới.

Ngày 20/8 vừa qua PVD đã công bố lịch khoan mới, đáng chú ý là các hợp đồng mới cho giàn 1 (Sẽ quay về khoan trong nước chứ không thực hiện quyền chọn gia hạn với Petronas), giàn 8 và gia hạn hợp đồng 2 năm với PSCB cho giàn 6. Như vậy PVD đã ký thành công hợp đồng mới cho tất cả các giàn Jack Up của mình trong năm 2025 với giá thuê của tất cả các giàn đều tốt hơn giá đã thực hiện năm 2024. PVD cũng thuê ngoài 4 giàn khoan từ Borr và Shelf từ tháng 9 và dự kiến đóng góp khoảng 50 tỷ LNG cho 4 tháng cuối năm.

TÁC ĐỘNG

IVAM điều chỉnh tăng nhẹ lợi nhuận năm 2026 do tác động tích cực của việc sớm đi vào vận hành của giàn PVD 9 cao hơn tác động của việc không tham gia khoan cho lô B

trong khi giữ nguyên dự báo lợi nhuận năm 2025. Theo đó chúng tôi dự báo LNTT năm 2025 và 26 đạt lần lượt 1.212 tỷ và 1.652 tỷ (CAGR LNTT 33% cho giai đoạn 24-26), dẫn dắt bởi hoạt động khoan, trong kịch bản cơ sở, chúng tôi dự báo các giàn JU do PVD sở hữu hoạt động 2.008 ngày trong năm 2026 so với lần lượt 1.364 ngày và 1.450 ngày của năm 25/24. Cổ phiếu đang giao dịch với Forward P/E 25/26 lần lượt là 12.4 lần và 8.5 lần, khá rẻ theo quan điểm của chúng tôi.

	23A	24A	25F	26F	27F
Lợi nhuận gộp	1,306	1,754	1,933	2,604	2,770
Lợi nhuận ròng	545	698	960	1,404	1,465
EBITDA	1,616	2,003	2,203	2,980	3,230
EPS	810	1,255	1,736	2,540	2,650
P/E	34.32x	18.73x	12.38x	8.46x	8.11x
P/B	1.05x	0.82x	0.69x	0.64x	0.60x

Nguồn: PVD, IVAM ước tính

Tiến độ hiện tại Lô B.

Căn cứ theo bảng tiến độ hiện tại cùng với việc đã cơ bản tháo gỡ được khó khăn về giá điện ở khâu Hạ nguồn khi nhà máy điện Ô – Môn 4 đã chính thức khởi công trong tháng 8 vừa qua, IVAM cho rằng mục tiêu First Gas vào tháng 8/2027 của Nhà điều hành mỏ Phú Quốc POC (PQPOC) là khả thi. Để kịp tiến độ, IVAM dự báo PQPOC sẽ chính thức tiến hành hoạt động khoan từ tháng 4/2026, sử dụng 2 giàn JU khoan 85 giếng và hiện đã trao thầu cho giàn Naga 4 khoan 40 giếng, IVAM dự báo PQPOC sẽ sớm công bố giàn khoan còn lại trong Q4/2025.

Mặc dù không cung cấp giàn khoan cho Lô B trong năm 2026 – 1H/2027, tuy nhiên IVAM đánh giá lợi nhuận của PVD chỉ ảnh hưởng nhẹ do các giàn khoan hiện hữu đều đã có việc làm và giá thuê của Lô B cũng không cao hơn các dự án khoan khác. Giàn PVD 6 hiện đang đấu thầu khoan cho Lô B từ giữa 2027, IVAM dự báo PVD sẽ trúng thầu và giàn PVD 6 sẽ là giàn chính chịu trách nhiệm khoan xuyên suốt từ Q3/2027-2047.

Các mốc công việc chính	Thời gian dự kiến
I. Hoạt động khai thác dòng khí đầu tiên	
Lắp đặt giàn WHP/HUB	8/2027
Lắp đặt giàn CPP	5/2026-9/2027
Lắp đặt LQ	6/2027-8/2027
Lắp tuyến ống	8/2027
Triển khai tàu FSO	8/2027
Khoai trước khi khai thác dòng khí đầu tiên (Dự tính 85 giếng)	4/2026-7/2027
II. Sau khi khai thác dòng khí đầu tiên	



Lắp đặt và đưa vào vận hành 48 giàn WHP/HUB	2027-2045
Lắp đặt và đưa vào vận hành các tuyến ống còn lại	2027-2045
Khoan và hoàn thiện 859 giếng	2027-2047
Đóng giếng, thu dọn giếng/mỏ	2047

Nguồn: IVAM ước tính

Tiến độ khoan tổng thể của dự án

IVAM ước tính trong vòng 21 năm vòng đời dự án, PQPOC hầu hết chỉ cần sử dụng 1 giàn Jack Up để khoan liên tục tổng cộng 944 giếng. Ngoài ra theo kế hoạch khoan hàng năm sẽ có thể cần từ 1-2 giàn để khoan thăm dò và thăm định, tuy nhiên thời gian khoan thăm dò và thăm định thường tương đối ngắn (Khoan khoảng 5 giếng mỗi lần trong vòng 3-4 tháng).

Tiến độ các dự án dầu khí khác tại Việt Nam

Ngoài dự án Lô B, các dự án khác như Kinh Ngư Trắng, Tê Giác Trắng – Cá Ngừ Vàng đều sẽ bắt đầu triển khai khoan trong Q3/2025. Các dự án khác như Sư Tử Trắng (gđ 2B), Lô 16-2, Lô 11-2, Lạc Đà Vàng ... đều có tiến triển tích cực và có thể triển khai khoan từ nay tới 2026.

2024	2025	2026
Các chiến dịch khoan ngắn hạn: Sao Vàng Đại Nguyệt, Hải Sư Vàng, Tê Giác Trắng	Kinh Ngư Trắng: Sử dụng giàn PVD 8	Lô B Ô Môn: Khoan từ 2026 – 2047
	Tê Giác Trắng – Cá Ngừ Vàng: PVD thuê 2 giàn của Borr vận hành	Lạc Đà Vàng: Dự kiến triển khai khoan đầu 2026 – dự đoán sử dụng giàn PVD 1
	Lô 12/11; Lô 16-2; Lô 11/2; Lạc Đà Vàng; Sư Tử Trắng giai đoạn 2B; Các chiến dịch khoan ngắn hạn khác	

Nguồn: PVD, IVAM ước tính

PVD 9 sẽ đóng góp doanh thu từ Q2/2026

Sau khi mua PVD 8 và đã tái kích hoạt cũng như đưa vào vận hành từ cuối tháng 8/25, PVD đã được phê duyệt tiếp tục mua thêm giàn PVD 9 ở trạng thái warm-stacked. IVAM kỳ vọng giàn PVD 9 sẽ có độ tuổi trung bình (15-18 tuổi) với mức giá khoảng \$100M. Giá giàn khoan JU đã tăng khá cao trong thời gian trở lại đây với giao dịch gần nhất diễn ra trong tháng 5/2025 khi Valaris bán giàn Valaris 247 27 năm tuổi ở trạng thái hot-stacked cho BW Energy với giá \$108M

Chiến lược kinh doanh sẽ điều chỉnh nhẹ sau khi có giàn 9

Với việc sở hữu thêm giàn PVD 9, PVD sẽ tăng số giàn JU mình trực tiếp sở hữu lên 6 giàn. IVAM dự báo PVD sẽ để 4 giàn ký hợp đồng dài hạn (>2 năm) trong khi 2 giàn ký các hợp đồng ngắn hạn hơn (4-8 tháng). Phân theo khu vực sẽ có 2 giàn hoạt động trong nước và 4 giàn hoạt động trong khu vực SEA. Việc này tuy làm giảm nhẹ hiệu suất sử dụng giàn khoan tuy nhiên sẽ giúp PVD có chiến lược giá linh hoạt hơn. Đối chiếu với nhu cầu sử dụng giàn khoan trong khu vực SEA, IVAM dự báo hiệu suất sử dụng giàn giai đoạn 2027-2030 của PVD được duy trì trên 90%.

Chúng tôi cũng dự báo giá thuê trung bình năm 25 chỉ tăng nhẹ sau khi tăng 15.8% trong năm 24 do chỉ có giàn PVD 3 và PVD 8 có hợp đồng mới. Với năm 2026, chúng tôi giả định giá thuê trung bình tăng lên \$100.000/ngày, do các giàn PVD 1,2,6 đều đã có hợp đồng mới với giá cao hơn hợp đồng cũ từ 2-3%. Mức giá thuê hiện tại trên thị trường cho giàn khoan JU400 ở Đông Nam Á dao động từ 85.000 USD/ngày đến 117.000 USD/ngày tuy nhiên chúng tôi cho rằng mức giá trung bình 100.000USD/ngày của PVD là hợp lý do giàn khoan cũng đã có tuổi và thường ký các hợp đồng dài hạn (Sẽ có giá thấp hơn các hợp đồng ngắn hạn).

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Số giàn JU sở hữu	4	4	4	5	6	6
Tổng số ngày hoạt động	1205	1243	1460	1364	2008	2118
Hiệu suất sử dụng giàn	82.5%	85.2%	99.7%	74.8%	91.8%	96%
Giá thuê trung bình	\$61,000	\$82,000	\$95,000	\$96,500	\$100,000	\$100,000

Nguồn: PVD, IVAM ước tính

Dự báo mới và khuyến nghị

IVAM điều chỉnh tăng nhẹ lợi nhuận 2026 trong khi giữ nguyên lợi nhuận tuần 2025 và 2027. Chúng tôi giả định lợi nhuận gộp mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan giai đoạn 2025-2027 ở mức 22.5%, thấp hơn so với mức đã thực hiện trong 1H 25 là 23.1%. Cổ phiếu đang được giao dịch tại mức Forward P/E 25/26 lần lượt là 12.6 lần và 8.5 lần, khá rẻ theo quan điểm của chúng tôi.

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Exchange rate (VND/USD)	24,200	24,861	26,000	26,500	26,765
Giá dầu Brent (USD/thùng)	80	75	65	65	65
Doanh Thu	5,803	9,289	9,572	10,396	10,553
Dịch vụ khoan	4,067	5,635	6,158	6,701	6,548
Thương mại	157	1,207	600	600	600
Dịch vụ KTGK	1,579	2,447	2,814	3,095	3,405
LN gộp	1,306	1,762	1,933	2,605	2,770
Dịch vụ khoan	863.00	1,214.84	1,269.59	1,878.15	1,973.50



Thương mại	13.00	44.00	30.00	30.00	30.00
Dịch vụ KTGK	430.00	503.00	633.15	696.38	766.13

BLN gộp	22.5%	19.0%	20.2%	25.1%	26.2%
Dịch vụ khoan	21.22%	21.56%	20.62%	28.03%	30.14%
Thương mại	8.28%	3.65%	5.00%	5.00%	5.00%
Dịch vụ KTGK	27.2%	20.6%	22.5%	22.5%	22.5%

Lợi nhuận trước thuế	658.4	937.2	1,239	1,653	1,831
EPS	810	1,255	1,736	2,542	2,650
P/E	34.32x	18.73x	12.38x	8.46x	8.11x
P/B	1.05x	0.82x	0.69x	0.64x	0.60x

Nguồn: PVD, IVAM ước tính

Rủi ro

- Giá dầu và nhu cầu sử dụng dầu.
- Giá cho thuê giàn khoan theo ngày và công suất hoạt động của giàn khoan giảm xuống.
- Sự chậm trễ trong việc phê duyệt đầu tư các dự án dầu khí



ĐIỀU KHOẢN MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền thuộc về IVAM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi IVAM dựa vào các nguồn thông tin mà IVAM 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 IVAM. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

Báo cáo này thuộc bản quyền của IVAM. Mọi hành động sao chép nội dung hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của IVAM đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN LẠC

CÔNG TY CỔ PHẦN QUẢN LÝ QUỸ TRÍ TUỆ VIỆT NAM

Website: www.ivam.vn

Địa chỉ: Tầng 7, số 2A Đại Cồ Việt, phường Lê Đại hành, quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

SĐT: +84 24 3772 8369

Email: info@ivam.vn