

Tổng CTCP Khoan & Dịch vụ dầu khí (PVD)

Khả quan (Duy trì)

+31,6 %

Dầu khí

Giá hiện tại	VND29.250
Cao nhất/ Thấp nhất 52 tuần	VND45.000/18.550
Giá mục tiêu	VND38.500
Giá mục tiêu trước đó	VND32.600
Consensus	5,9%
Tiềm năng tăng giá	31,6%
Tỷ suất cổ tức	0,0%
Tổng tỷ suất sinh lời	31,6%

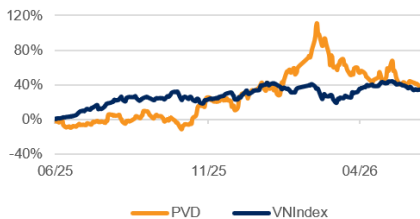
Triển vọng	Khả quan
Định giá	Khả quan
Phân tích kỹ thuật	Tiêu cực

Thị giá vốn (tr USD)	618,5
GTGDQBQ 3 tháng (tr USD)	5,5
Sở hữu NN (tr USD)	255,8
Số CP lưu hành (tr)	556
Số CP sau pha loãng (tr)	556

	PVD	Peers	VNI
P/E trượt	13,9x	43,6x	13,5x
P/B hiện tại	0,9x	1,2x	2,0x
ROA	4,5%	2,9%	2,5%
ROE	7,2%	4,4%	15,6%

* dữ liệu ngày 15/06/2026

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1T	3T	12T
PVD	-5,8%	-27,3%	58,5%
VNIIndex	-5,8%	4,8%	35,4%

Cơ cấu sở hữu

PetroVietnam	50,5%
Khác	49,5%

Tổng quan doanh nghiệp

PVD Drilling là doanh nghiệp dẫn đầu trong lĩnh vực khoan dầu khí tại Việt Nam với đội giàn khoan tương đối trẻ (tuổi trung bình là 15) so với các công ty cùng ngành (khoảng 35% giàn khoan trên thế giới có tuổi đời trên 20 tuổi), cung cấp dịch vụ khoan không chỉ ở Việt Nam mà còn ở thị trường Đông Nam Á. Bên cạnh đó, PVD cũng là doanh nghiệp chủ chốt trong mảng dịch vụ giếng khoan tại Việt Nam.

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Ngọc Hải

hai.nguyennngoc2@vndirect.com.vn

Giàn khoan mới, động lực tăng trưởng mới

- Duy trì khuyến nghị Khả quan với tiềm năng tăng giá 31,6%. Chúng tôi nâng giá mục tiêu thêm 18,1% trong khi giá cổ phiếu đã tăng 6,6% kể từ báo cáo cập nhật gần nhất.
- Giá mục tiêu cao hơn do việc nâng dự phóng LN năm 2027-29 sau khi cập nhật việc PVD đầu tư thêm giàn và chuyển mô hình định giá sang năm 2026.
- P/B hiện tại ở mức gần 0,9x chưa phản ánh hết triển vọng tích cực của PVD trong 2-3 năm tới.

Tiêu điểm tài chính

- Lợi nhuận (LN) ròng Q1/26 tăng 100% svck lên 306 tỷ đồng nhờ sự tăng trưởng ở tất cả các mảng kinh doanh cốt lõi.
- Chúng tôi kỳ vọng LN ròng năm 2026-27 sẽ tiếp tục tăng trưởng 43,5%/17,8% svck, được thúc đẩy bởi nhu cầu khoan tăng tốc và đóng góp từ các giàn khoan mới đầu tư.

Luận điểm đầu tư

Chu kỳ đầu tư thượng tại Việt Nam nguồn bước vào giai đoạn cao điểm

2026-27 sẽ là giai đoạn cao điểm của chu kỳ thượng nguồn tại Việt Nam, với các dự án trọng điểm đi chuẩn bị đi vào khai thác như Lạc Đà Vàng và Lô B. Ngoài ra, một số dự án mới cũng vừa được khởi công trong năm nay như Sư Tử Trắng 2B, Khánh Mỹ - Đầm Dơi, với kỳ vọng đi vào hoạt động từ cuối 2027-28. Môi trường giá dầu cao, cải cách thể chế và tầm quan trọng của tự chủ nguồn cung năng lượng hứa hẹn sẽ tiếp tục thúc đẩy đầu tư vào thượng nguồn trong những năm tới. Trong bức tranh thượng nguồn sôi động, các doanh nghiệp dịch vụ thượng nguồn hứa hẹn sẽ ghi nhận KQKD tích cực trong giai đoạn 2026-27 khi lượng backlog khổng lồ từ các dự án dầu khí bắt đầu chuyển hóa vào doanh thu thực tế.

Mảng dịch vụ giếng khoan hưởng lợi từ cao điểm chu kỳ thượng nguồn

Bên cạnh mảng khoan (vốn có thể đa dạng thị trường ra nước ngoài), chúng tôi nhận thấy rằng mảng dịch vụ giếng khoan sẽ là hoạt động kinh doanh hưởng lợi chính từ chu kỳ thượng nguồn tại Việt Nam khi đây là mảng kinh doanh gắn liền với hoạt động khoan tại thị trường nội địa. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu dịch vụ giếng khoan sẽ tiếp tục tăng 15%/5% trong năm 2026-27 từ mức nền cao của năm 2025.

Tiếp tục mở rộng đội giàn giúp hỗ trợ tăng trưởng dài hạn

Sau khi đưa vào hoạt động 2 giàn khoan tự nâng (PVD VIII và PVD IX) trong năm 2025-26, PVD vừa tiếp tục đầu tư thêm một giàn khoan tự nâng (PVD X) trong Q2/26, tiếp tục chiến lược mở rộng năng lực khoan thông qua việc mua lại các giàn khoan cũ. Chúng tôi kỳ vọng các giàn khoan mới đầu sẽ là động lực tăng trưởng quan trọng của PVD trong thời gian tới, đóng góp ~31%/37% tổng doanh thu khoan của đội giàn thuộc sở hữu (và 21%/29% tổng DT khoan) trong năm 2026-27.

Định giá hấp dẫn so với triển vọng tăng trưởng của doanh nghiệp

PVD hiện đang giao dịch ở mức P/B gần 0,9x, là mức khá hấp dẫn khi xét đến triển vọng lợi nhuận tích cực của doanh nghiệp với kỳ vọng ROE tăng gần 50% vào năm 2027 và môi trường giá dầu cao.

	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng DT	60,0%	17,3%	28,1%	3,1%
Tăng trưởng LN	19,3%	48,8%	43,5%	17,8%
Biên LN gộp	18,9%	19,1%	19,7%	20,6%
Biên LN ròng	7,5%	9,5%	10,7%	12,2%
P/E (x)	19,1	12,9	9,0	7,6
P/B điều chỉnh (x)	0,8	0,8		
ROAE	4,6%	6,4%	8,5%	9,4%
Nợ ròng/VCSH	0,5%	11,1%	14,2%	5,9%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tóm tắt KQKD: Khởi đầu mạnh mẽ cho một năm đầy hứa hẹn

Hình 1: Tóm tắt KQKD Q1/26

Tỷ đồng	Q1/25	Q1/26	% svck	sv. dự phóng
Doanh thu	1.503	3.401	126,3%	30,8%
- Khoan	877	2.162	146,6%	30,3%
- DV giếng khoan	584	1.007	72,4%	26,9%
- Thương mại	43	233	447,4%	128,9%
LN gộp	270	638	136,0%	23,9%
Chi phí BH&QLDN	116	207	78,4%	29,3%
LN / (Chi phí) tài chính thuần	(40)	(58)	46,6%	21,9%
LN khác	50	(15)	-130,5%	-67,6%
LNTT	196	396	101,9%	21,6%
LN ròng	153	306	100,3%	20,4%
	-	-		
Biên LN gộp	18,0%	18,8%	0,8 điểm %	
Biên LN ròng	10,2%	9,0%	-1,2 điểm %	

Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Doanh thu Q1/26 tăng trưởng ở tất cả các mảng kinh doanh

Doanh thu (DT) Q1/26 tăng mạnh 126% svck lên 3.401 tỷ đồng, nhờ sự tăng trưởng đồng đều ở tất cả các phân khúc.

- Hoạt động khoan – lĩnh vực đóng góp chính – ghi nhận mức tăng trưởng DT Q1/26 là 147% svck lên 2.162 tỷ đồng nhờ: 1) quy mô và hiệu suất sử dụng của đội giàn khoan thuộc sở hữu lớn hơn (4,8 giàn khoan tự nâng (JU) so với 3 giàn JU trong Q1/25); 2) giá thuê giàn JU trung bình tăng 4% svck và 3) nguồn thu từ giàn khoan thuê tăng (3,5 giàn so với 1 giàn trong Q1/25).
- Doanh thu dịch vụ giếng khoan tăng 72,4% svck lên 1.007 tỷ đồng, phản ánh hoạt động khoan sôi động tại thị trường Việt Nam.
- Doanh thu thương mại (mảng kinh doanh phụ của PVD) tăng vọt gấp 5,4 lần svck lên 233 tỷ VND.

Biên LN gộp tăng nhờ biên LN mảng khoan mở rộng

Biên LN gộp Q1/26 tăng 0,8 điểm % svck lên 18,8% chủ yếu nhờ hiệu quả hoạt động mảng khoan tích cực hơn. Biên LN gộp từ hoạt động khoan tăng 2,0 điểm % svck lên 16,9% nhờ hiệu suất sử dụng đội giàn JU tăng (96% so với 75% trong Q1/25) và giá thuê giàn JU cải thiện (+4% svck). Trong khi đó, biên LN gộp mảng dịch vụ giếng khoan cũng tăng 0,6 điểm % svck lên 24,3%, tiếp tục là mảng kinh doanh mang lại biên LN tốt nhất cho PVD.

LN ròng Q1/26 tăng mạnh, phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi

Chi phí bán hàng và QLDN Q1/26 tăng 78,4% svck lên 207 tỷ đồng, phù hợp với tăng trưởng doanh thu. Chi phí tài chính thuần cũng tăng 46,6% svck lên 58 tỷ đồng do chi phí lãi vay tăng (+29% svck) và lỗ ròng tỷ giá cao hơn (+10 lần svck) lẫn át lãi tiền gửi tăng (+119% svck).

Tổng hợp, LN ròng Q1/26 tăng gấp đôi svck lên 306 tỷ đồng, cho thấy sự khởi đầu mạnh mẽ cho một năm đầy hứa hẹn. Kết quả này phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi khi hoàn thành 20,4% dự phóng cả năm.

Triển vọng năm 2026-27: Bước vào giai đoạn cao điểm chu kỳ thượng nguồn

Hình 2: Thay đổi dự phóng KQKD năm 2026-27

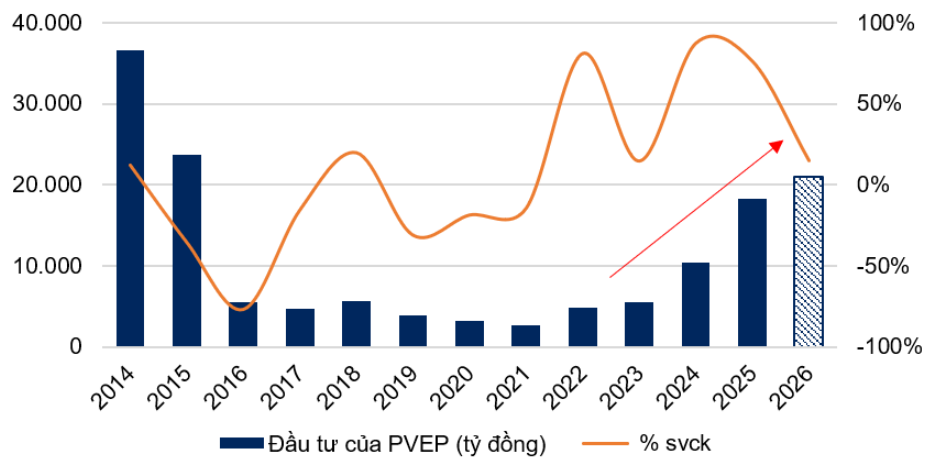
Tỷ đồng	Thực tế 2025	Cũ 2026	Cũ 2027	Mới 2026	Mới 2027	%Δ 2026	%Δ 2027	Nhận định
Giá thuê ngày trung bình giàn JU (USD)	89.600	96.648	97.614	90.496	92.306	-6,4%	-5,4%	Chúng tôi điều chỉnh giảm giá định giá thuê giàn tự nâng để phản ánh môi trường giá giàn thấp hơn so với kỳ vọng trước đó
Giá thuê ngày giàn TAD (USD)	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000	0,0%	0,0%	
Hiệu suất sử dụng giàn JU (%)	80%	92%	94%	93%	97%	0,5 đ%	2,7 đ%	Chúng tôi nâng dự phóng hiệu suất sử dụng giàn JU 2026-27 lên 0,5/2,7 điểm % sau khi cập nhật lịch trình khoan của đội giàn PVD. Giá định hiệu suất sử dụng này chưa bao gồm giàn khoan vừa mới đầu tư PVD X
Hiệu suất giàn TAD (%)	100%	100%	100%	100%	100%	0,0 đ%	0,0 đ%	
Doanh thu thuần	10.897	11.050	10.673	13.957	14.393	26,3%	34,9%	
% svck	17,3%	1,4%	-3,4%	28,1%	3,1%			
Thương mại	618	181	163	679	747	275,9%	359,5%	
Khoan	6.052	7.124	6.465	8.388	8.513	17,7%	31,7%	Chúng tôi nâng dự phóng DT khoan năm 2026-27 chủ yếu do cập nhật các hợp đồng giàn khoan thuê ngoài để phục vụ các dự án khoan trong nước
DV giếng khoan	4.251	3.745	4.044	4.889	5.133	30,6%	26,9%	Chúng tôi nâng dự phóng DT dịch vụ giếng khoan năm 2026-27 với kỳ vọng PVD sẽ có thể ký kết được nhiều hợp đồng dịch vụ hơn tại TT nội địa nhờ đội giàn thuê ngoài
Lợi nhuận gộp	2.078	2.668	2.749	2.755	2.964	3,3%	7,8%	
Thương mại	44	9	8	54	52	501,5%	543,3%	
Khoan	1.204	1.760	1.774	1.674	1.858	-4,9%	4,7%	
DV giếng khoan	854	899	967	1.027	1.054	14,2%	9,1%	
Biên LN gộp (%)	19,1%	24,1%	25,8%	19,7%	20,6%	-4,4 đ%	-5,2 đ%	
Thương mại	7,1%	5,0%	5,0%	8,0%	7,0%	3,0 đ%	2,0 đ%	
Khoan	19,9%	24,7%	27,4%	20,0%	21,8%	-4,8 đ%	-5,6 đ%	
DV giếng khoan	20,1%	24,0%	23,9%	21,0%	20,5%	-3,0 đ%	-3,4 đ%	
Chi phí BH&QLDN	855	704	787	879	849	24,8%	7,9%	Nâng dự phóng chi phí QLDN để phản ánh số liệu cao hơn kỳ vọng trong năm 2025 và Q1/26
EBIT	1.223	1.964	1.962	1.876	2.115	-4,5%	7,8%	
LN (chi phí) thuần từ hoạt động tài chính	(165)	(267)	(151)	(242)	(204)	-9,3%	34,4%	Chúng tôi nâng dự phóng chi phí tài chính thuần năm 2027 do kỳ vọng PVD sẽ tăng giải ngân nợ vay để tài trợ cho việc đầu tư giàn mới trong năm 2026 (PVD X)
Lợi nhuận từ LDLK	143	110	213	167	216	51,6%	1,1%	Tăng mạnh dự phóng LN từ LDLK năm 2026 phù hợp với kỳ vọng mảng DV giếng khoan sẽ có thêm được nhiều HĐ dịch vụ
LN khác	186	23	33	21	36	-8,0%	10,2%	
LNTT	1.386	1.830	2.057	1.822	2.163	-0,4%	5,2%	
LN ròng	1.039	1.500	1.705	1.491	1.756	-0,6%	3,0%	
% svck	48,8%	44,4%	13,7%	43,5%	17,8%			

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Chu kỳ đầu tư thượng nguồn tại Việt Nam bước vào pha cao điểm

Kể từ sau dịch Covid-19, PVEP (DN thượng nguồn của PetroVietnam) đã đẩy mạnh trở lại hoạt động đầu tư thượng nguồn, trong đó ghi nhận sự bùng nổ đầu tư trong năm 2024-25. Tổng giá trị đầu tư giai đoạn 2022-25 cao hơn 2,6 lần so với giai đoạn trước, là tiền đề quan trọng để hoạt động thượng nguồn tại Việt Nam bước vào giai đoạn cao điểm 2026-27. Môi trường giá dầu cao, cải cách thể chế và tầm quan trọng của tự chủ nguồn cung năng lượng hứa hẹn sẽ tiếp tục thúc đẩy đầu tư vào thượng nguồn trong những năm tới.

Hình 3: Đầu tư thượng nguồn tăng tốc kể từ sau đại dịch, và dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng trong năm 2026



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY. VNDIRECT RESEARCH

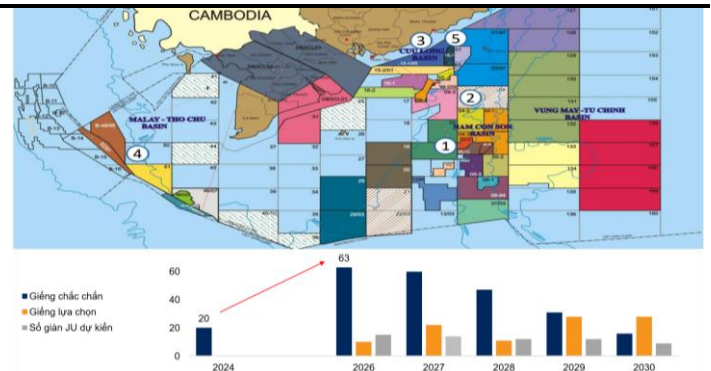
2026-27 dự kiến sẽ là giai đoạn cao điểm của chu kỳ thượng nguồn lần này, với việc đi vào khai thác của các dự án trọng điểm như Lạc Đà Vàng (từ cuối 2026), và Lô B (từ 2H27). Ngoài ra, một số dự án mới cũng vừa được khởi công trong năm nay như Sư Tử Trắng 2B, Khánh Mỹ - Đầm Dơi, với kỳ vọng đi vào hoạt động từ cuối 2027-28. Trong bức tranh thượng nguồn sôi động, các doanh nghiệp dịch vụ thượng nguồn hứa hẹn sẽ ghi nhận KQKD tích cực trong giai đoạn 2026-27 khi lượng backlog khổng lồ từ các dự án dầu khí bắt đầu chuyển hóa vào doanh thu thực tế, trong đó dịch vụ khoan và dịch vụ giếng khoan sẽ là hai hoạt động hưởng lợi lớn khi các dự án chuẩn bị đi vào giai đoạn vận hành khai thác.

Hình 4: 2026-27 sẽ là giai đoạn cao điểm trước khi đi vào khai thác của các dự án lớn như Lạc Đà Vàng và Lô B

Dự án	Capex (tr.USD)	Thời gian triển khai					
		2023	2024	2025	2026	2027	2028
Đại Hùng pha 3	112						
Kinh Ngự Trắng	650						
Lô B	6.700						
Lạc Đà Vàng	693						
Thiên Nga - Hải Âu	349						
Sư Tử Trắng 2B	1.100						
Khánh Mỹ - Đầm Dơi	395						
Nam Du - U Minh	N/A						

Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

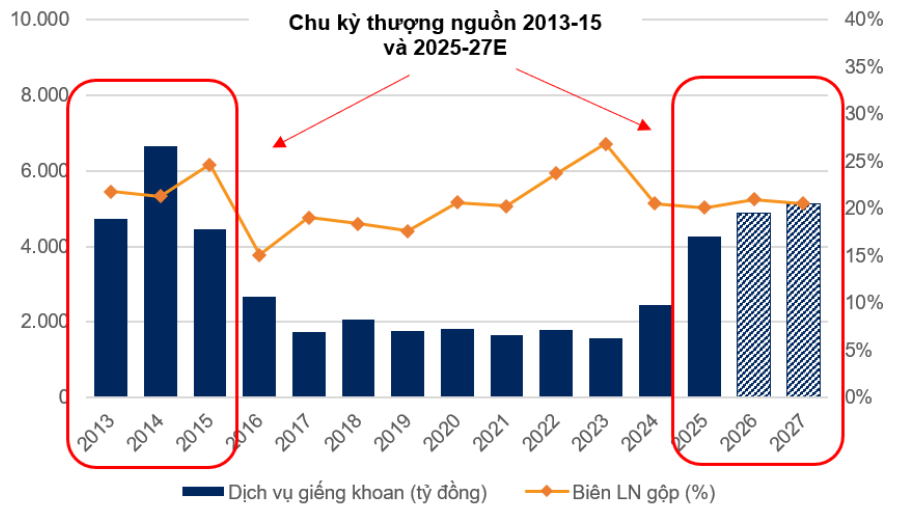
Hình 5: Nhu cầu giếng khoan được dự báo tăng mạnh trong 2026-28, tạo khối lượng công việc tiềm năng rất lớn cho các DN khoan



* số giếng khoan không tính dự án Lô B
Nguồn: PVDRIILLING, VNDIRECT RESEARCH

Theo đó, bên cạnh mảng khoan vốn có thể đa dạng thị trường ra nước ngoài, chúng tôi nhận thấy rằng mảng dịch vụ giếng khoan sẽ là hoạt động kinh doanh hưởng lợi từ chu kỳ thượng nguồn nội địa khi đây là mảng kinh doanh gắn liền với hoạt động khoan tại thị trường Việt Nam. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu dịch vụ giếng khoan sẽ tăng 15%/5% trong năm 2026-27 so với mức nền cao của năm 2025.

Hình 6: Doanh thu dịch vụ giếng khoan sẽ hưởng lợi trực tiếp từ cao điểm chu kỳ thượng nguồn tại Việt Nam



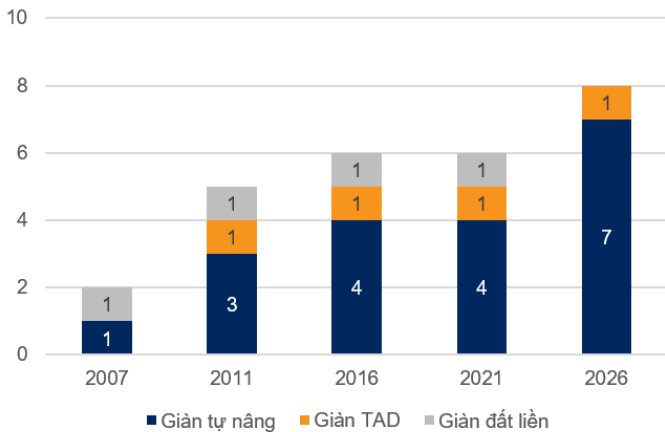
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tiếp tục đầu tư mở rộng đội giàn, củng cố triển vọng tăng trưởng trong dài hạn

Sau khi hoàn thành đầu tư và đưa vào hoạt động 2 giàn khoan tự nâng (PVD VIII và PVD IX) trong năm 2025-26, PVD vừa tiếp tục đầu tư thêm một giàn khoan tự nâng (PVD X) trong Q2/26, tiếp tục chiến lược mở rộng năng lực khoan thông qua việc mua lại các giàn khoan cũ. Dự kiến, PVD X sẽ đi vào vận hành khai thác từ Q2/27 sau giai đoạn nâng cấp. Với triển vọng tích cực của nhu cầu khoan tại Việt Nam cũng như chiến lược nhất quán trong đầu tư của PVD, chúng tôi tin rằng giàn X sẽ có hợp đồng ngay khi hoàn tất việc tái khởi động,

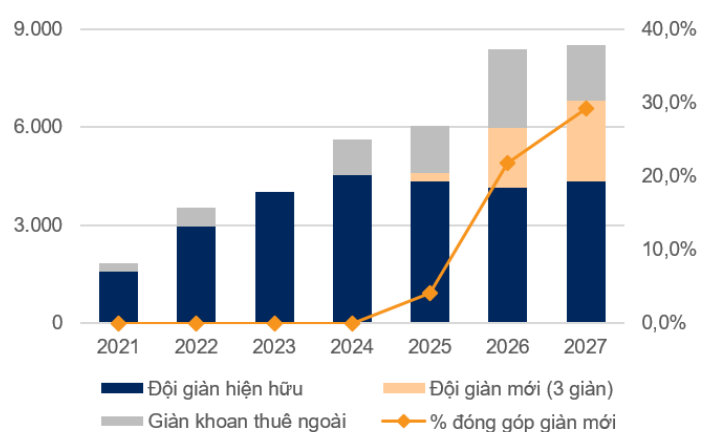
Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng các giàn khoan mới đầu sẽ là động lực tăng trưởng quan trọng của PVD trong thời gian tới, đóng góp ~31%/37% tổng doanh thu khoan của đội giàn thuộc sở hữu (và 21%/29% tổng DT khoan) trong năm 2026-27.

Hình 7: Quy mô đội giàn khoan của PVD từ khi thành lập đến nay (giàn)



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: Ba giàn khoan mới đầu tư trong năm 2025-27 sẽ là động lực tăng trưởng chính của PVD (doanh thu, tỷ đồng)



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Lịch trình khoan dày đặc củng cố triển vọng tăng trưởng LN năm 2026-27


2026-27 tiếp tục là giai đoạn bận rộn với đội giàn khoan của PVD ở cả thị trường trong nước và quốc tế, trong đó

- Giàn PVD I thực hiện chiến dịch khoan cho Cửu Long JOC (CLJOC) từ tháng 4/2026 tại dự án Sư Tử Trắng. Với nhu cầu khoan tại TT Việt Nam được dự báo sẽ vào giai đoạn cao điểm, chúng tôi kỳ vọng PVD sẽ sớm công bố các chương trình khoan cho giàn I trong năm 2027
- Giàn PVD II và III hiện đang thực hiện các hợp đồng khoan dài hạn kéo dài đến 2028 cho Pertamina tại Indonesia, với tùy chọn gia hạn thêm 2 năm (với giàn III).
- Giàn VI sẽ thực hiện các chương trình khoan tại Malaysia trước khi quay về khoan cho Lô B từ Q2/27.
- Giàn VIII và giàn IX (giàn mới hoạt động từ T4/2026) sau khi kết thúc chương trình khoan cho Vietsovpetro (VSP) sẽ sang Malaysia khoan cho PCSB từ Q3/26.

Ngoài ra, PVD sẽ huy động thêm 5 giàn khoan thuê ngoài để phục vụ cho các chiến dịch khoan ngắn hạn tại TT nội địa.

Hình 9: Lịch trình khoan bận rộn của đội giàn khoan PVD trong 2026-27

Giàn khoan	Q1/26	Q2/26	Q3/26	Q4/26	Q1/27	Q2/27	Q3/27	Q4/27
PVD I	PCSB		CLJOC		Khách hàng trong nước			
PVD II	Pertamina Indonesia							
PVD III	Pertamina Indonesia							
PVD VI	Malaysia						PQPOC (Lô B)	
PVD VIII	VSP		PCSB (Malaysia)				Khác	
PVD IX		VSP	PCSB (Malaysia)		PCSB (Malaysia)			
PVD X						Khách hàng trong nước		
PVD V - TAD	Shell Brunei							
HAKURYU-14*	Murphy							
BORR-THOR*	HL-HV		PVEP	Zaruab				
GUNNLOD*	HL-HV	TLJOC	PVEP-NCS					
Shelf Enterprise *	Zarua							
IDUN *			Murphy					

 Hợp đồng chắc chắn

 Hợp đồng tiềm năng

* Giàn khoan thuê

Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Với việc tất cả các giàn đều đã có hợp đồng khoan cho năm 2026 và kỳ vọng nhu cầu khoan nội địa sẽ tăng cao trong năm 2026-27, chúng tôi dự báo hiệu suất sử dụng giàn tự nâng của PVD (không tính giàn PVD X) sẽ đạt 93%/97% trong năm 2026-27. Cùng với kỳ vọng giá thuê giàn trung bình tăng nhẹ 1%/2% trong 2026-27, đóng góp từ các giàn khoan thuê ngoài và giàn PVD X từ 2027, chúng tôi kỳ vọng doanh thu khoan của PVD sẽ tăng 38,6%/1,5% svck và LN góp mảng khoan tăng 39%/11% svck trong năm 2026-27.

Tổng hợp lại, chúng tôi dự báo LN ròng của PVD sẽ ghi nhận tăng trưởng ở mức 43,5%/17,8% svck trong năm 2026-27 nhờ các mảng kinh doanh chính đều tăng và đóng góp từ các giàn khoan mới đầu tư.

Định giá: Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 38.500 đồng

Chúng tôi nâng giá mục tiêu thêm 18,1% lên 38.500 đồng/cp, vẫn dựa trên tỷ trọng tương đương giữa định giá DCF và hệ số P/B mục tiêu 2026-27 là 1,1x.

Giá mục tiêu cao hơn chủ yếu nhờ cập nhật mô hình định giá sang năm 2026 và nâng dự phóng LN giai đoạn 2028-29 (+27%/24%) sau khi cập nhật việc PVD đầu tư thêm giàn khoan tự nâng PVD X và dự kiến đưa vào vận hành từ giữa năm 2027.

Hình 10: Giá mục tiêu

Phương pháp	Giá trị hợp lý (đồng)	Tỷ trọng (%)	Đóng góp (đồng/cp)
DCF	39,086	50%	19,543
P/B mục tiêu năm 2026-27 là 1,1	37,899	50%	18,949
Giá mục tiêu			38,492
Giá mục tiêu (làm tròn)			38,500

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Chi phí VCSH

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	4.3%
Beta	1.0
Phần bù rủi ro thị trường	9.2%
Chi phí VCSH	13.3%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: WACC và Tăng trưởng dài hạn

WACC và Tăng trưởng dài hạn	
VCSH	17.184
Nợ	5.523
Chi phí nợ	6,0%
Mức thuế	20,0%
WACC	11,2%
Tăng trưởng dài hạn	2,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: Định giá DCF – Tóm tắt dự phóng dòng tiền

Tỷ đồng	2026	2027	2028	2029	2030
LN ròng	1.491	1.756	1.949	1.703	1.754
+ Chi phí khấu hao	1.060	1.072	1.112	1.088	1.080
% doanh thu	7,6%	7,4%	8,0%	9,2%	9,4%
- CapEx	(2.405)	(695)	(208)	(177)	(173)
% doanh thu	-17,2%	-4,8%	-1,5%	-1,5%	-1,5%
+ Thay đổi vốn lưu động	(656)	(182)	(60)	187	(97)
% doanh thu	-4,7%	-1,3%	-0,4%	1,6%	-0,8%
Chi phí lãi vay và các hoạt động TC khác	204	195	164	118	99
% doanh thu	1,5%	1,4%	1,2%	1,0%	0,9%
Dòng tiền tự do (UFCF)	(306)	2.146	2.957	2.920	2.662

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Động lực tăng giá và rủi ro giảm giá:

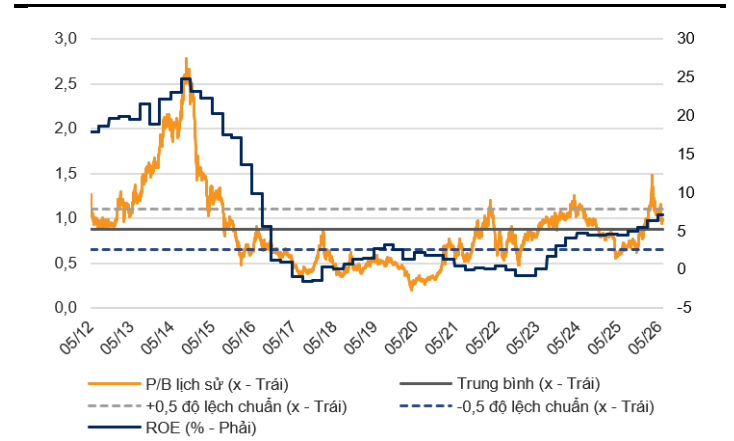
- Động lực tăng giá là giá thuê ngày giàn tự nâng cao hơn và đóng góp của giàn khoan đầu tư mới.
- Rủi ro giảm giá là giá thuê ngày giàn tự nâng thấp hơn kỳ vọng và giá dầu giảm mạnh gây ảnh hưởng tiêu cực đến tâm lý thị trường.

Hình 14: P/B lịch sử và giá dầu Brent



Nguồn: BLOOMBERG. VNDIRECT RESEARCH

Hình 15: P/B lịch sử và ROE



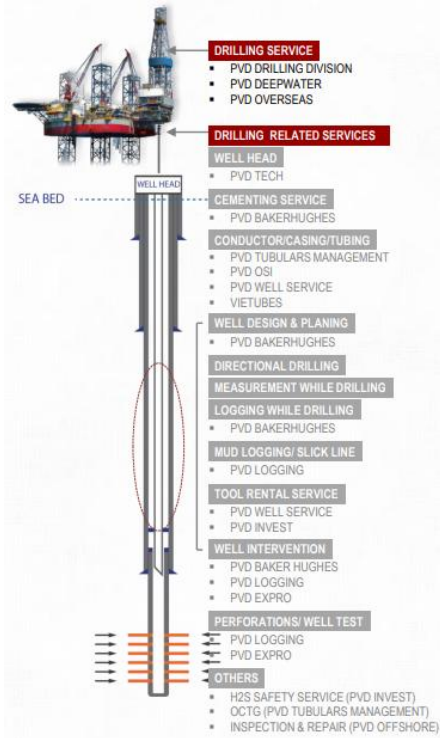
Nguồn: BLOOMBERG. VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Công ty	Mã CK	Vốn hóa (tr. USD)	Tăng trưởng DT (%)		Tăng trưởng EPS (%)		P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)		ROA (%)	
			2026	2027	2026	2027	TTM	2026	Hiện tại	2026	Current	2026	FY25F	2026
Velesto Energy Bhd	VEB MK	592	-8,7%	1,1%	-34,2%	10,8%	13,4	19,3	1,0	1,1	7,1%	6,5%	6,1%	4,8%
Borr Drilling Ltd	BORR NO	1.462	3,3%	20,3%	-179,1%	325,9%	29,7	N/A	1,2	1,3	3,0%	-3,6%	0,9%	N/A
Valaris Ltd	VAL US	6.229	-8,5%	16,5%	-54,1%	116,9%	6,9	25,4	2,0	1,6	37,4%	8,1%	20,6%	N/A
Transocean	RIG US	6.744	-1,5%	0,5%	242,4%	105,2%	124,5	44,7	0,8	0,8	-30,1%	2,7%	-16,2%	-22,1%
<i>Trung bình</i>			-3,8%	9,6%	-6,2%	139,7%	43,6	29,8	1,2	1,2	4,4%	3,4%	2,9%	-8,7%
PV Drilling	PVD VN	619	28,1%	3,1%	43,5%	17,8%	13,9	10,9	0,9	0,9	7,2%	8,5%	4,5%	5,1%

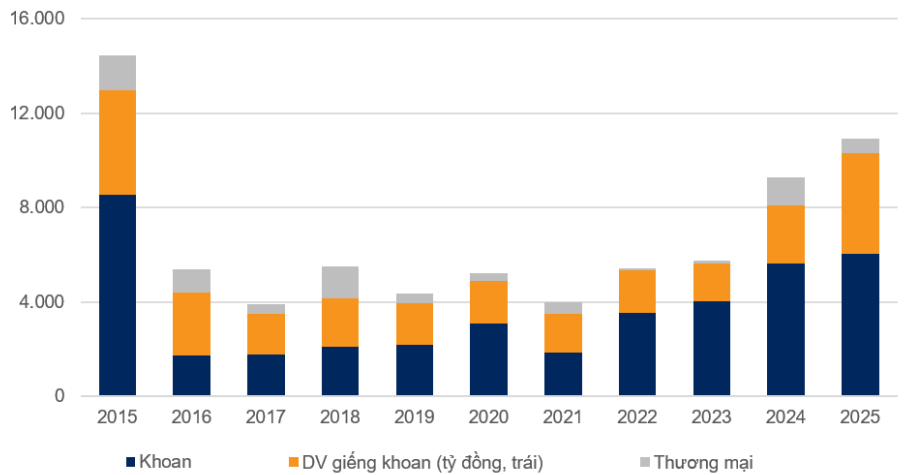
Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (dữ liệu ngày 15/6/2026)

Phụ lục 1: Doanh nghiệp dẫn đầu thị trường khoan dầu khí tại Việt Nam



Tổng Công ty Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (PV Drilling) – thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) – được thành lập trên cơ sở nhận chuyển giao các nguồn lực từ Xí nghiệp Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Biển (PTSC Offshore) thuộc Công ty Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí (PTSC), vào năm 2001. Việc thành lập PVD là chủ trương tập trung xây dựng và phát triển các loại hình dịch vụ kỹ thuật dầu khí chuyên sâu của PVN, nhằm tạo thế chủ động trong công tác khoan và các dịch vụ liên quan đến công tác khoan dầu khí tại Việt Nam. Năm 2006, công ty chính thức niêm yết cổ phiếu lên HOSE

Hình 17: Doanh thu của PVD theo từng mảng kinh doanh (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

PVD hiện là doanh nghiệp dẫn đầu thị trường trong việc cung cấp giàn khoan và các dịch vụ liên quan đến khoan cũng như cung cấp nhân lực cho hoạt động khoan trên bờ và ngoài khơi tại Việt Nam. Với đội giàn tự nâng còn khá trẻ (độ tuổi trung bình là 13) so với các doanh nghiệp cùng ngành (khoảng 35% đội giàn tự nâng toàn cầu có tuổi trên 20 năm), PVD cũng là nhà thầu khoan uy tín và đáng tin cậy tại thị trường quốc tế với phạm vi hoạt động trên khắp Đông Nam Á (ĐNÁ), bao gồm Malaysia, Indonesia, Brunei, Thái Lan và Campuchia.

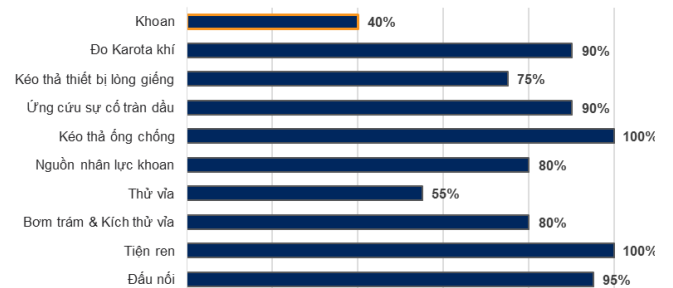
Hình 18: Đội giàn khoan của PVD tại thời điểm T6/2026

Đội giàn	Năm khởi động	Vốn đầu tư (triệu USD)	Loại giàn
PVD I	2007	115	Tự nâng
PVD II	2009	204	Tự nâng
PVD III	2009	206	Tự nâng
PVD VI	2015	220	Tự nâng
PVD VIII*	2025	78	Tự nâng
PVD IX*	2026	89	Tự nâng
PVD X*	2027	90	Tự nâng
PVD V - TAD	2011	230	Giàn tiếp trợ nửa nổi nửa chìm

*Giàn VIII - IX - X đều là giàn cũ được PVD mua lại và tái khởi động

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 19: Thị phần của PVD trong ngành khoan và dịch vụ giếng khoan tại Việt Nam



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Báo cáo KQ HĐKD

(Tỷ đồng)	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>2026</u>	<u>2027</u>
Doanh thu thuần	3.995	5.432	5.804	9.288	10.897	13.957	14.393
Giá vốn hàng bán	(3.624)	(4.854)	(4.499)	(7.534)	(8.819)	(11.202)	(11.429)
Lợi nhuận gộp	371	577	1.305	1.754	2.078	2.755	2.964
Chi phí QLDN	(386)	(493)	(523)	(600)	(810)	(837)	(806)
Chi phí bán hàng	(13)	(18)	(24)	(35)	(45)	(42)	(43)
LN hoạt động	(27)	67	759	1.119	1.223	1.876	2.115
EBITDA thuần	507	850	1.616	2.002	2.082	2.936	3.187
Chi phí khấu hao	(534)	(783)	(857)	(884)	(860)	(1.060)	(1.072)
LN HĐ trước thuế và lãi vay	(27)	67	759	1.119	1.223	1.876	2.115
Thu nhập tài chính	164	118	134	152	197	197	171
Chi phí tài chính	(171)	(313)	(392)	(400)	(363)	(439)	(374)
Thu nhập ròng khác	(7)	(56)	91	18	186	21	36
Thu nhập từ công ty LDLK	104	45	66	49	143	167	216
Lợi nhuận trước thuế	62	(139)	658	937	1.386	1.822	2.163
Chi phí thuế	(26)	(16)	(112)	(239)	(335)	(346)	(389)
Lợi nhuận ròng	20	(103)	585	698	1.039	1.491	1.756
LN ròng sau điều chỉnh	20	(103)	585	698	1.039	1.491	1.756

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>2026</u>	<u>2027</u>
Tiền & Tương đương tiền	1.131	2.079	2.256	2.203	1.821	1.379	2.337
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1.544	424	1.278	770	689	1.102	1.157
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.936	2.163	2.314	3.469	5.320	5.621	5.521
Hàng tồn kho	758	909	1.000	1.216	1.537	1.688	1.729
Tài sản ngắn hạn khác	60	71	80	124	290	372	383
Tổng tài sản ngắn hạn	5.429	5.646	6.928	7.782	9.657	10.161	11.127
Tài sản cố định	12.962	13.567	13.115	12.861	14.608	16.091	17.612
Tổng đầu tư	602	622	666	681	770	786	802
Tài sản dài hạn khác	1.769	869	924	2.290	3.275	3.366	1.120
Tổng tài sản	20.761	20.704	21.633	23.615	28.310	30.404	30.661
Nợ vay ngắn hạn	748	835	553	507	821	851	771
Phải trả người bán	795	654	833	1.221	2.676	2.436	2.330
Phải trả ngắn hạn khác	1.487	1.379	1.760	2.395	3.122	3.210	3.167
Tổng nợ ngắn hạn	3.030	2.868	3.146	4.124	6.619	6.497	6.268
Nợ vay dài hạn	3.206	3.000	2.788	2.541	3.588	4.254	3.855
Phải trả dài hạn khác	693	758	801	897	1.004	1.124	1.259
Vốn điều lệ	4.215	5.563	5.563	5.563	5.563	5.563	5.563
Lợi nhuận giữ lại	1.923	436	694	1.022	1.291	2.736	3.967
Vốn chủ sở hữu	13.592	13.849	14.661	15.802	16.841	18.286	19.029
Lợi ích cổ đông thiểu số	240	229	237	250	257	242	250
Tổng nợ và VCSH	20.761	20.704	21.633	23.615	28.310	30.404	30.661

Báo cáo LCTT

(Tỷ đồng)	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>2026</u>	<u>2027</u>
Lợi nhuận trước thuế	62	(139)	658	937	1.386	1.822	2.163
Khấu hao	534	783	857	884	860	1.060	1.072
Thuế đã nộp	(47)	(48)	(37)	(214)	(279)	(346)	(389)
Các khoản điều chỉnh khác	(307)	217	82	75	(125)	(263)	(261)
Thay đổi vốn lưu động	(619)	(897)	56	(645)	(410)	(656)	(182)
LC tiền thuần từ HĐKD	(376)	(83)	1.616	1.037	1.432	1.617	2.403
Đầu tư TSCĐ	(608)	(155)	(149)	(1.371)	(3.049)	(2.405)	(695)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	1	3	1	1	0	0
Các khoản khác	1.065	1.362	(749)	612	180	(351)	7
Thay đổi tài sản dài hạn khác	0	0	0	0	0	0	0
LC tiền thuần từ HĐĐT	457	1.208	(894)	(758)	(2.869)	(2.756)	(687)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	0	0	0	10	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0	0	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	154	(235)	(586)	(435)	1.252	696	(479)
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	0	0	0	0	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(3)	(3)	(3)	(3)	(281)	0	(278)
LC tiền thuần từ HĐTC	151	(238)	(590)	(439)	980	696	(757)
Tiền & Tương đương tiền đầu kỳ	925	1.131	2.079	2.256	2.203	1.821	1.379
LC tiền thuần trong kỳ	232	886	132	(160)	(457)	(443)	958
Tiền & Tương đương tiền cuối kỳ	1.131	2.079	2.256	2.203	1.821	1.379	2.337

Chỉ số tài chính

Chỉ số định giá	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
EPS (VND)	46	(185)	1.051	1.254	1.867	2.679	3.157
P/E	639,00	(96,45)	26,92	19,13	12,85	8,96	7,60
PEG 1 năm	(7,14)	0,19	N/A	0,99	0,26	0,21	0,43
EV/EBIT	N/A	168,07	20,49	12,00	12,47	8,52	6,85
EV/EBITDA	27,16	13,25	9,63	6,70	7,32	5,44	4,54
P/S	2,37	1,83	2,71	1,44	1,23	0,96	0,93
P/B	0,92	0,72	1,07	0,84	0,79	0,73	0,70
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,1%	0,0%	2,1%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	14,3%	-2,7%	0,6%	0,5%	0,3%	18,9%	0,0%
Chỉ số tăng trưởng	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng DT	-23,6%	35,9%	6,9%	60,0%	17,3%	28,1%	3,1%
Tăng trưởng LN gộp	12,9%	55,5%	126,1%	34,4%	18,5%	32,6%	7,6%
Tăng trưởng LN ròng	-89,5%	-626,5%	N/A	19,3%	48,8%	43,5%	17,8%
Tăng trưởng EPS	-89,5%	-499,0%	N/A	19,3%	48,8%	43,5%	17,8%
Chỉ số hiệu quả sinh lời	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Biên LN gộp	9,3%	10,6%	22,5%	18,9%	19,1%	19,7%	20,6%
Biên EBITDA	12,7%	15,6%	27,8%	21,6%	19,1%	21,0%	22,1%
Biên LN hoạt động	-0,7%	1,2%	13,1%	12,0%	11,2%	13,4%	14,7%
Biên LN ròng	0,5%	-1,9%	10,1%	7,5%	9,5%	10,7%	12,2%
ROAA	0,1%	-0,5%	2,8%	3,1%	4,0%	5,1%	5,8%
ROAE	0,1%	-0,8%	4,1%	4,6%	6,4%	8,5%	9,4%
Chỉ số đòn bẩy	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Khả năng trả lãi (EBIT/Lãi vay)	(0,2)	0,4	3,0	4,7	6,4	7,4	8,7
EBITDA / (Lãi vay + Capex)	(0,0)	0,2	1,9	0,7	0,4	0,7	2,3
Nợ vay / Vốn	22,2%	21,4%	18,3%	16,0%	20,5%	21,6%	19,4%
Nợ vay / VCSH	28,6%	27,2%	22,4%	19,0%	25,8%	27,6%	24,0%
Nợ vay ròng / VCSH	9,2%	9,5%	-1,3%	0,5%	11,1%	14,2%	5,9%
Chỉ số thanh khoản	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Vòng quay tổng tài sản	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5
Vòng quay khoản phải thu	2,1	2,7	2,6	3,2	2,5	2,6	2,6
Số ngày phải thu	177,5	137,7	140,8	113,6	147,2	143,1	141,3
Vòng quay khoản phải trả	4,9	7,2	7,9	8,6	4,7	4,6	5,0
Số ngày phải trả	74,3	50,7	46,1	42,2	77,9	80,2	72,7
Vòng quay hàng tồn kho	4,2	5,8	4,7	6,8	6,4	6,9	6,7
Số ngày tồn kho	86,4	62,7	77,4	53,7	57,0	52,5	54,6
Hệ số thanh toán hiện hành	1,8	2,0	2,2	1,9	1,5	1,6	1,8
Hệ số thanh toán nhanh	1,5	1,6	1,9	1,6	1,2	1,2	1,4

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT. Người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

- KHẢ QUAN** Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
- TRUNG LẬP** Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
- KÉM KHẢ QUAN** Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Tổng lợi nhuận kỳ vọng của một cổ phiếu được định nghĩa là tổng: (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá hiện tại và (ii) tỷ suất cổ tức ròng kỳ hạn của cổ phiếu. Giá mục tiêu cổ phiếu có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

- KHẢ QUAN** Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
- TRUNG LẬP** Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
- KÉM KHẢ QUAN** Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng phòng Năng lượng và Hóa chất

Email: hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Phường Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>