

# Báo cáo lần đầu

**CTCP Khoan Và Dịch Vụ Khoan Dầu Khí (HOSE: PVD)**



# MỤC LỤC

Phần I: Tổng quan về doanh nghiệp

Phần II: Ngành Dầu Khí toàn cầu

Phần III: Ngành Dầu Khí nội địa

Phần IV: Phân tích tài chính

Phần V: Dự phóng kết quả kinh doanh

Phần VI: Định giá

Phần VII: Phụ lục

Giá hiện tại: 45,000 VND

Giá kỳ vọng: **40,588 (-10%)**

**Khuyến nghị: BÁN**

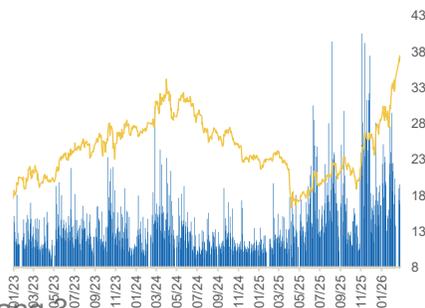
Mã cổ phiếu	PVD
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	37,000
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	16,300
Vốn hóa (tỷ đồng)	20,345
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	7,817,186
Số lượng cp đang lưu hành (Tr CP)	555
Beta	0.63
P/E	19.94
P/S	1.88

### Chuyên viên phân tích

Bùi Hữu Nam

nambh@nhsv.vn

### Diễn biến giá cổ phiếu PVD



Nguồn: PVD, NHSV Research

### PVD – Thiên thời rục rịch

Tổng Công ty Cổ phần Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (PVD) có nguồn gốc từ Công ty Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí được thành lập năm 2001. Đến năm 2006, doanh nghiệp chuyển đổi sang mô hình công ty cổ phần và niêm yết cổ phiếu trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE), trước khi chính thức hoạt động theo mô hình Tổng công ty từ năm 2007. PVD hiện tập trung cung cấp giàn khoan và các dịch vụ kỹ thuật khoan phục vụ hoạt động tìm kiếm, thăm dò và khai thác dầu khí tại thị trường trong nước và quốc tế. Doanh nghiệp đang chiếm khoảng 80% thị phần dịch vụ khoan tại Việt Nam.

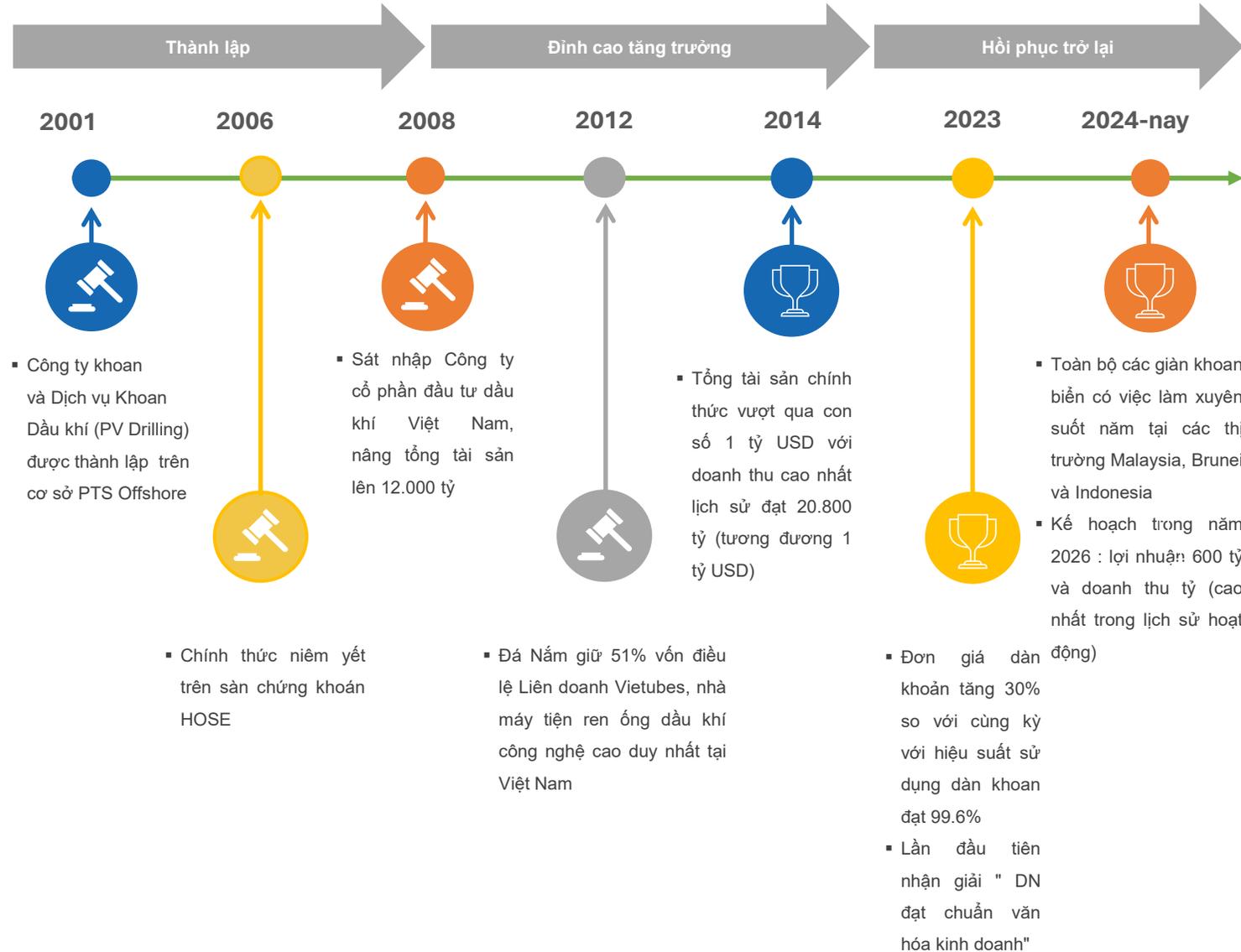
### Luận điểm đầu tư:

- **Việt Nam nổi lên như một trong những thị trường trọng điểm trong bối cảnh hoạt động khoan tại Đông Nam Á gia tăng mạnh:** Mật bằng giá thuê giàn khoan tự nâng duy trì ở mức cao nhờ triển vọng tích cực của thị trường khu vực. Nguồn cung giàn dịch chuyển từ Trung Đông đã nhanh chóng được hấp thụ, qua đó hỗ trợ tỷ lệ sử dụng và đơn giá thuê phục hồi rõ rệt. Trong giai đoạn 2026F–2027F, nhu cầu khoan gia tăng được kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì hiệu suất hoạt động cao và giữ mật bằng giá thuê ở mức thuận lợi.
- **Chu kỳ E&P bước vào pha tăng trưởng mạnh:** Giải ngân đầu tư của PVN năm 2025 tăng 45% YoY, đánh dấu sự phục hồi rõ rệt của chu kỳ đầu tư trong nước. Chi tiêu cho hoạt động E&P được dự báo tiếp tục tăng mạnh trong những năm tới nhờ những đại dự án trọng điểm như Lô B, Sư Tử Trắng giai đoạn 2 hay Đại Hùng Nam nhờ cơ chế đặc thù dự kiến ban hành cho PVN. Các chương trình khoan quy mô lớn này có thể tạo nhu cầu dài hạn cho khoảng 3–4 giàn khoan. Trong bối cảnh đó, PVD có khả năng hưởng lợi thông qua: (1) điều động các giàn tự nâng thuộc sở hữu tham gia các chiến dịch khoan trong nước; (2) xem xét mở rộng đội giàn tự nâng; và (3) duy trì thuê ngoài khoảng 2–3 giàn/năm để phục vụ các chương trình khoan thăm dò ngắn hạn.
- **Vị thế dẫn đầu thị trường và lợi thế nội địa :** PVD là nhà cung cấp dịch vụ khoan lớn nhất Việt Nam và với chính sách tăng tỷ lệ nội địa hóa trong hoạt động dầu khí hỗ trợ doanh nghiệp trong nước thì công ty sẽ có lợi thế cạnh tranh trong việc trúng thầu các chiến dịch khoan nội địa.

### Rủi ro đầu tư :

- **Rủi ro suy thoái kinh tế toàn cầu có thể gây áp lực lên giá dầu:** (1) diễn biến giảm của giá dầu có thể ảnh hưởng tiêu cực đến mật bằng giá thuê giàn, dù các hợp đồng hiện tại chủ yếu mang tính dài hạn; (2) biến động giá dầu có mức độ tương quan trung bình đến cao với diễn biến giá cổ phiếu của Tổng Công ty Cổ phần Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí.
- **Tiến độ triển khai các dự án dầu khí trong nước đối mặt với rủi ro chậm trễ:** (1) quy trình pháp lý kéo dài; (2) yếu tố địa chính trị và rủi ro tranh chấp chủ quyền; (3) sự trì hoãn trong đầu tư và hoàn thiện hạ tầng khí.
- **Giá thuê và hiệu suất thuê giàn khoan giảm :** Khi giá dầu diễn biến quá mạnh hoặc nguồn cung giàn khoan dư thừa có thể làm giảm giá thuê giàn và hiệu suất hoạt động giảm dẫn đến thua lỗ cho PVD khi chi phí vận hành là rất lớn

## Lịch sử hình thành và phát triển của doanh nghiệp



Nguồn: PVD, NHSV Research tổng hợp

# I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

PVD hiện sở hữu trực tiếp 7 công ty con và 8 công ty liên kết công ty con. Mỗi công ty này sẽ có trách nhiệm quản lý các công ty thành viên, liên doanh liên kết với các hoạt động chính được tóm tắt ở bảng sau :

Tên công ty con của PVD	Lĩnh vực kinh doanh	Vốn điều lệ	Tỷ lệ sở hữu
Công ty PVD Offshore	Chế tạo, sửa chữa thiết bị	130 tỷ VND	100%
Công ty PVD Weill	Kéo thả ống chống, cho thuê thiết bị	80 tỷ VND	100%
Công ty PVD Logging	Đo đạc dầu khí	80 tỷ VND	100%
Công ty PVD Tech	Mua bán sản phẩm công nghệ	450 tỷ VND	100%
Công ty PVD Training	Mua bán hàng hóa	39 tỷ VND	51,8%
Công ty PVD Deepwater	Mua bán hàng hóa	764 tỷ VND	100%
Công ty PVD Overseas	Đầu tư cho thuê giàn khoan	70.000 USD	81,6%

Tên công ty LD/K của PVD	Lĩnh vực kinh doanh	Vốn điều lệ	Tỷ lệ sở hữu
Công ty TNHH Liên doanh dịch vụ BJ- PVD	Cung cấp dịch vụ	5 triệu USD	50%
Công ty PVD-Baker Hughes	Cung cấp dịch vụ khoan	20 triệu USD	51%
Công ty PVD Tubulars	Cung cấp sản phẩm khoan	3,5 triệu USD	51%
Công ty TNHH Viettubes	Cung cấp dịch vụ khoan	3,7 triệu USD	51%
Công ty PVD Drilling Expo	Cung cấp dịch vụ khoan	6,3 triệu USD	51%
Công ty PVD-OSI	Sản xuất, chế tạo	5 triệu USD	51%
Công ty PT.Petrovietnam Drilling Indonesia	Cung cấp dịch vụ giếng khoan	700.000 USD	40%

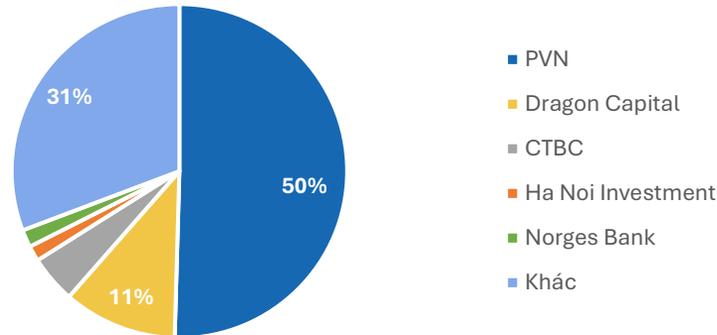
## I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

## Cơ cấu cổ đông của doanh nghiệp

Cơ cấu cổ đông của PVD mang tính tập trung cao khi Petrovietnam (PVN) đang nắm khoảng 50,5% cổ phần lưu hành, qua đó giữ quyền chi phối đối với các quyết định chiến lược và định hướng phát triển dài hạn. Phần sở hữu còn lại thuộc về các nhà đầu tư tổ chức và cổ đông nhỏ lẻ, trong đó đáng chú ý có Dragon Capital (khoảng 11%), CTBC Vietnam Equity Fund (xấp xỉ 4,6%), Hanoi Investments Holdings Limited và Norges Bank với tỷ lệ nắm giữ ở mức 1–2%. Tỷ trọng sở hữu nước ngoài tương đối phân tán và quyền kiểm soát thực tế vẫn tập trung tại cổ đông lớn là PVN. Ban lãnh đạo và các thành viên HĐQT không nắm giữ tỷ lệ cổ phần đáng kể, phản ánh mô hình doanh nghiệp có cổ đông Nhà nước chi phối, trong đó bộ máy điều hành chủ yếu đóng vai trò thực thi chiến lược.

# I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Tỷ lệ sở hữu (%)



Nguồn: PVD, NHSV Research tổng hợp

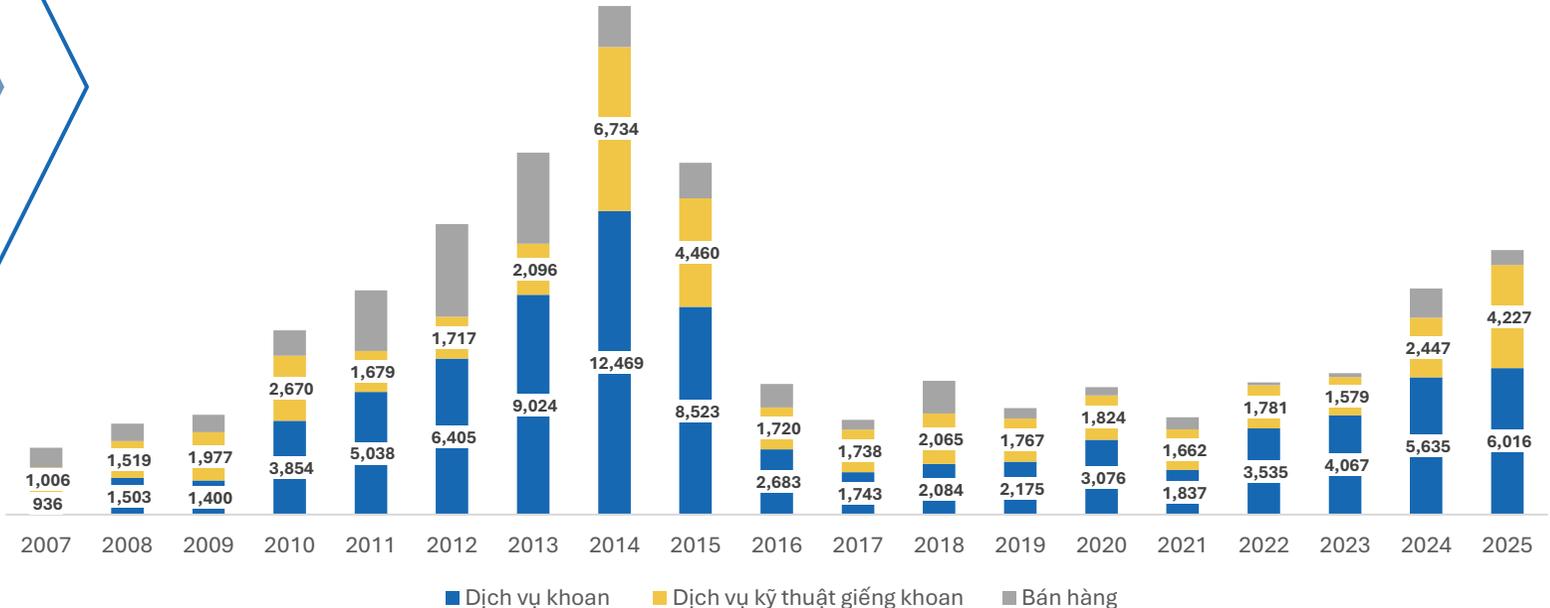
STT	Họ và tên	Chức danh	Tỷ lệ sở hữu
1	Mai Thế Toàn	Chủ tịch HĐQT	0%
2	Nguyễn Xuân Cường	Tổng Giám đốc	0%
3	Nguyễn Ngọc Trường	Kế toán trưởng	0%
4	Đỗ Rạng Danh	Phó tổng Giám đốc	0.01%
5	Nguyễn Công Đoàn	Phó tổng Giám đốc	0.01%

Nguồn: PVD, NHSV Research tổng hợp

## Lĩnh vực hoạt động trọng tâm và các dòng sản phẩm chính

- Lĩnh vực hoạt động trọng tâm của PVD là doanh nghiệp duy nhất trong hệ sinh thái của PVN hoạt động trong lĩnh vực cung cấp giàn khoan và các dịch vụ kỹ thuật khoan, qua đó hưởng lợi trực tiếp từ các dự án thăm dò và khai thác dầu khí trong nước. Hiện PVD sở hữu tổng cộng 7 giàn khoan, bao gồm 6 giàn jack-up, 1 giàn TAD trong đó có 2 giàn PVD VIII và PVD IX được đầu tư mới trong năm 2025 khi nhu cầu khai thác thăm dò dầu khí ở Đông Nam Á tăng cao
- Địa bàn kinh doanh : Khu vực Đông Nam Á
- Hoạt động trọng tâm của CTCP Thế giới số (PVD) tập trung vào 2 mảng chính gồm mảng dịch vụ khoan và dịch vụ kỹ thuật giếng khoan & khác. Mảng dịch vụ khoan có tính chu kỳ cao khi doanh thu và biên lợi nhuận biến động đáng kể theo từng giai đoạn, do hiệu suất hoạt động và đơn giá thuê giàn phụ thuộc lớn vào diễn biến cung – cầu thị trường trong khi mảng còn lại có tỷ suất biên lợi nhuận gộp tương đối ổn định.

### Cơ cấu doanh thu của PVD từ khi niêm yết



## I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Tổng Công ty Cổ phần Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (PV Drilling) hiện giữ vị thế dẫn đầu tại thị trường Việt Nam trong lĩnh vực cung cấp giàn khoan, dịch vụ kỹ thuật khoan và cung ứng nhân lực cho các hoạt động khoan dầu khí. Mảng dịch vụ kỹ thuật duy trì tính ổn định cao, tạo ra nguồn lợi nhuận gộp khoảng 300–400 tỷ đồng mỗi năm và trở thành trụ cột đóng góp chính cho PV Drilling, chiếm khoảng 99,3% tổng lợi nhuận gộp trong giai đoạn mảng khoan gặp khó khăn (2017–2021). Kết quả này đến từ (i) nhu cầu thường xuyên đối với các dịch vụ kỹ thuật giếng và cung ứng nhân lực trong giai đoạn khai thác nhằm duy trì sản lượng tại các mỏ đang vận hành, và (ii) vị thế dẫn đầu thị phần của PVD trong phần lớn các dịch vụ kỹ thuật giếng khoan tại thị trường Việt Nam. Trong năm 2025, mảng này mang lại lợi nhuận gộp kỷ lục lên gần 900 tỷ đồng chiếm 41% trong cơ cấu lợi nhuận của PVD khi nhu cầu đầu tư xây dựng khoan ngành dầu khí diễn ra mạnh mẽ.

### Thông tin các giàn khoan của PVD

Giàn khoan	Năm đầu tư	Vốn đầu tư (triệu USD)	Loại giàn khoan	Thời gian khai thác
PVD I	2007	100	Jackup	19
PVD II	2009	190	Jackup	17
PVD III	2009	210	Jackup	17
PVD VI	2015	220	Jackup	11
PVD VIII	2025	85	Jackup	19
PVD IX	2025	90	Jackup	11
PVD V	2011	210	TAD	14
<b>Tuổi trung bình</b>				<b>15</b>

Nguồn: PVD, NHSV Research

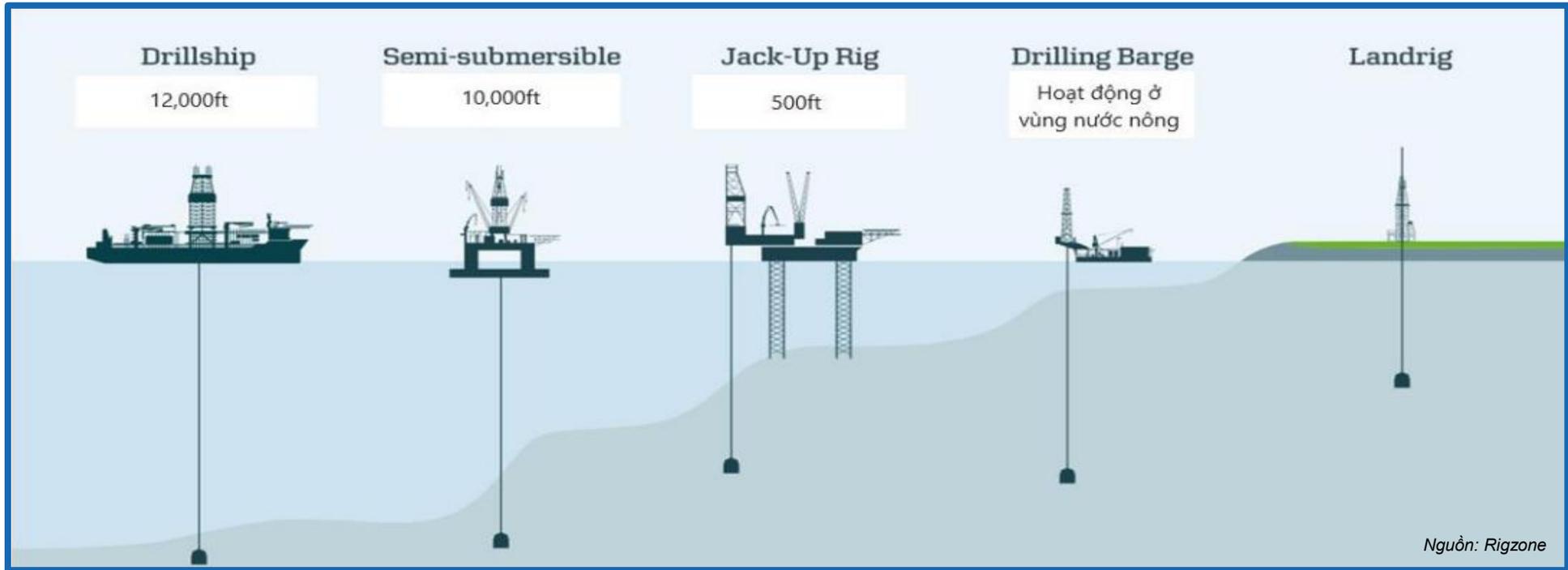
### Tỷ lệ (%)



### Mảng dịch vụ khoan

Nguồn: PVD, NHSV Research

Mảng dịch vụ khoan là hoạt động cốt lõi với doanh thu đến từ việc cho thuê và vận hành giàn khoan cho các khách hàng trong và ngoài nước. Công ty hiện sở hữu và vận hành đội giàn khoan tự nâng (jack-up) hiện đại cùng một giàn khoan đất liền, cung cấp dịch vụ khoan cho các dự án thăm dò và khai thác dầu khí trong nước và khu vực Đông Nam Á. Trong bối cảnh chu kỳ đầu tư thượng nguồn (E&P) phục hồi, nhu cầu thuê giàn gia tăng đã giúp hiệu suất sử dụng giàn (utilization rate) duy trì ở mức cao, đồng thời đơn giá thuê ngày (dayrate) cải thiện rõ rệt so với giai đoạn suy giảm trước đó. Các hợp đồng khoan thường có thời hạn trung – dài hạn, góp phần đảm bảo tính ổn định về dòng tiền và khả năng dự báo kết quả kinh doanh. Ngoài thị trường nội địa, PVD tiếp tục đẩy mạnh hoạt động tại các thị trường quốc tế như Malaysia, Indonesia và Thái Lan nhằm tối ưu hiệu quả khai thác đội giàn và giảm thiểu rủi ro phụ thuộc vào tiến độ các dự án trong nước.



### Giàn nửa nổi nửa chìm (TAD)

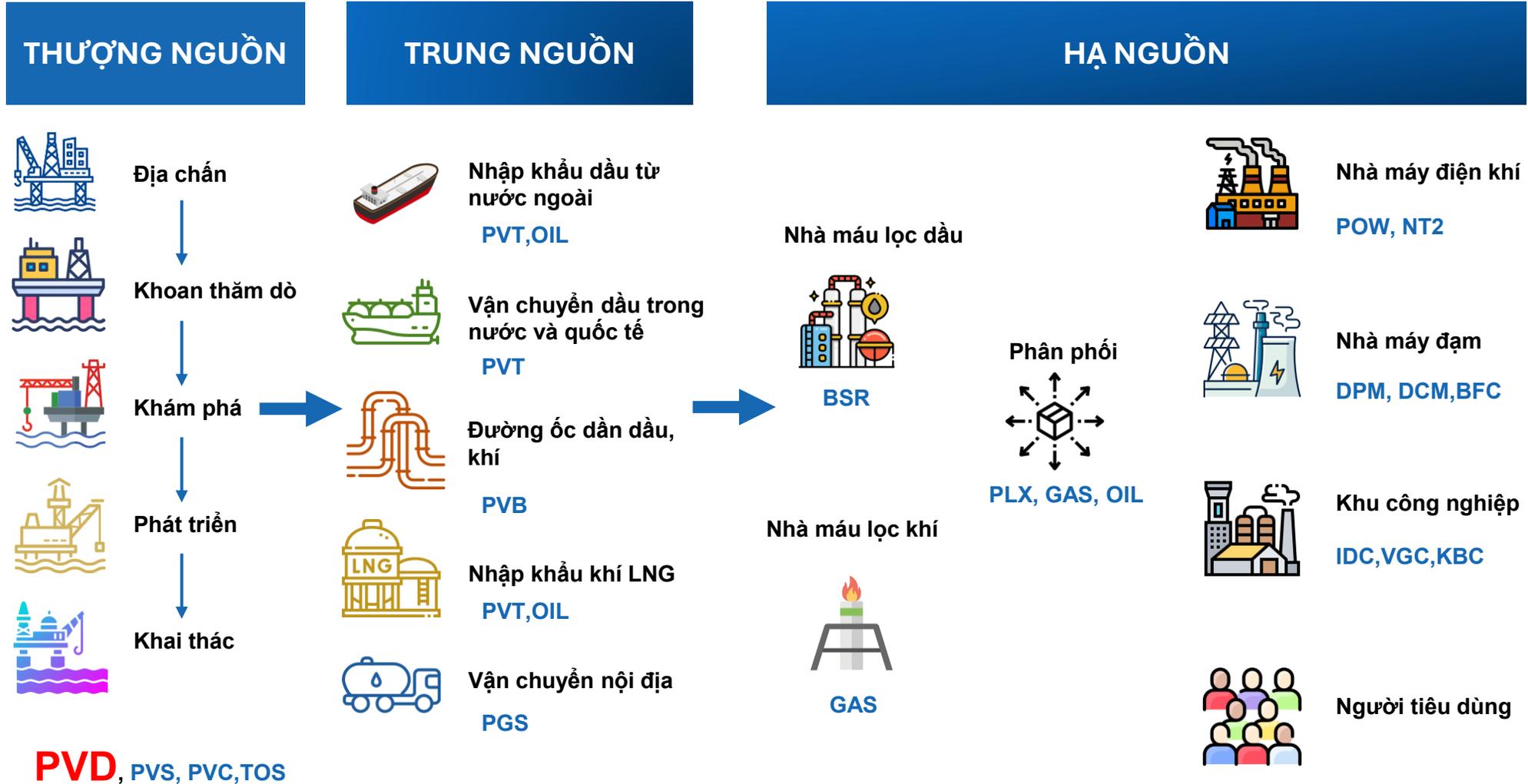
Giàn nửa nổi nửa chìm (Semi-submersible) là giàn khoan nổi với phần thân chìm sâu dưới mặt nước nhằm hạn chế tác động của sóng và thời tiết. Giàn được giữ cố định tại vị trí bằng hệ thống neo hoặc công nghệ định vị động (DP), cho phép vận hành hiệu quả tại các khu vực nước sâu và siêu sâu (trên 3.000m). Nhờ khả năng hoạt động trong điều kiện môi trường khắc nghiệt, loại giàn này có mức chi phí cao hơn, dao động khoảng 90–100 nghìn USD/ngày, và thường được triển khai tại các khu vực nước sâu như Nam Mỹ và châu Phi.

### Giàn tự nâng ( Jack-up)

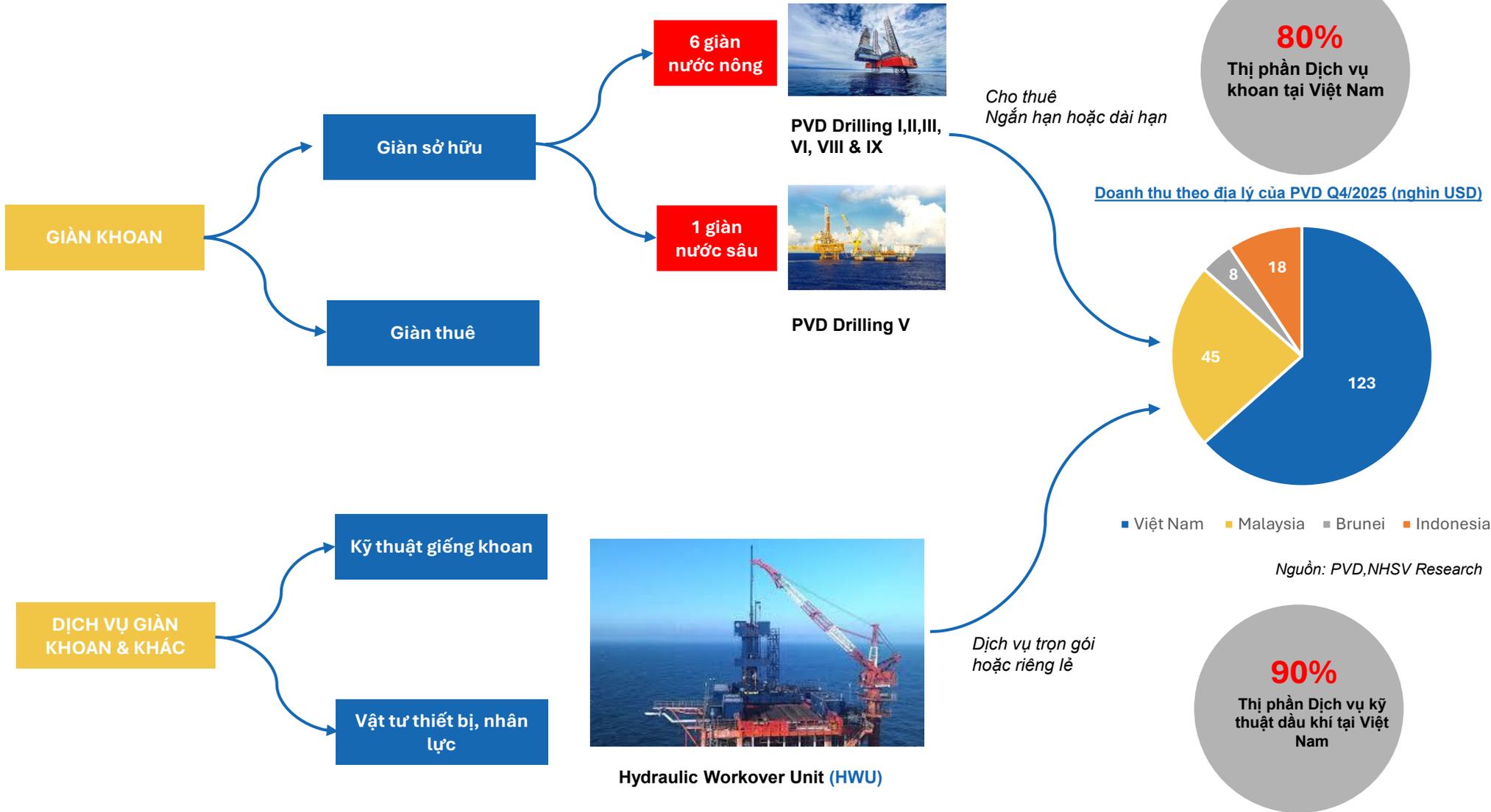
Giàn tự nâng (Jack-up) là loại giàn khoan di động được trang bị các chân chống dài. Khi di chuyển đến vị trí khai thác, các chân sẽ được hạ xuống đáy biển và nâng thân giàn lên khỏi mặt nước, tạo nền làm việc cố định với độ ổn định cao. Loại giàn này chủ yếu hoạt động tại khu vực nước nông và trung bình (thường dưới 150m), có chi phí thuê tương đối thấp, khoảng 45–65 nghìn USD/ngày, và được sử dụng phổ biến tại các khu vực thềm lục địa như Trung Đông và Đông Nam Á..

# Chuỗi giá trị hoạt động kinh doanh của Ngành Dầu Khí

Chuỗi giá trị của ngành dầu khí được chia thành 3 phần : Thượng nguồn, trung nguồn và hạ nguồn trong đó PVD thuộc nhóm Thượng nguồn tập trung vào việc tìm kiếm, khoan thăm dò và đưa dầu thô hoặc khí tự nhiên từ dưới lòng đất lên bề mặt. Đây là phân khúc có rủi ro cao nhất do phụ thuộc vào yếu tố địa chất, nhưng cũng mang lại mức lợi nhuận đột biến khi giá dầu thế giới neo ở mức cao.



# Chuỗi giá trị hoạt động kinh doanh của PVD



## Minh họa cho vòng đời của một dự án dầu khí

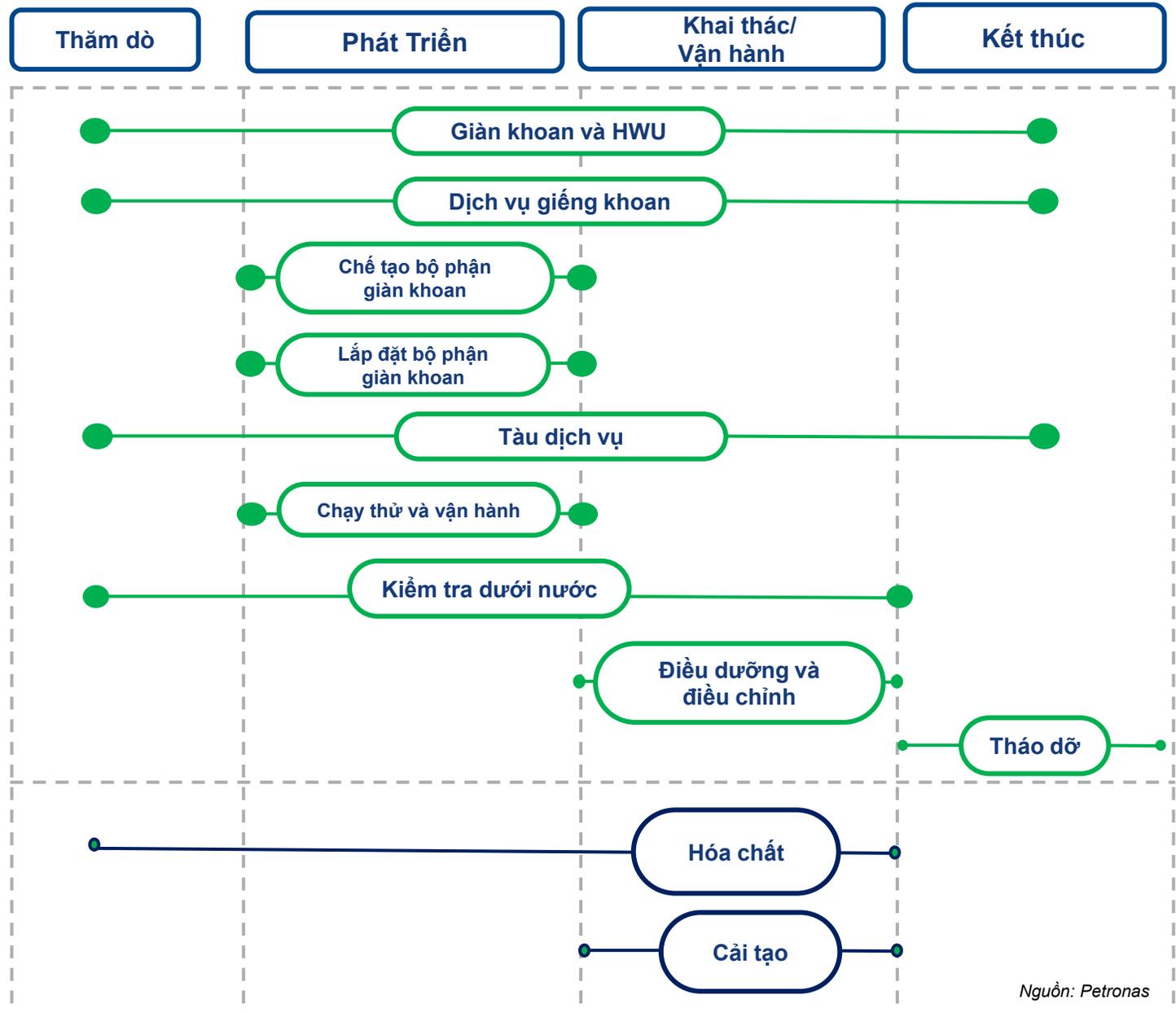


Thượng nguồn

# PVD



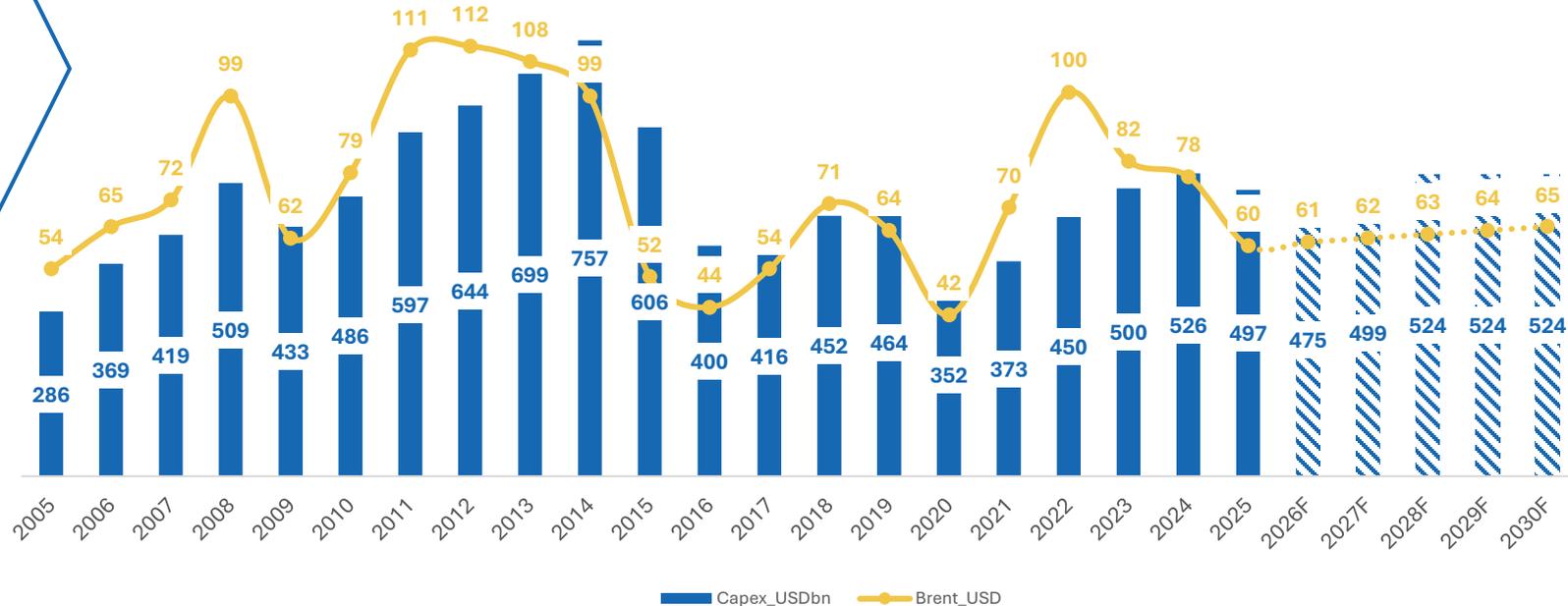
Hạ nguồn



## Hoạt động thăm dò, khai thác dầu khí diễn ra ổn định trên toàn cầu

Hoạt động đầu tư thượng nguồn toàn cầu đã trải qua một chu kỳ tăng trưởng mạnh trong giai đoạn 2005–2014, với tổng chi tiêu E&P tăng từ 286 tỷ USD lên mức đỉnh 757 tỷ USD (CAGR ~12%), nhờ giá dầu Brent duy trì ở vùng cao trên 90–110 USD/thùng trong phần lớn thời kỳ. Tuy nhiên, sau cú sốc giá dầu năm 2015, ngành bước vào giai đoạn điều chỉnh sâu khi Capex giảm mạnh về khoảng 400 tỷ USD vào năm 2016 và duy trì ở mặt bằng thấp trong giai đoạn 2016–2020, phản ánh xu hướng các công ty dầu khí thắt chặt đầu tư, ưu tiên hiệu quả dòng tiền và kỷ luật vốn. Bước sang chu kỳ mới từ năm 2021, hoạt động đầu tư thượng nguồn ghi nhận sự phục hồi rõ rệt khi giá Brent quay trở lại vùng cao (70–100 USD/thùng), kéo Capex toàn cầu tăng từ 373 tỷ USD (2021) lên khoảng 526 tỷ USD (2024). Động lực chính đến từ nhu cầu đảm bảo an ninh năng lượng, mức đầu tư thấp kéo dài trong chu kỳ trước và sự suy giảm tự nhiên của các mỏ hiện hữu, qua đó thúc đẩy các dự án phát triển mỏ và gia tăng nhu cầu đối với dịch vụ khoan. Trong trung hạn, chi tiêu E&P được dự báo duy trì xu hướng tăng nhưng với tốc độ chậm lại (CAGR 2020–2025 khoảng 7% và 2026–2030 khoảng 3%), đạt mức ổn định quanh 500–524 tỷ USD/năm đến năm 2030, trong bối cảnh giá Brent được giả định dao động quanh 65–70 USD/thùng. Điều này cho thấy ngành đang bước vào giai đoạn tăng trưởng bền vững hơn thay vì mở rộng mạnh như chu kỳ trước.

Nhu cầu đầu tư vốn ngành dầu khí toàn cầu (triệu USD)



# II. Ngành Dầu Khí Toàn Cầu

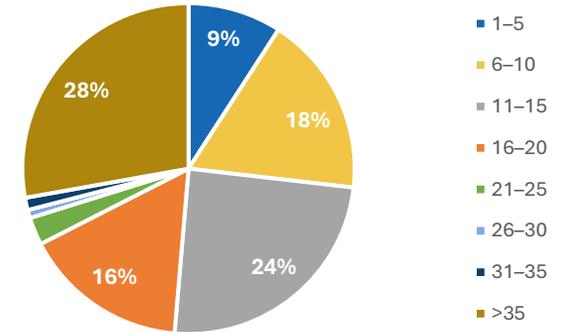
# Tổng quan thị trường giàn khoan Jackup toàn cầu

## Thị trường giàn khoan thế giới đối mặt với tình trạng thiếu hụt nguồn cung và tuổi đời đang ngày một cao của các giàn khoan Jackup

Thị trường giàn khoan tự nâng (Jack-up) toàn cầu đang đối mặt với tình trạng thắt chặt nguồn cung trong bối cảnh đội giàn hiện hữu có tuổi đời ngày càng cao và nguồn bổ sung mới hạn chế. Sau giai đoạn suy giảm của ngành dầu khí (2015–2020), các nhà thầu khoan đã cắt giảm mạnh đầu tư đóng mới nhằm bảo toàn dòng tiền, dẫn đến số lượng giàn mới gia nhập thị trường rất hạn chế trong những năm gần đây.

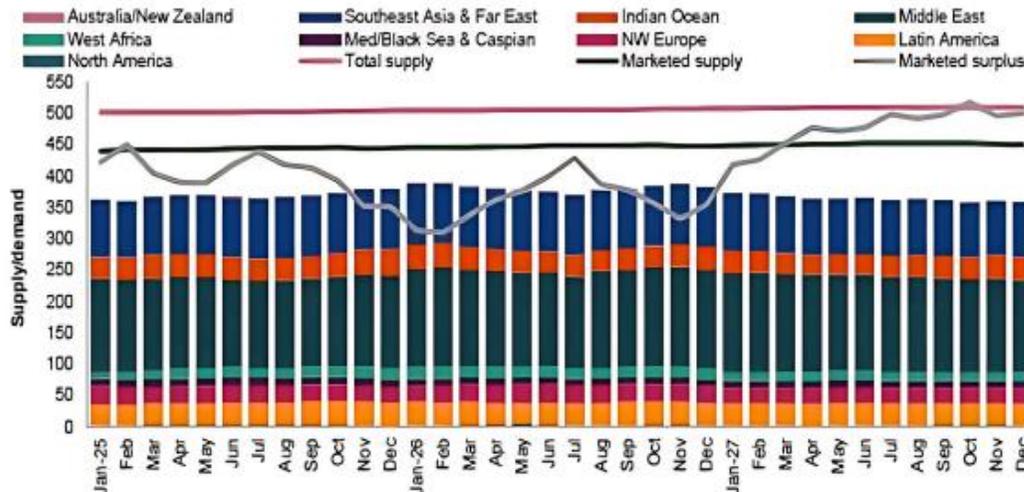
Trong khi đó, nhu cầu khoan ngoài khơi phục hồi cùng chu kỳ tăng của hoạt động thăm dò và khai thác (E&P) khiến tỷ lệ sử dụng giàn (utilization rate) duy trì ở mức cao, đặc biệt tại các khu vực Trung Đông và Đông Nam Á. Sự mất cân đối giữa cung hạn chế và nhu cầu gia tăng, cùng với việc nhiều giàn cũ dần bị loại bỏ hoặc cần thời gian nâng cấp, đang tạo ra môi trường thị trường thuận lợi, qua đó hỗ trợ xu hướng tăng của giá thuê ngày (dayrate) đối với phân khúc Jack-up trong trung và dài hạn..

### Số tuổi của giàn khoan Jackup toàn cầu



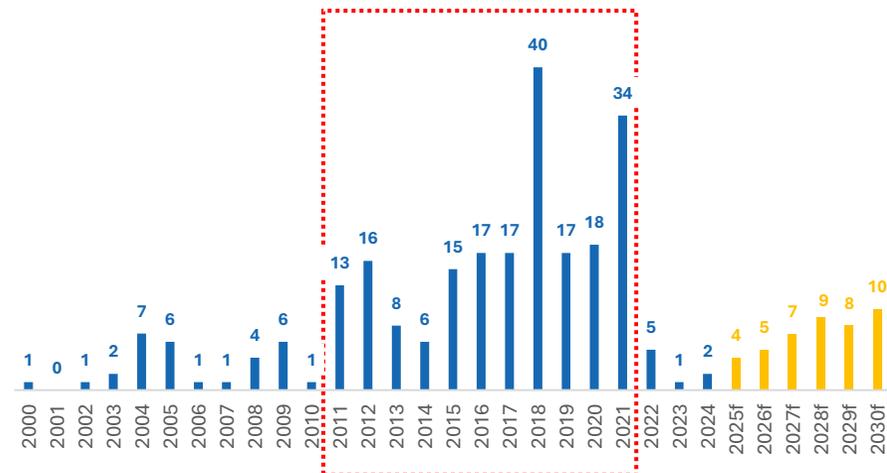
Nguồn: ODS, Petrodata

### Cung - Cầu giàn khoan thế giới giai đoạn 2025 -2027



Nguồn: ODS S&P Global, NHSV ước tính

### Số giàn bị loại bỏ hàng năm

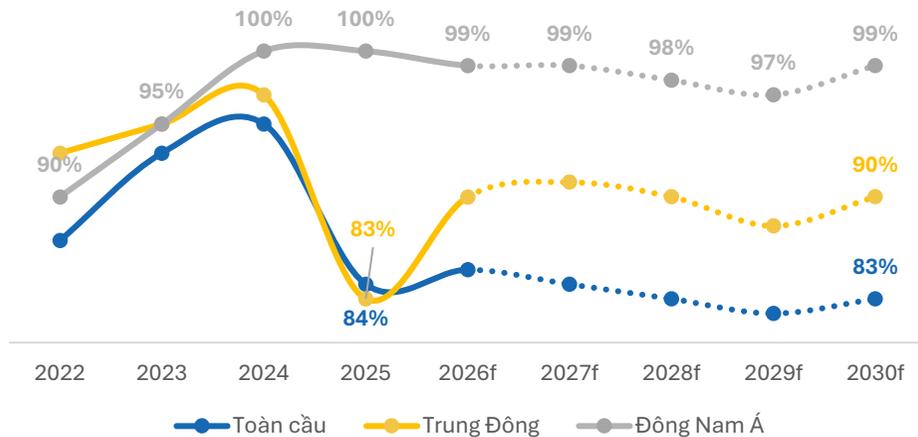


Nguồn: ODS, Petrodata, NHSV ước tính

## Thị trường giàn khoan Đông Nam Á tiếp tục duy trì ổn định và hiệu suất đạt ở mức cao

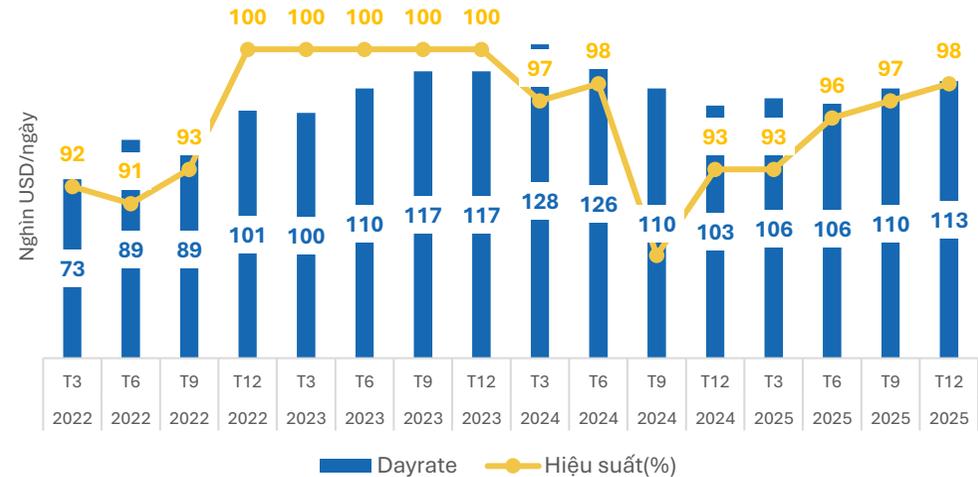
Thị trường giàn khoan Đông Nam Á được duy trì ổn định và ghi nhận hiệu suất hoạt động cao nhờ sự kết hợp của cả yếu tố cung – cầu thuận lợi trong bối cảnh chu kỳ đầu tư thượng nguồn đang phục hồi. Về phía cầu, các quốc gia trong khu vực như Malaysia, Indonesia, Thái Lan và Việt Nam đang đẩy mạnh hoạt động phát triển các mỏ hiện hữu nhằm bù đắp sản lượng suy giảm tự nhiên, đồng thời triển khai một số dự án khí quy mô lớn phục vụ nhu cầu đảm bảo an ninh năng lượng trong nước. Đáng chú ý, phần lớn các chương trình khoan tại Đông Nam Á mang tính duy trì sản lượng với kế hoạch tương đối ổn định, qua đó giúp nhu cầu thuê giàn được duy trì liên tục thay vì biến động mạnh theo chu kỳ giá dầu. Hiệu suất sử dụng giàn khoan tại khu vực Đông Nam Á hiện đang ở mức cao nhất trong các khu vực trên thế giới. Chúng tôi đánh giá triển vọng hoạt động dầu khí tại khu vực vẫn duy trì tích cực trong trung hạn, khi giá dầu được dự báo tạo đáy khoảng 60 USD/thùng vào năm 2026F và phục hồi dần lên quanh mức 65 USD/thùng trong giai đoạn 2027F–2030F. Mức giá này vẫn cao hơn ngưỡng hòa vốn khai thác tại Đông Nam Á (khoảng 50–55 USD/thùng), qua đó tiếp tục hỗ trợ các quyết định đầu tư thăm dò và khai thác (E&P) trong khu vực.

Hiệu suất các giàn khoan tự nâng theo khu vực



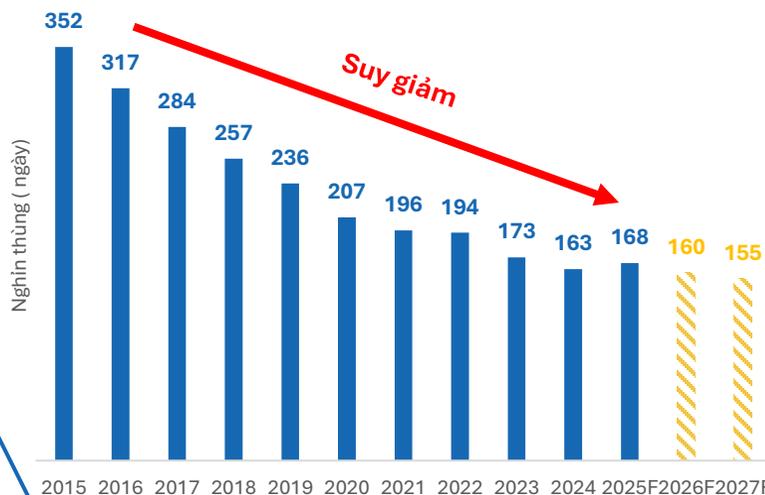
Nguồn: Statista, Westwood, Drilling Contractor, NHSV ước tính

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



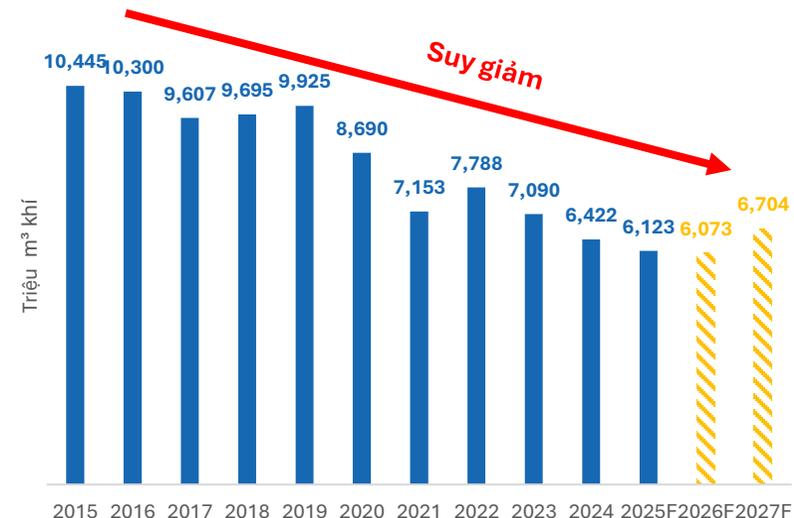
Nguồn: S&P Petrodata, Velsto, NHSV ước tính

### Sản lượng dầu thô nội địa 2015-2025f



Nguồn: NHSV Research tổng hợp

### Sản lượng khí khô nội địa 2015-2025f



Nguồn: NHSV Research tổng hợp

## III. Ngành Dầu Khí Nội Địa

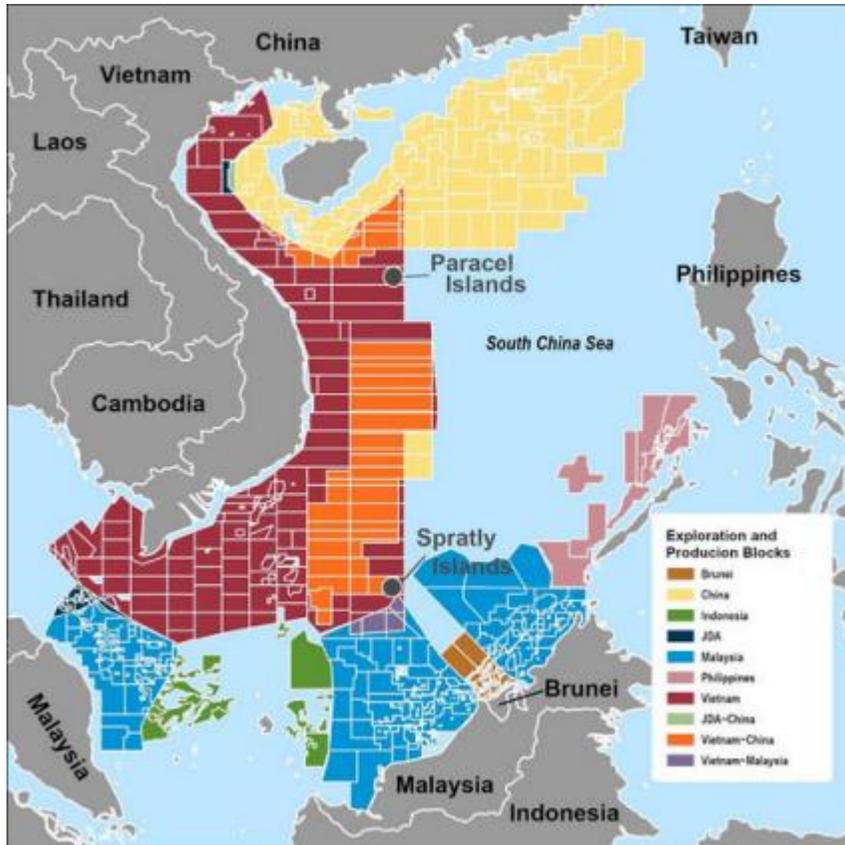
Sản lượng khai thác dầu thô và khí tự nhiên của Việt Nam suy giảm liên tục trong khoảng một thập kỷ qua chủ yếu do các yếu tố mang tính cấu trúc của ngành thượng nguồn. Trước hết, nhiều mỏ chủ lực như tại bể Cửu Long và Bạch Hổ đã bước vào giai đoạn suy giảm tự nhiên sau thời gian dài khai thác, trong khi các phát hiện mới có quy mô nhỏ hơn và chi phí khai thác cao hơn, không đủ bù đắp sản lượng sụt giảm từ các mỏ hiện hữu. Bên cạnh đó, hoạt động thăm dò và phát triển mỏ mới bị chậm lại do giá dầu thế giới biến động mạnh trong giai đoạn 2015–2020, khiến các doanh nghiệp cắt giảm chi tiêu E&P, đồng thời các vướng mắc về thủ tục pháp lý, cơ chế đầu tư và đàm phán hợp đồng cũng kéo dài tiến độ triển khai dự án. Ngoài ra, các mỏ mới ngày càng nằm ở khu vực nước sâu, xa bờ hoặc có điều kiện địa chất phức tạp, làm gia tăng chi phí và rủi ro kỹ thuật.

## Bản đồ dầu khí khu vực Biển Đông

Việt Nam hiện tập trung hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí chủ yếu tại các bể trầm tích ngoài khơi thềm lục địa phía Nam, nơi có điều kiện địa chất thuận lợi và trữ lượng đã được phát hiện từ sớm. Các khu vực khai thác chính gồm:

- Dầu khô : Chủ yếu tập trung tại bể Cửu Long với các mỏ như Bạch Hổ, Sư Tử Đen, Sư Tử Vàng, Tê Giác Trắng
- Khí tự nhiên : Tập trung tại bể Nam Côn Sơn và Malay- Thổ Chu với các mỏ lớn như Lan Tây, Lan Đỏ

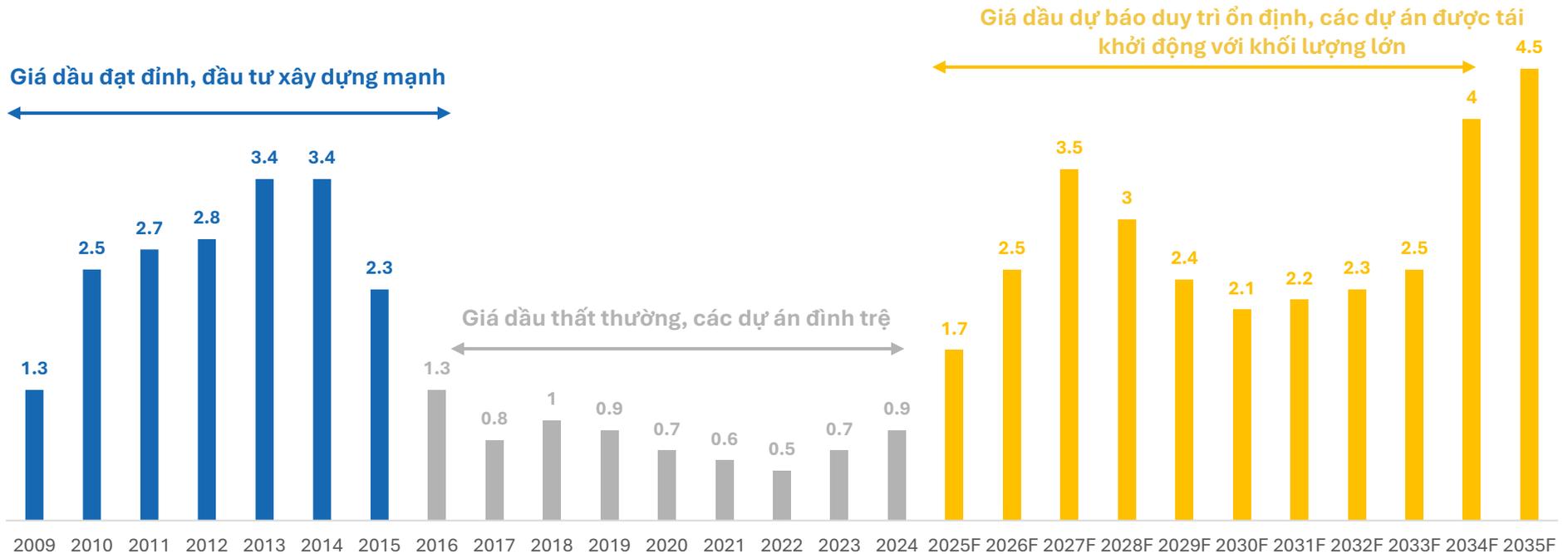
Về vị trí Địa lý : Các mỏ này hoạt động chủ yếu tại khu vực phía Nam như Vũng Tàu.



## Chu kỳ E&P của Việt Nam đang quay trở lại thời hoàng kim

Nghị quyết 57 về thúc đẩy phát triển kinh tế gắn với bảo đảm an ninh năng lượng quốc gia đang tạo tác động tích cực đối với ngành dầu khí khi nhấn mạnh vai trò của khai thác tài nguyên trong nước, đẩy nhanh tiến độ các dự án thượng nguồn và hoàn thiện khung pháp lý cho các dự án năng lượng trọng điểm. Theo đó, các dự án E&P quy mô lớn như chuỗi khí – điện Lô B – Ô Môn và Cá Voi Xanh đang được tháo gỡ về cơ chế và thúc đẩy triển khai, qua đó kích hoạt nhu cầu dịch vụ khoan, kỹ thuật và vận hành trong nước. Nhờ động lực chính sách cùng xu hướng tăng đầu tư của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam, chu kỳ ngành dầu khí Việt Nam được đánh giá đang bước vào pha phục hồi rõ nét sau giai đoạn suy giảm 2020–2022, thể hiện qua (i) ngân sách thăm dò – khai thác tăng mạnh, (ii) tỷ lệ sử dụng giàn khoan và giá thuê ngày cải thiện, và (iii) khối lượng công việc dài hạn được ký trước cho giai đoạn 2025–2027. Tổng thể, ngành đang chuyển từ giai đoạn đáy sang chu kỳ tăng trưởng mới, với động lực đến từ cả yếu tố chính sách trong nước và nhu cầu đảm bảo an ninh năng lượng trung – dài hạn.

### Vốn đầu tư xây dựng cơ bản cho hoạt động thăm dò & khai thác của ngành dầu khí Việt Nam (tỷ USD)



STT	Dự án	Trữ lượng	Khu vực	Capex	Nhà đầu tư	Dòng sản phẩm đầu tiên
1	<b>Kinh Ngư Trắng – Kinh Ngư Trắng Nam</b>	6,76 triệu m <sup>3</sup> dầu 2,38 tỷ m <sup>3</sup> khí	Bể Cửu Long, Lô 09-2/09	650 triệu USD	Vietsovpetro, PVEP, Zarubezhneft	14/7/2025 – dầu thương mại
2	<b>Lạc Đà Vàng</b>	100 triệu thùng dầu	Bể Cửu Long, Lô 15-1/05	700 triệu USD	Murphy, PVEP, SK Earthon	Q4/2026 – dầu thương mại
3	<b>Sư Tử Trắng 2B</b>	17,05 tỷ m <sup>3</sup> khí 74 triệu thùng dầu/condensate	Bể Cửu Long, Lô 15-1	1,3 tỷ USD	PVN, SK, Geopetrol	Q3/2026 – Khí thương mại
4	<b>Thiên Nga – Hải Âu</b>	10 tỷ m <sup>3</sup>	Bể Nam Côn Sơn, Lô 12.11	349 triệu USD	Zarubezhneft EP, PVEP, PV GAS	Q4/2026 – Khí Thương mại
5	<b>Nam Du – U Minh</b>	5,5 tỷ m <sup>3</sup> khí	Bể Nam Côn Sơn	750 triệu USD	PV GAS, PVEP	Dự kiến 2030
6	<b>Block B</b>	95-110 tỷ m <sup>3</sup> khí 0,32 triệu thùng condensate	Malay-Thổ Chu	13 tỷ USD	PVN, Mitsui, PTTEP, EVN	Dự kiến 2030
7	<b>Khánh Mỹ – Đầm Dơi</b>	4,03 tỷ m <sup>3</sup> kh	Bể Nam Côn Sơn, Lô 46/13	N/A	PV GAS, PVEP	Dự kiến 2030
8	<b>Cá Voi Xanh</b>	150-248 tỷ m <sup>3</sup> khí	Bể Sông Hồng, Lô 117-119	10 tỷ USD	ExxonMobil, PVEP, PVN	Dự kiến 2030
9	<b>Kèn Bầu</b>	200-250 tỷ m <sup>3</sup> khí 400-500 triệu bbl condensate	Bể Sông Hồng, Lô 11	N/A	Eni Vietnam, Essar E&P	Dự kiến 2030
10	<b>Báo Vàng – Báo Đen</b>	60 tỷ m <sup>3</sup> khí	Bể Sông Hồng, Lô 111-113	2 tỷ USD	chuỗi) Gazprom EP, PVN	Dự kiến 2030

Nguồn: PVD, NHSV Research tổng hợp

Các dự án đầu tư thăm dò và khai thác lớn trong giai đoạn 2026-2030 mở ra kỷ nguyên mới cho ngành dầu khí. Việt phát triển đồng loạt các dự án thượng nguồn cũng kéo theo đáng kể các nhu cầu về dịch vụ hậu cần, kho nổi, kỹ thuật giếng khoan, kéo thả tàu. Điều này sẽ có tác động tích cực về lợi nhuận của cả ngành dầu khí Việt Nam nói chung và những doanh nghiệp thuộc nhóm Thượng nguồn như PVD, PVS nói riêng sẽ có kết quả kinh doanh rất tích cực trong thời gian tới.

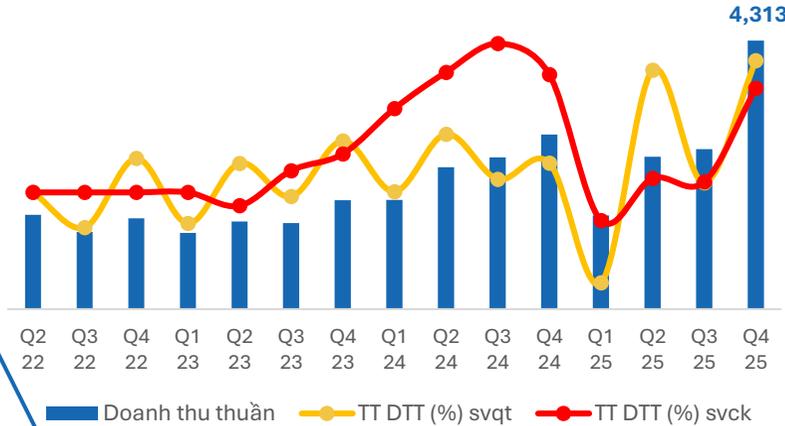
## Lịch khoan của PVD đã được lập kín trong năm 2026

Lịch khoan của PVD đã được lấp đầy cho giai đoạn 2025–2026, phản ánh nhu cầu thuê giàn duy trì ở mức cao trong bối cảnh hoạt động thăm dò và khai thác (E&P) phục hồi tại khu vực. Việc ký kết các hợp đồng dài hạn với hiệu suất sử dụng giàn gần như tối đa không chỉ giúp đảm bảo tính ổn định về doanh thu và dòng tiền mà còn tạo nền tảng cho mặt bằng đơn giá thuê duy trì ở mức tích cực. Đây được xem là yếu tố hỗ trợ quan trọng đối với triển vọng tăng trưởng và khả năng cải thiện biên lợi nhuận của doanh nghiệp trong trung hạn. Trong năm 2026, chúng tôi dự kiến doanh thu từ mảng khoan sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt nhờ vào 1. Đóng góp từ giàn khoan PVD IX trong quý 2 năm 2026 và giá thuê giàn khoan tại khu vực Đông Nam Á tiếp tục duy trì ở mức cao.

Kế hoạch khoan	2025						2026												2027						
	Quý 3			Quý 4			Quý 1			Quý 2			Quý 3			Quý 4			Quý 1			Quý 2			
	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T1	T2	T3	T4	T5	T6	
PVD I	Malaysia						Vietnam																		
PVD II	Indonesia			Malaysia																					
PVD III	Indonesia																								
PVD VI	Malaysia																								
PVD VII	Sửa chữa	Vietnam											Malaysia	Malaysia											
PVD IX	Tái khởi động Đan Mạch			Di chuyển về Việt Nam			Bảo trì bảo dưỡng			Hợp đồng tiềm năng															
PVD V	Brunei																								
GIÀN ĐÓI TÁC #1	Vietnam																								
GIÀN ĐÓI TÁC #2	Vietnam			Malaysia	Vietnam																				
GIÀN ĐÓI TÁC #3	Vietnam						Vietnam																		
GIÀN ĐÓI TÁC #4	Vietnam																								

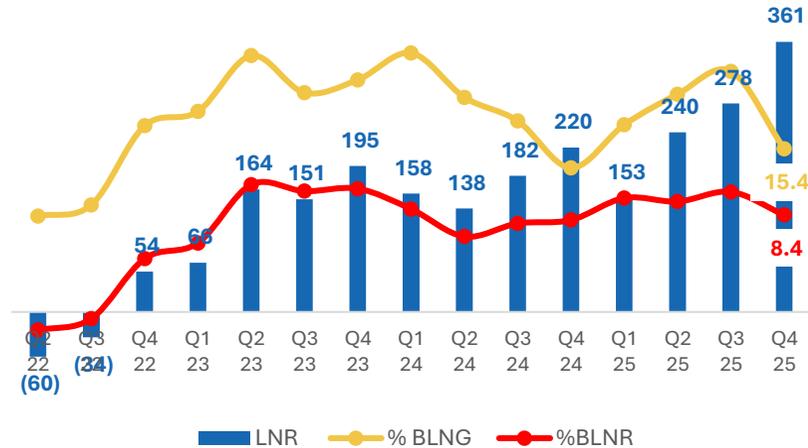
Tăng trưởng ấn tượng, doanh thu và lợi nhuận đang trên hành trình trở về đỉnh cao

### Hiệu quả kinh doanh



Nguồn: PVD, NHSV Research tổng hợp

### Biên lợi nhuận



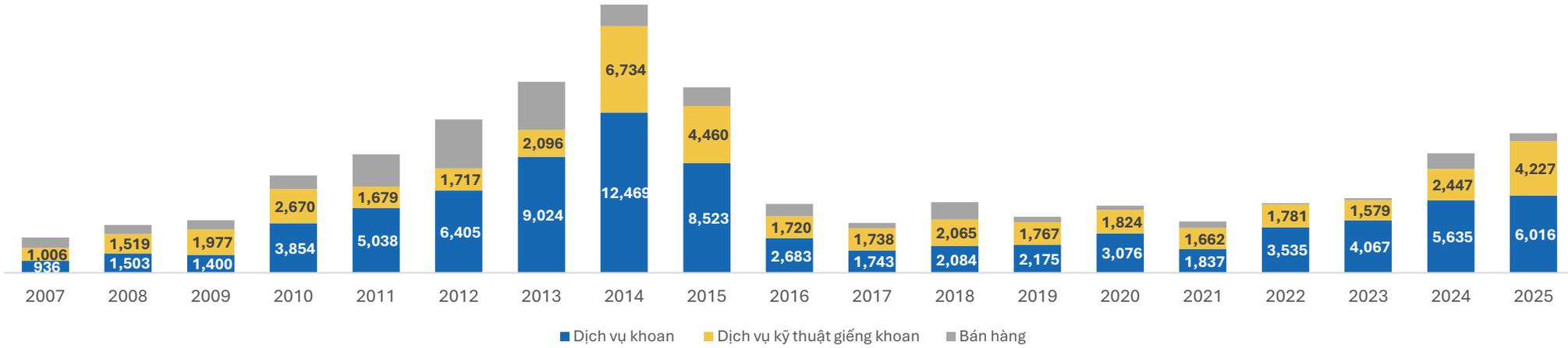
Nguồn: PVD, NHSV Research tổng hợp

## IV. Phân tích tài chính

Trong Quý 4/2025, doanh thu đạt mức kỷ lục gần 4.500 đồng, tăng 54% so với cùng kỳ, khi hai mảng hoạt động cốt lõi đều tăng trưởng cực kỳ mạnh mẽ. Lợi nhuận gộp của PVD theo quý cũng tăng cao nhất trong 10 năm trở lại đây đạt 666 tỷ. Trong đó, mảng Dịch vụ Khoan đóng góp nổi bật chiếm 65% cơ cấu lợi nhuận gộp. Tuy nhiên, BLNG của mảng này lại điều chỉnh giảm xuống 18.6%, giảm mạnh so với mức cao của quý trước. Nguyên nhân trong Q4.25, so với mức 24.1% của Q3.25. Nguyên nhân chính đến từ việc tỷ trọng giàn thuê ngoài tăng mạnh. Cụ thể, PVD vận hành bình quân 3.4 giàn thuê ngoài trong Q4.25, so với chỉ 1 giàn trong Q3.25. Các giàn thuê ngoài có biên lợi nhuận gộp thấp hơn đáng kể đã kéo biên chung của mảng Dịch vụ khoan đi xuống.

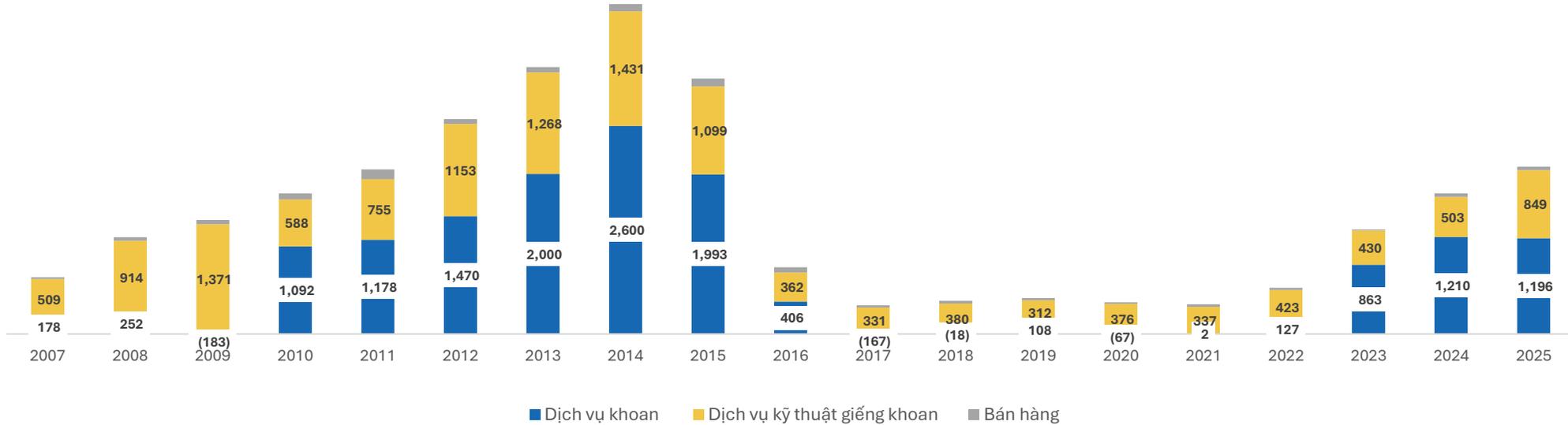
Việc phải vận hành bình quân tới 3.4 giàn thuê ngoài trong Q4.25 phản ánh rõ một thực tế: nhu cầu từ các khách hàng của PVD đang vượt quá năng lực cung ứng từ số giàn khoan mà công ty sở hữu. Dù vậy, lũy kế cả năm, doanh thu của công ty đạt mốc gần 11 nghìn tỷ, và lợi nhuận ròng tăng gần 50% so với năm ngoái đạt 1.037 tỷ.

## Doanh thu theo mảng (tỷ)



Nguồn: PVD, NHSV Research tổng hợp

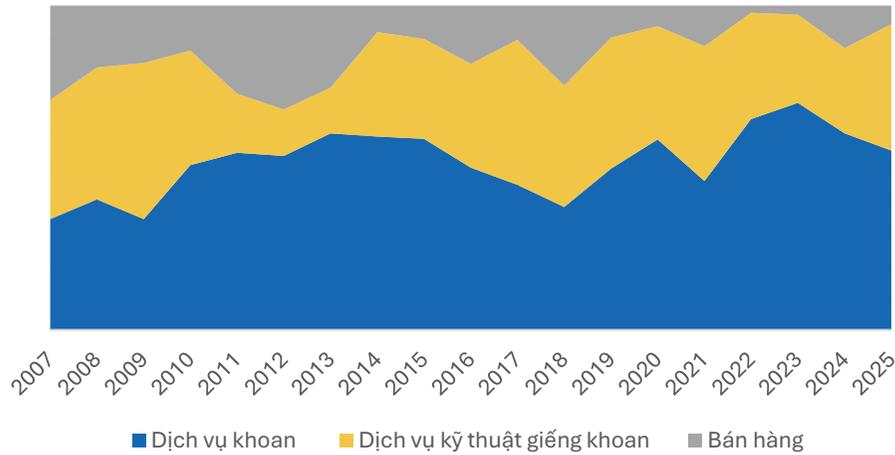
## Lợi nhuận gộp theo mảng (tỷ)



Nguồn: PVD, NHSV Research tổng hợp

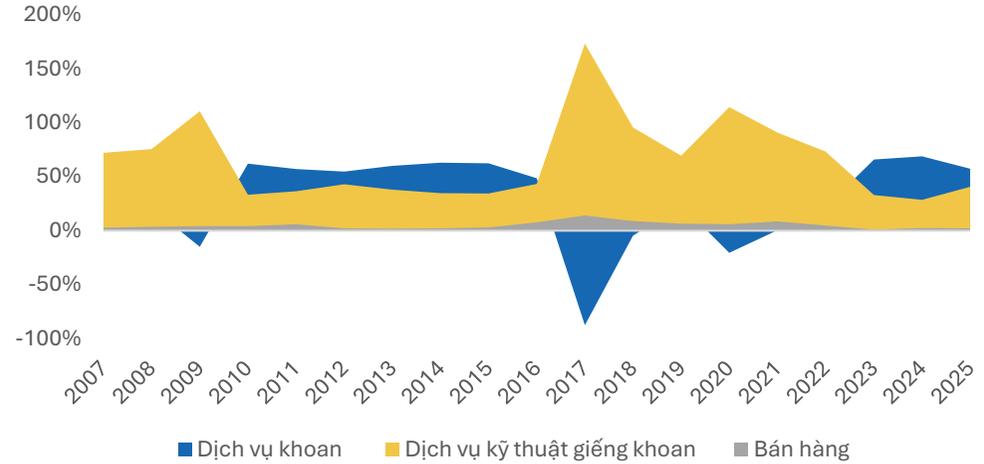
# Lợi nhuận của PVD có sự biến động rất lớn

## Tỷ trọng doanh thu các mảng theo năm(%)



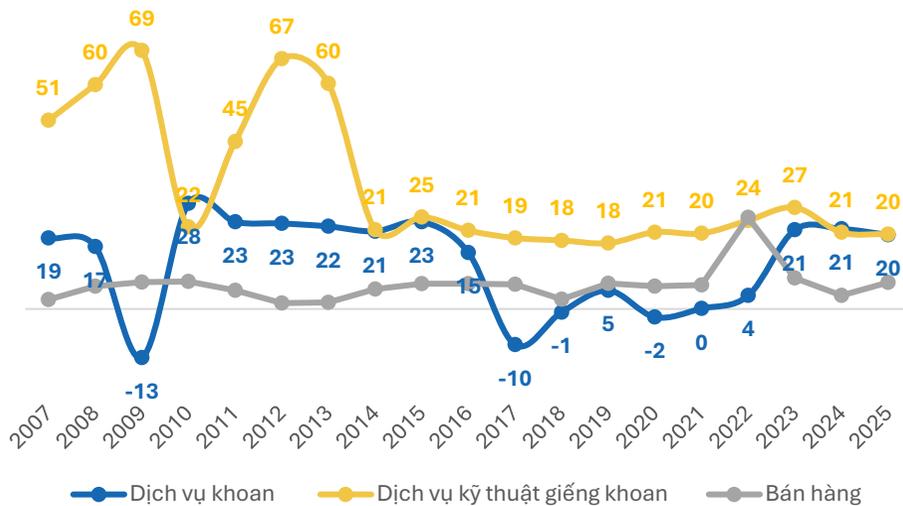
Nguồn: PVD, NHSV Research tổng hợp

## Tỷ trọng lợi nhuận gộp các mảng theo năm(%)



Nguồn: PVD, NHSV Research tổng hợp

## Biên lợi nhuận gộp theo mảng (%)

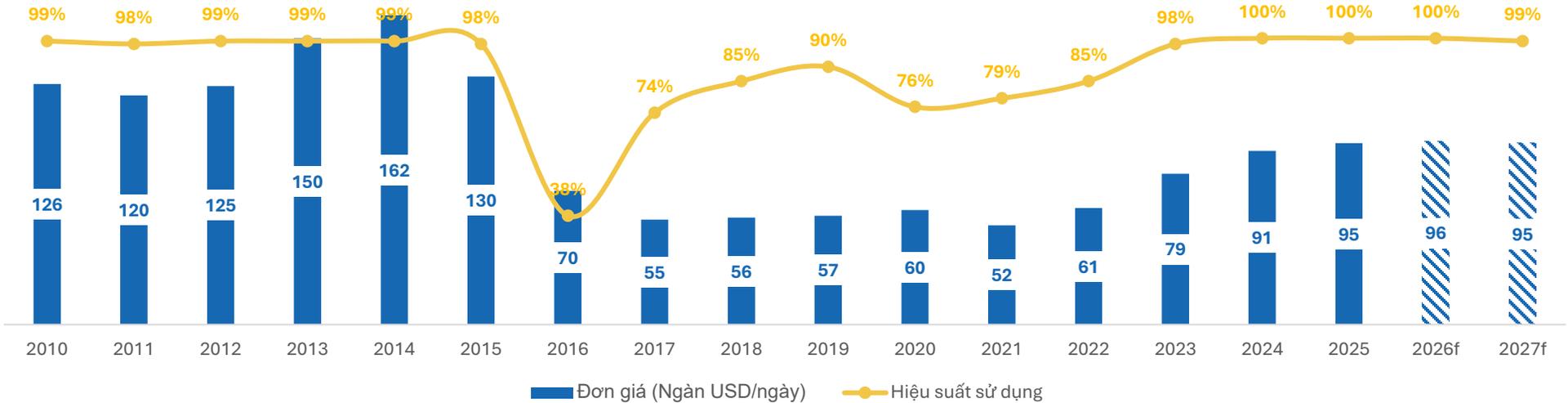


Nguồn: PVD, NHSV Research tổng hợp

Doanh thu của PVD đã phục hồi rõ rệt từ năm 2023 sau giai đoạn suy giảm trước đó. Trong giai đoạn 2016–2022, doanh nghiệp liên tục ghi nhận kết quả kinh doanh thua lỗ do gánh nặng chi phí tài chính ở mức cao, trong khi doanh thu từ hoạt động cốt lõi không đủ bù đắp chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp. Đặc thù ngành khoan đòi hỏi nhu cầu vốn đầu tư và duy trì lớn khiến PVD duy trì mức dư nợ vay đáng kể, trong đó phần lớn là các khoản vay bằng ngoại tệ, làm phát sinh chi phí lãi vay cao và rủi ro lỗ chênh lệch tỷ giá. Bước sang năm 2025, nhờ điều kiện thị trường thuận lợi với mặt bằng giá thuê giàn cải thiện, hiệu quả kinh doanh của PVD đã ghi nhận sự phục hồi tích cực. Lũy kế cả năm, công ty đạt gần 11,000 tỷ doanh thu thuần, tăng gần 17% svck. Về mảng dịch vụ khoan, doanh thu của công ty có giảm nhẹ so với cùng kỳ và biên lợi nhuận có suy giảm nhẹ còn 20% do công ty phải thuê ngoài 4 giàn khoan có biên lãi thấp hơn trong khi đó, mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan có sự tăng trưởng rất ấn tượng và biên lợi nhuận của công ty vẫn duy trì ổn định quanh 20% và đạt 849 tỷ LNG trong năm 2025.

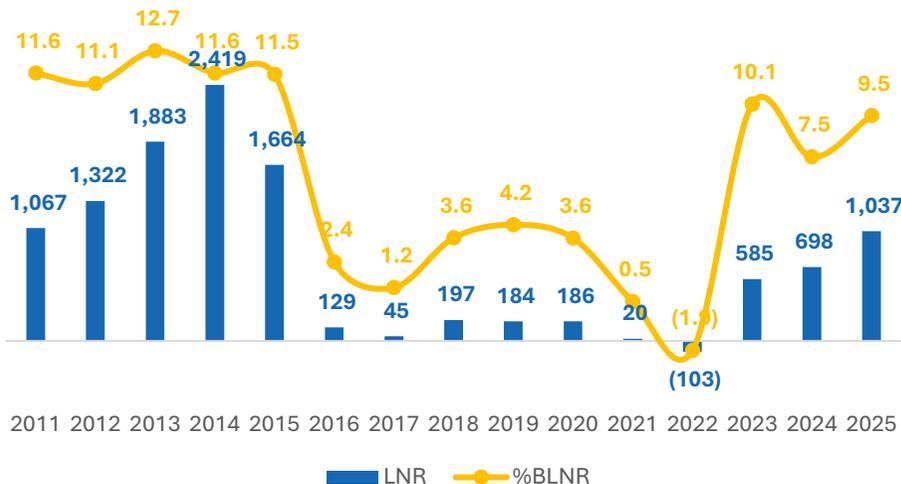
# Đơn giá và hiệu suất cho thuê giàn của PVD duy trì ở mức cao

## Đơn giá thuê và hiệu suất cho thuê giàn của PVD



Nguồn: PVD, NHSV Research tổng hợp

## Hiệu quả kinh doanh

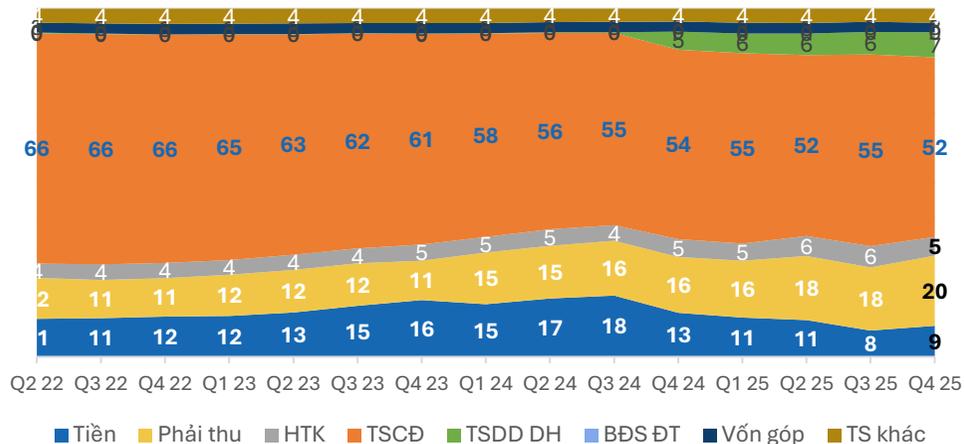


Nguồn: PVD, NHSV Research tổng hợp

Trong năm 2025, đơn giá thuê của công ty tiếp tục neo ở mức cao nhất trong gần 10 năm trở lại đây, tuy vẫn còn cách khá xa đỉnh của năm 2014 (đỉnh cao của giá dầu lên trên 100 USD). Về lợi nhuận, công ty đạt mốc 1,037 tỷ đồng, tăng trưởng mạnh gần 50% svck. Chủ yếu do hoạt động kinh doanh dịch vụ kỹ thuật giếng khoan tăng trưởng mạnh gấp đôi so với năm 2024.

Chúng tôi dự báo giá thuê và hiệu suất cho thuê cao sẽ giúp PVD Duy trì lợi nhuận cao, Trong năm 2026, lợi nhuận dự kiến của PVD sẽ tiếp tục tăng cao do c1. Các hợp đồng thuê chắc chắn đã được ký kết toàn bộ trong năm 2026 và 2. Giàn khoan PVD IX chính thức đi vào hoạt động và 3. Các giàn khoan thuê ngoài sẽ tiếp tục công việc khi nhu cầu triển khai các dự án thăm dò và khai thác tiếp tục được đẩy nhanh tiến độ.

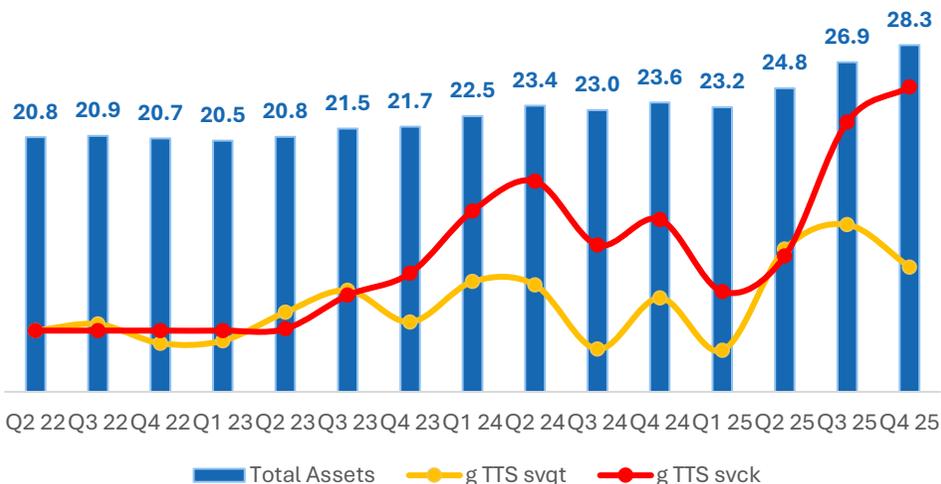
## Cấu trúc tài sản (%)



Nguồn: PVD, NHSV Research tổng hợp

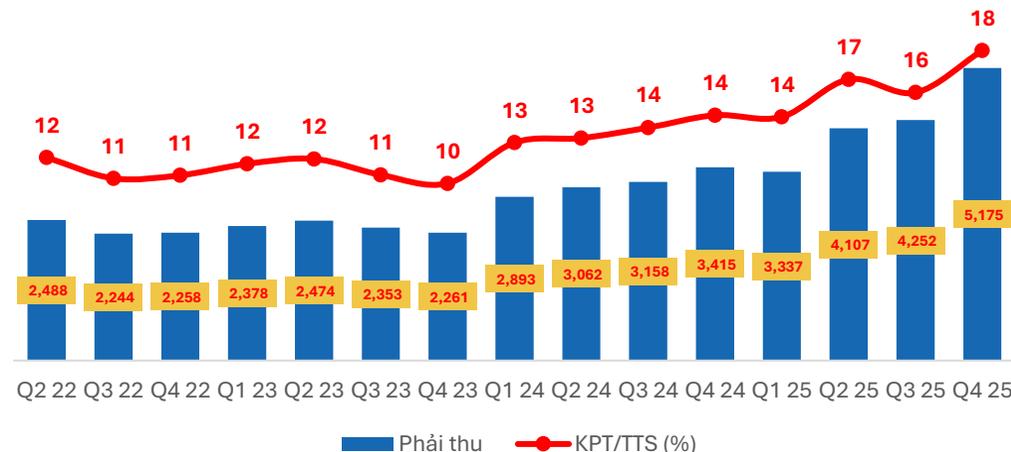
Về chất lượng tài sản, PVD đã bắt đầu có một sự thay đổi lớn về cơ cấu tài sản trong những quý gần đây. Trong năm 2024 và 2025, công ty đã chi hàng nghìn tỷ để đầu tư hai giàn khoan mới PVD XIII và PVD IX khi ban lãnh đạo nhận thấy nhu cầu đầu tư thăm dò, khai thác dầu khí trở lại mạnh mẽ làm tỷ trọng TSCĐ và TSDDDH tăng lên 60% tổng nguồn vốn. Hàng tồn kho của công ty duy trì ổn định, chủ yếu là nguyên vật liệu dùng cho hoạt động khoan của PVD và đối tác. Khoản phải thu của công ty lần đầu tiên chạm mốc 20% tổng tài sản sau nhiều năm, chủ yếu là các khoản ngắn hạn, hầu hết là các đối tác tin cậy đã hợp tác lâu năm với PVD như Murphy CuuLong, PVN, Petronas hay PT.KIMMULYA nên chúng tôi đánh giá khoản này ít rủi ro đối với công ty thậm chí là có lợi, khi điều này cho thấy 1. Nhu cầu thăm dò khai thác dầu khí hiện tại rất lớn và 2. Khả năng chiếm dụng từ đối tác tốt từ PVD.

## Tổng tài sản (nghìn tỷ)



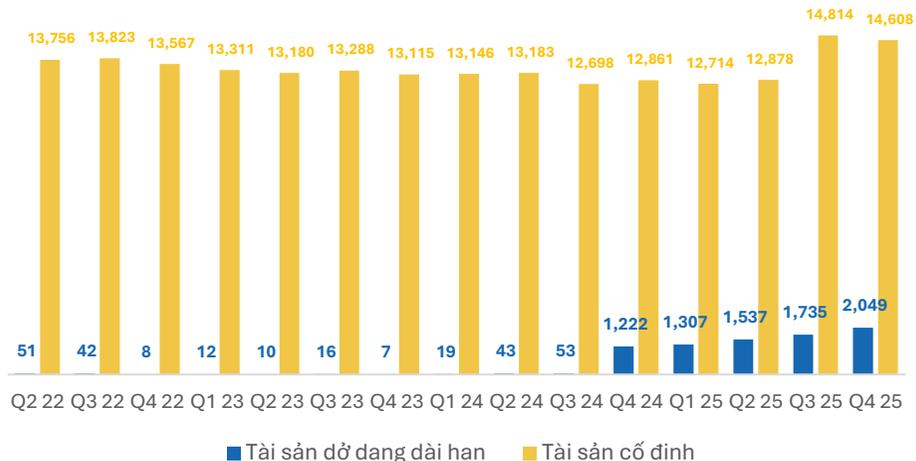
Nguồn: PVD, NHSV Research tổng hợp

## Phải thu Khách hàng



Nguồn: PVD, NHSV Research tổng hợp

### Tài sản cố định và tài sản dở dang dài hạn



Nguồn: PVD, NHSV Research tổng hợp

### Trạng thái các loại giàn khoan

Loại giàn	Mức sẵn sàng	Chi phí duy trì	Thời gian tái khởi động	Đặc điểm chính
Hot stacked	Cao	Cao	Vài ngày	Sẵn sàng khoan
Warm stacked	Trung bình	Trung bình	3-6 tháng	Duy trì hệ thống tối thiểu
Cold stacked	Thấp	Thấp	6 tháng – 1 năm	Ngưng hoàn toàn

Nguồn: PVD, NHSV Research tổng hợp

TSCĐ hữu hình của PV Drilling đang có xu hướng gia tăng, chủ yếu đến từ việc bổ sung và tái kích hoạt các giàn khoan. Tài sản cố định của PVD tăng lên gần 15.000 tỷ do giàn khoan PVD VIII đã đi vào hoạt động. Song song với đó, Tài sản dở dang dài hạn cũng tăng mạnh, phản ánh các khoản đầu tư đang trong quá trình hoàn thiện, tiêu biểu là giàn PV DRILLING IX. Giàn này dự kiến chỉ được kết chuyển sang TSCĐ hữu hình sau khi hoàn tất vận chuyển và giai đoạn đại tu, đồng thời giá trị ghi nhận có thể tiếp tục tăng do phát sinh thêm chi phí tái khởi động. PVD IX dự kiến sẽ bắt đầu hoạt động và ghi nhận doanh thu của công ty vào quý 2 năm 2026.

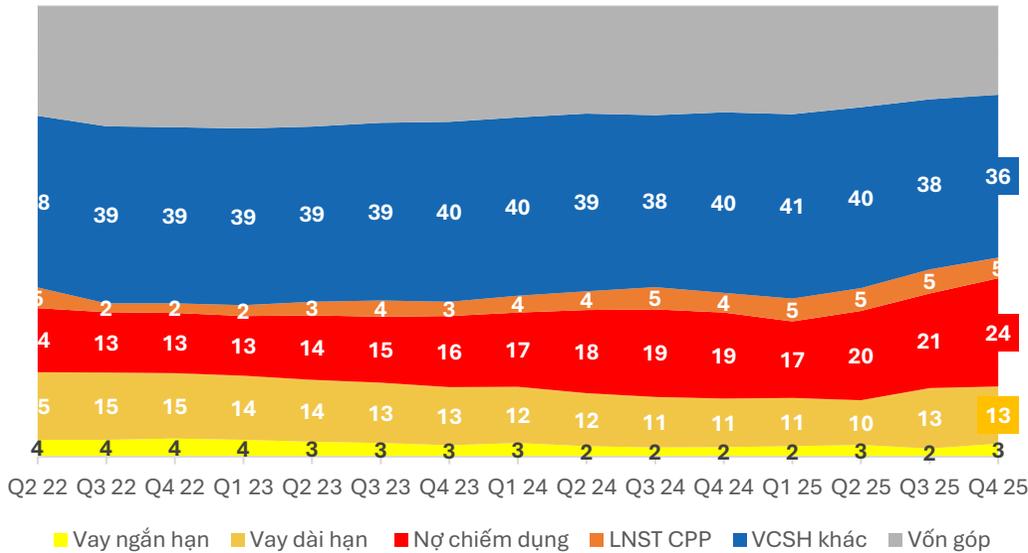
Về khấu hao, PVD áp dụng phương pháp theo số giờ hoạt động thay vì đường thẳng. Cách tiếp cận này giúp chi phí khấu hao phản ánh sát mức độ sử dụng thực tế của từng giàn khoan: khi giàn hoạt động ít hoặc không có việc, chi phí khấu hao được ghi nhận thấp; ngược lại, khi cường độ vận hành cao, chi phí khấu hao sẽ tăng tương ứng. Do đó, chi phí khấu hao của PVD có tính biến động theo hiệu suất khai thác, đồng thời phù hợp hơn với đặc thù chu kỳ hoạt động của ngành khoan.

Giàn khoan (máy móc và thiết bị) được khấu hao theo số giờ hoạt động của giàn khoan, tương đương thời gian hữu dụng của giàn khoan như chi tiết bên dưới:

	Số năm
Giàn khoan PV DRILLING I	20
Giàn khoan PV DRILLING II	35
Giàn khoan PV DRILLING III	35
Giàn khoan PV DRILLING V	20
Giàn khoan PV DRILLING VI	35

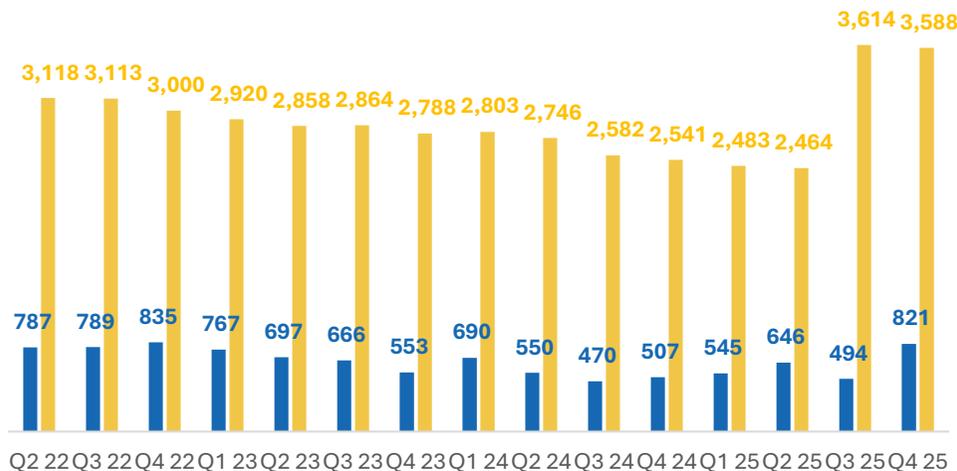
Nguồn: PVD, NHSV Research tổng hợp

## Cấu trúc nguồn vốn(%)



Nguồn: PVD, NHSV Research tổng hợp

## Vay ngắn hạn và dài hạn

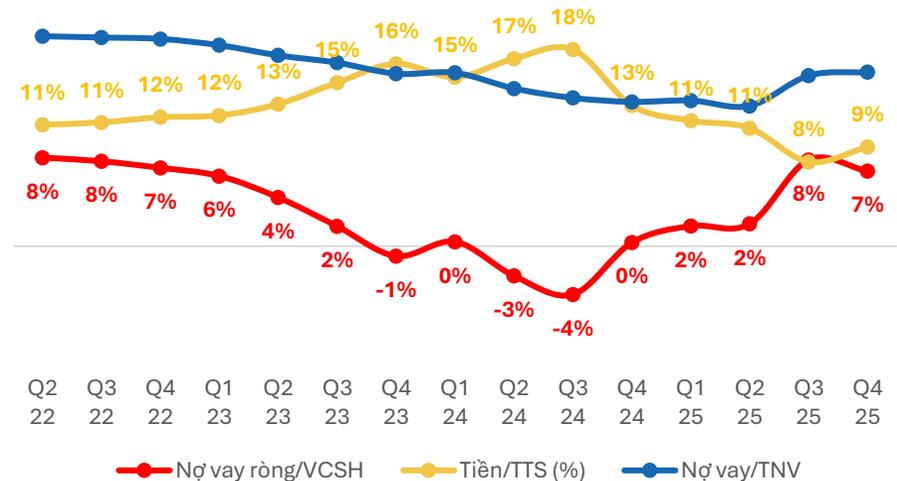


Nguồn: PVD, NHSV Research tổng hợp

## Nợ chiếm dụng ngày càng tăng cao trong cơ cấu nguồn vốn

Ở khoản nợ chiếm dụng, phần lớn khách hàng là đối tác lâu năm như Borr Jack-up và các công ty con của PVD. Các khoản chi phí trích trước như PVD thuê tàu của TOS vận chuyển giàn khoan ra vị trí khoan ngoài khơi hay chiếm dụng từ đối tác đều tăng và chiếm 24% trong tổng nguồn vốn tăng mạnh so với đầu năm chỉ đạt 17%. Về cơ cấu nợ vay, công ty chủ yếu tăng nợ vay dài hạn lên hơn 3,500 tỷ đồng để phục vụ đầu tư mở rộng giàn khoan trong khi nợ vay ngắn hạn duy trì ổn định phục vụ mục đích sử dụng vốn lưu động. Mặc dù tăng cường vay nợ, nhưng tỷ trọng cơ cấu nguồn vốn thấp do nguồn vốn chủ của công ty tăng trưởng mạnh hơn tốc độ tăng nợ vay do hoạt động kinh doanh cốt lõi của công ty đạt hiệu suất cao.

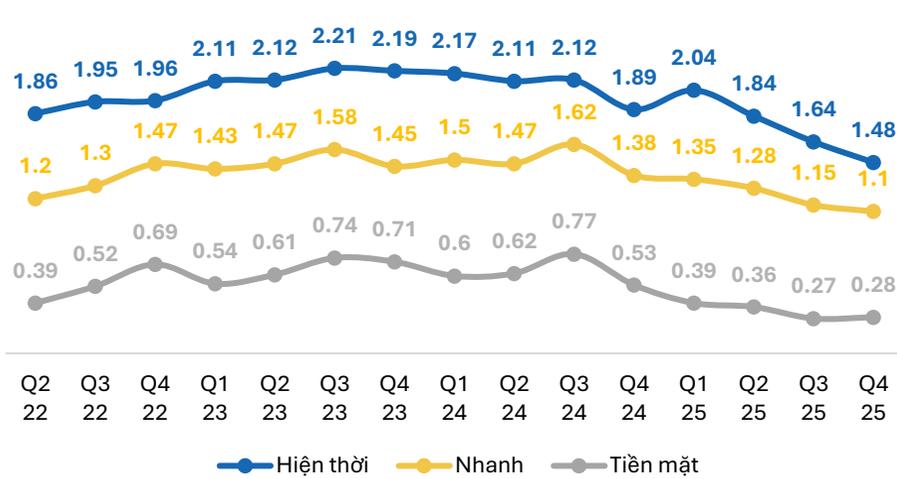
## Chỉ số %



Nguồn: PVD, NHSV Research tổng hợp

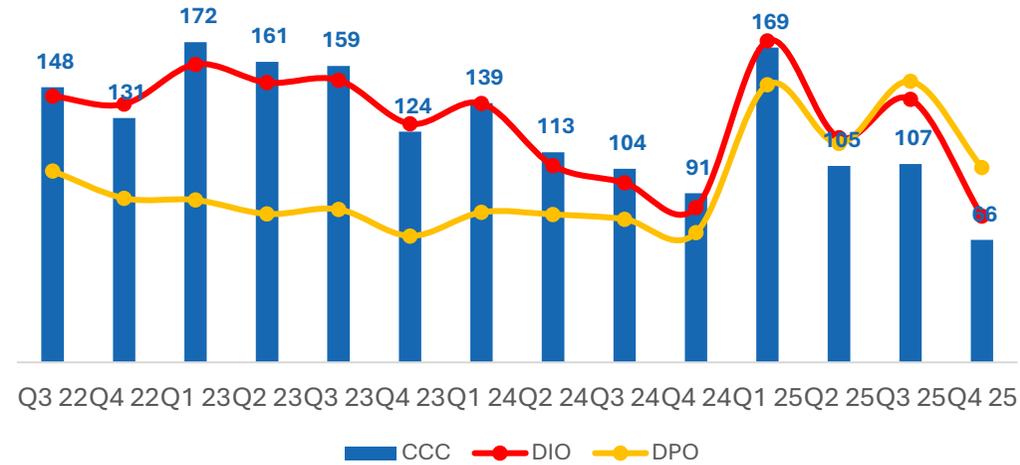
# Chỉ số hoạt động của PVD giảm nhẹ do đầu tư mở rộng

## Khả năng thanh khoản của PVD



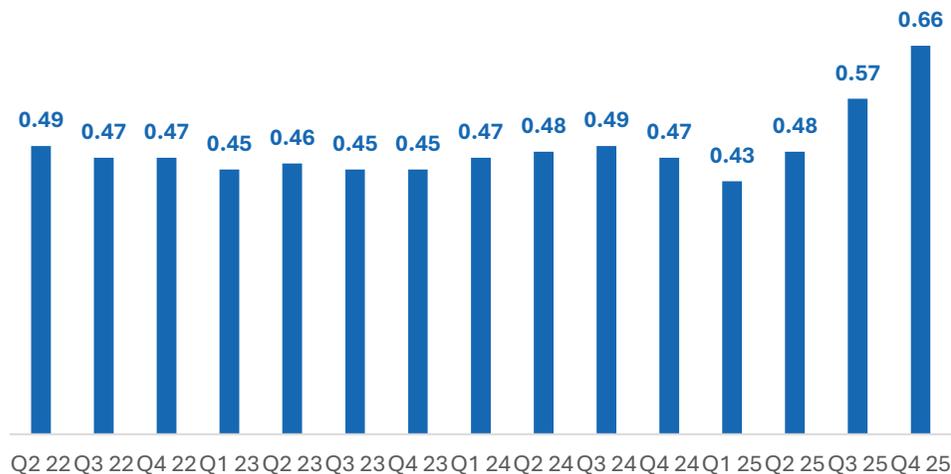
Nguồn: PVD, NHSV Research tổng hợp

## Vòng quay tiền



Nguồn: PVD, NHSV Research tổng hợp

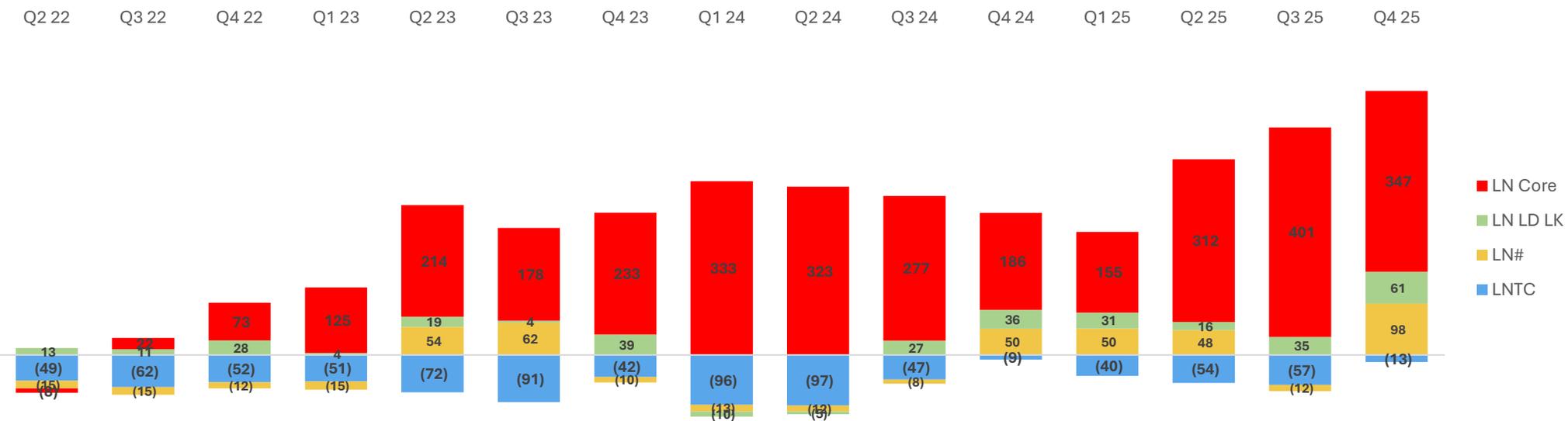
## Tỷ lệ nợ vay/VCSH của PVD



Nguồn: PVD, NHSV Research tổng hợp

Các chỉ số thanh khoản của PVD giảm dần trong các quý gần đây cho thấy dư địa đáp ứng nghĩa vụ nợ ngắn hạn đang thu hẹp, chủ yếu do doanh nghiệp gia tăng nhu cầu vốn lưu động và sử dụng thêm nguồn tài trợ ngắn hạn để phục vụ hoạt động đầu tư và mở rộng trong bối cảnh thị trường khoan thuận lợi. Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt (CCC) có xu hướng giảm so với các giai đoạn trước đạt mức thấp kỷ lục vào Q4/2025 còn 66 ngày, cho thấy hiệu quả quản lý vốn lưu động được cải thiện, dù vẫn biến động theo tiến độ hợp đồng và đặc thù thanh toán của ngành, đặc biệt trong Q4 – thường là quý cao điểm nhất trong năm của PVD. Trong khi đó, tỷ lệ nợ vay/VCSH tăng dần trong các quý gần đây, phản ánh nhu cầu sử dụng đòn bẩy tài chính cao hơn nhằm phục vụ kế hoạch đầu tư mở rộng, qua đó tạo áp lực nhất định lên cấu trúc vốn nhưng phù hợp với đặc thù ngành thâm dụng vốn.

Cấu trúc LNTT

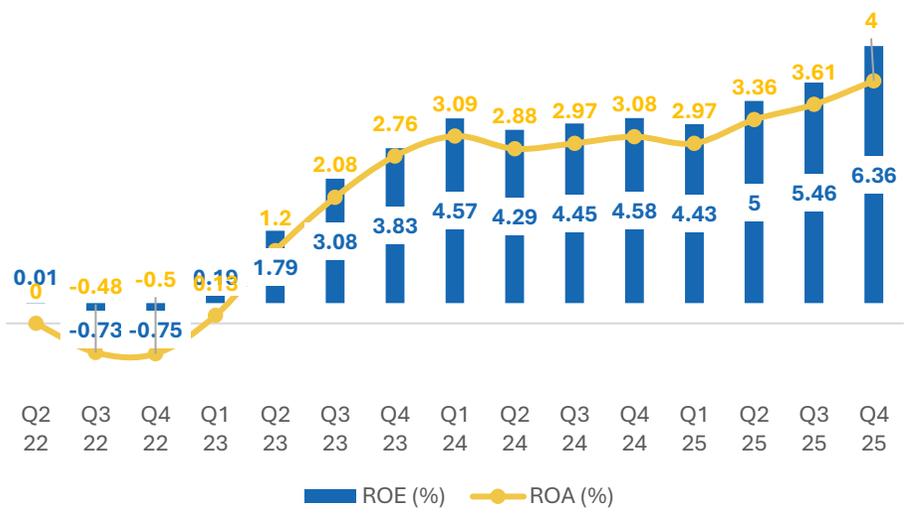


Nguồn: PVD, NHSV Research

Về cấu trúc lợi nhuận. Hoạt động kinh doanh cốt lõi của công ty tăng cao đạt 347 tỷ đồng giảm nhẹ 13% svqt nhưng tăng tới 86% svck. Ngoài ra khoản thu nhập khác và khoản lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết của cũng tăng cao kỷ lục lần lượt đạt 98 tỷ và 61 tỷ đóng góp mạnh vào cơ cấu lợi nhuận của công ty. Chi phí tài chính của công ty quý này -13 tỷ đồng, do công ty vẫn đang vay nợ rất lớn để đầu tư giãn khoan. Tổng kết lại, LNTT và LNR của công ty đạt 1,384 và 1,037 tỷ đồng, tăng lần lượt 48% và 49% so với năm 2024.

Về hiệu quả sinh lời, ROA và ROE ghi nhận sự cải thiện đáng kể so với cùng kỳ, cho thấy năng lực tạo lợi nhuận trên tổng tài sản và vốn chủ sở hữu đã được nâng cao rõ rệt sau giai đoạn suy giảm của mảng phân phối bán lẻ điện tử cũng như giai đoạn thắt chặt chi tiêu của người tiêu dùng. Diễn biến tích cực này chủ yếu đến từ: (i) lợi nhuận phục hồi mạnh mẽ, và (ii) hiệu quả khai thác tài sản tại các ngành hàng khác có biên lợi nhuận cao hơn tăng trưởng rất mạnh mẽ.

ROA & ROE (%)



Nguồn: PVD, NHSV Research

## V. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Chỉ tiêu	2025	2026f	2027f	2028f	Ghi chú
Doanh thu thuần	9,288	10,892	13,118	15,086	Doanh thu của PVD năm 2026 được dự báo sẽ vượt sẽ tăng trưởng mạnh 20% svck do 1. Mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan sẽ tiếp tục được đẩy mạnh do chu kỳ E&P của ngành dầu khí đang được đẩy nhanh và 2. Giàn khoan PVD IX sẽ đi vào hoạt động và ghi nhận doanh thu vào quý 3 năm 2026 và 3/ Giá tthuế neo ở mức quanh 100.000 USD và hiệu suất đạt trên 90%
<i>Tăng trưởng svck (%)</i>	<i>17%</i>	<i>20%</i>	<i>15%</i>	<i>13%</i>	
Giá vốn hàng bán	(8,815)	(10,603)	(12,220)	(13,638)	
Lợi nhuận gộp	2,077	2,516	2,866	3,409	Lợi nhuận gộp tăng trưởng bền vững
<i>Biên lợi nhuận gộp (%)</i>	<i>19.07</i>	<i>19.18</i>	<i>19.00</i>	<i>20.00</i>	<i>Biên lợi nhuận gộp của PVD tiếp tục duy trì ổn định ở mức 20%</i>
Chi phí bán hàng	(45)	(52)	(75)	(85)	Chi phí bán hàng chiếm rất thấp trong cơ cấu chi phí của PVD do hoạt động trong ngành đặc thù liên quan đến khoan và an ninh năng lượng của Việt Nam
Chi phí QLDN	(811)	(755)	(1,056)	(1,330)	Chi phí QLDN tăng nhẹ do nhu cầu mở rộng sản xuất kinh doanh các giàn khoan của PVD
Lợi nhuận/Chi phí tài chính	(166)	(60)	(50)	(40)	
Lợi nhuận cốt lõi	1,221	1,709	1,735	1,995	Hoạt động kinh doanh cốt lõi vẫn tăng trưởng tốt
Lợi nhuận trước thuế	1,384	1,689	1,805	1,955	
Lợi nhuận sau thuế	1,050	1,351	1,444	1,564	Lợi nhuận sau thuế vẫn tăng trưởng ổn định trong dài hạn nhưng không tăng mạnh do 1. Giá thuế tăng nhẹ 3-5%/năm ; 2 Hiệu suất giàn khoan dự kiến đạt trên 90% trong 3 năm tới
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	<i>9.52</i>	<i>10.30</i>	<i>9.57</i>	<i>9.17</i>	<i>Biên lợi nhuận ròng của công ty tiếp tục duy trì ở mức 9-10% phù hợp với mô hình kinh doanh của công ty</i>
Tổng tài sản	28,311	31,438	36,154	41,216	Tăng trưởng nhẹ
Nợ chiếm dụng	6,806	8,592	10,310	12,372	
Hàng tồn kho	1,537	1,868	2,241	2,667	Hàng tồn kho được công ty duy trì ổn định và chiếm không đáng kể trong cơ cấu tài sản của công ty
ROA (%)	3.66	4.05	4.12	4.35	Hiệu quả sử dụng tài sản tăng lên
ROE(%)	6.07	7.01	7.20	7.34	Tỷ suất ROE tăng cao do công ty cải thiện được lợi nhuận

## Định giá theo phương pháp P/B kết hợp FCFF

Chúng tôi lựa chọn phương pháp P/B kết hợp chiết khấu dòng tiền FCFF định giá cổ phiếu PVD, do doanh nghiệp hoạt động trong ngành kinh doanh dịch vụ giàn khoan vốn phụ thuộc rất nhiều vào chu kỳ của ngành dầu khí vốn biến động liên tục và công ty cũng đạt đến quy mô lớn khó tăng trưởng mạnh do đã đứng số 1 thị phần về ngành khoan giàu khí tại Việt Nam. Kết hợp với các dự báo về hoạt động kinh doanh trong năm 2026 và triển vọng tăng trưởng trong những năm tới của doanh nghiệp, chúng tôi khuyến nghị **BÁN** với cổ phiếu PVD do định giá của doanh nghiệp đã ở vùng rất cao với P/B hay FCFF đều đã vượt đỉnh lịch sử

### P/B của PVD



Nguồn: FiinX, NHSV Research tổng hợp

**1. Phương pháp P/B** Với giả định LNST năm 2026 tăng khoảng 30% so với năm 2025 và P/B forward mục tiêu cho năm 2026 là 1.1, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho phương pháp P/B của PVD là **44.000 VND/ cổ phiếu**

VI. ĐỊNH GIÁ

## 1. Phương pháp P/B kết hợp FCFF(tiếp)

Chỉ tiêu	Lợi suất	Chỉ tiêu	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	3.20%	Dòng tiền FCFF	1,050
Beta	1	Tăng trưởng Lợi nhuận	10%
Phần bù rủi ro thị trường	8.10%	Tăng trưởng dài hạn g	3%
Chi phí sử dụng VSCH	11.30%	WACC	10.00%
Chi phí sử dụng vốn vay	6.30%	Thời gian dự phóng	5 năm
Thuế suất	23%	SLCP	555
WACC	10.0%	Tiền mặt	2,500
Tăng trưởng dài hạn	3%	Nợ	4,500

Nguồn: FiinX, NHSV Research tổng hợp

FCFF	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền	21,686
(+) Tiền và tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn	2,500
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn	4,500
Giá trị vốn chủ sở hữu	19,686
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu cổ )	556
Giá mục tiêu ( VND/cp)	<b>35.470</b>

## VI. ĐỊNH GIÁ

## Tổng hợp định giá



Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **BÁN** đối với cổ phiếu của công ty cổ phần Khoan và dịch vụ Khoan Dầu Khí (PVD) với giá mục tiêu là khoảng **40,500 đồng/cổ phiếu** (-2% từ mức giá 45.000đồng/cổ phiếu ngày 04/03/2026) bằng việc sử dụng phương pháp định P/B và FCFF với tỷ trọng 60-40.

STT	Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Định giá
1	FCFF	40%	35.470
2	P/B	60%	44.000
<b>Trung bình giá</b>			<b>40.588</b>
Giá hiện tại			45.000
<b>Upside(%)</b>			<b>-10%</b>

## VI. ĐỊNH GIÁ

**BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH QUÝ 4/2025 THEO NIÊN ĐỘ TÀI CHÍNH**

	Q4 24	Q3 25	Q4 25	QoQ	YoY
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>2,807</b>	<b>2,571</b>	<b>4,313</b>	<b>67.8%</b>	<b>53.6%</b>
Giá vốn hàng bán	(2,431)	(1,961)	(3,648)	86.0%	50.0%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>376</b>	<b>609</b>	<b>665</b>	<b>9.1%</b>	<b>76.9%</b>
<i>Biên lãi gộp (%)</i>	<i>13.4%</i>	<i>23.7%</i>	<i>15.4%</i>	<b>-35.0%</b>	<b>15.1%</b>
<b>Lợi nhuận khác</b>	<b>50</b>	<b>(12)</b>	<b>98</b>	<b>110</b>	<b>48</b>
CPBH&QLDN	(190)	(208)	(318)	52.9%	67.4%
<b>Lợi nhuận/Chi phí tài chính</b>	<b>(9)</b>	<b>(57)</b>	<b>(13)</b>	<b>44</b>	<b>-5</b>
<b>Lợi nhuận từ liên doanh/liên kết</b>	<b>36</b>	<b>35</b>	<b>61</b>	<b>26</b>	<b>25</b>
<b>Lợi nhuận cốt lõi</b>	<b>186</b>	<b>401</b>	<b>347</b>	<b>-13.6%</b>	<b>86.6%</b>
LNTT	263	366	492	34.4%	86.9%
LNST	237	277	375	35.2%	57.9%
<b>LN CĐ công ty mẹ</b>	<b>220</b>	<b>278</b>	<b>361</b>	<b>29.6%</b>	<b>64.3%</b>
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	<i>7.82%</i>	<i>10.82%</i>	<i>8.36%</i>	<b>-22.7%</b>	<b>6.9%</b>

**BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN**

	Q4 24	Q3 25	Q4 25	QoQ	YoY
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>23,615</b>	<b>26,916</b>	<b>28,311</b>	<b>5.2%</b>	<b>19.9%</b>
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>7,782</b>	<b>8,632</b>	<b>9,831</b>	<b>13.9%</b>	<b>26.3%</b>
Tiền và ĐTNH	2,974	2,030	2,510	23.6%	-15.6%
Khoản phải thu	3,789	4,887	5,704	16.7%	50.5%
Hàng tồn kho	1,216	1,644	1,537	-6.6%	26.4%
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>15,832</b>	<b>18,284</b>	<b>18,480</b>	<b>1.1%</b>	<b>16.7%</b>
Tài sản cố định	12,861	14,814	14,608	-1.4%	13.6%
Tài sản dở dang dài hạn	1,222	1,735	2,049	18.1%	67.6%
Bất động sản đầu tư	-	-	-	#DIV/0!	#DIV/0!
Tài sản khác	681	792	770	-2.7%	13.1%
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>23,615</b>	<b>26,916</b>	<b>28,311</b>	<b>5.2%</b>	<b>19.9%</b>
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>4,124</b>	<b>5,267</b>	<b>6,630</b>	<b>25.9%</b>	<b>60.8%</b>
Phải trả người bán	1,173	1,642	2,596	58.1%	121.4%
Nợ vay ngắn hạn	507	494	821	66.3%	61.8%
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>3,438</b>	<b>4,485</b>	<b>4,585</b>	<b>2.2%</b>	<b>33.4%</b>
Vay dài hạn	2,541	3,614	3,588	-0.7%	41.2%
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>16,052</b>	<b>17,163</b>	<b>17,096</b>	<b>-0.4%</b>	<b>6.5%</b>

**VII. PHỤ LỤC**



#### **Trụ sở chính**

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

#### **Chi nhánh Hà Nội**

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

#### **Chi nhánh Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Bến Nghé, Quận 1, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

## **TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH**

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.

**Chuyên viên phân tích**

Bùi Hữu Nam