

Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (PVD)

MUA +25,0%

Ngành	Dầu khí
Ngày báo cáo	09/04/2026
Giá hiện tại	32.250 VND
Giá mục tiêu	40.300 VND
Giá mục tiêu gần nhất	35.600VND
TL tăng	+25,0%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	+25,0%

GT vốn hóa	18,8 nghìn tỷ đồng
Room KN	7 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	325 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	50,4%
SL cổ phiếu lưu hành	556,3 tr
Pha loãng	556,3 tr
PEG 2 năm	0,3

	PVD	Peers*	VNI
P/E (trượt)	19,9x	13,8x	15,5x
P/B	1,1x	0,7x	2,0x
ROE	6,3%	8,2%	14,1%
ROA	4,0%	3,1%	2,1%

* Các CT cùng ngành trong khu vực

Tổng quan Công ty

PVD là thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) và là công ty hàng đầu Việt Nam về cung cấp các dịch vụ khoan dầu khí. PVD có thị phần lớn trong tất cả các mảng kinh doanh chính như 50% trong mảng dịch vụ khoan và 55%-100% dịch vụ giếng khoan. Đội giàn khoan của PVD bao gồm 6 giàn khoan tự nâng, 1 giàn tiếp trợ khoan.

Diễn biến giá cổ phiếu



Dương Tấn Phước
Chuyên viên

Đình Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc

(triệu USD)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	422	482	549	625
% YoY	12,9%	14,2%	13,8%	13,9%
LNST sau lợi ích CĐTS	40,2	49,0	82,0	120,1
% YoY	43,2%	21,9%	67,2%	46,6%
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi	34,1	51,8	85,5	120,1
EPS cốt lõi % YoY	16,3%	55,0%	68,5%	40,5%
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo (tỷ đồng)	1.037	1.301	2.219	3.253
Biên LN gộp	19,1%	20,7%	26,9%	31,9%
Biên LN ròng	9,5%	10,2%	14,9%	19,2%
Biên EBITDA	19,0%	22,4%	26,8%	33,6%
ROE	6,3%	7,3%	11,2%	14,4%
P/E, báo cáo	19,9x	16,0x	9,4x	6,4x
P/B	1,1x	1,0x	0,9x	0,7x
EV/EBITDA	9,5x	7,8x	5,8x	3,6x

Mở rộng đội giàn khoan cùng với sự phục hồi của giá thuê ngày để giúp thúc đẩy tăng trưởng mạnh

- Chúng tôi điều chỉnh tăng 13% giá mục tiêu lên mức 40.300 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị MUA đối với Tổng Công ty cổ phần Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí (PVD). Việc điều chỉnh tăng giá mục tiêu đến từ mức tăng 12% của chúng tôi đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS hợp nhất trong giai đoạn 2026–2030 (với các mức điều chỉnh lần lượt là +0%/+7%/+16%/+15%/+14% cho từng năm trong giai đoạn). Nếu theo kịch bản tích cực, giá mục tiêu tương ứng sẽ đạt 43.600 đồng/cổ phiếu (trang 6).
- Mức điều chỉnh tăng đối với LNST sau lợi ích CĐTS hợp nhất chủ yếu được thúc đẩy bởi: (1) giá định của chúng tôi rằng PVD sẽ mua thêm một giàn khoan tự nâng (JU) (PVD XII, nắm giữ 51% cổ phần), đóng góp từ năm 2028; (2) mức tăng 0,5% của giá thuê giàn JU trung bình trong giai đoạn 2026–2030; (3) sự gia tăng doanh thu của dịch vụ liên quan đến giếng khoan cùng với chi phí hoạt động tiền mặt giảm 3%, dựa trên kết quả năm 2025; và (4) mức tăng 3,9 triệu USD/năm trong lợi nhuận từ các công ty liên kết giai đoạn 2026–2030, phản ánh hoạt động thăm dò và khai thác (E&P) tại Việt Nam đang tăng tốc.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi năm 2026 sẽ tăng mạnh 52% YoY, nhờ được thúc đẩy bởi: (1) sự phục hồi của hiệu suất hoạt động giàn JU, (2) mức tăng 1,2% của giá thuê ngày giàn JU, (3) đóng góp mới từ PVD VIII; (4) mức tăng 35% YoY của lợi nhuận gộp mảng dịch vụ liên quan đến giếng khoan; và (5) mức tăng 15% YoY của lợi nhuận từ các công ty liên kết.
- Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) của LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026–2028 sẽ ghi nhận ở mức 57%, nhờ được thúc đẩy bởi mức tăng 7% mỗi năm của giá thuê ngày, đóng góp từ PVD IX (từ tháng 4/2026) và PVD X (từ năm 2028), sự phục hồi của mảng dịch vụ giếng khoan, và lợi nhuận từ các công ty liên doanh, tiệm cận mức đỉnh năm 2014 từ năm 2028.
- PVD hiện sở hữu mức định giá hấp dẫn với P/E dự phóng năm 2026 đạt 16 lần, thấp hơn so với mức P/E trung vị trong quá khứ của chính công ty là 32 lần), và tương ứng với mức PEG là 0,3.
- Yếu tố hỗ trợ:** Tăng vốn điều lệ 66,9% thông qua cổ tức bằng cổ phiếu.
- Rủi ro:** Việc mở rộng đội giàn khoan diễn ra chậm hơn dự kiến; giá thuê ngày/giá dầu thấp hơn kỳ vọng.

Chúng tôi dự phóng PVD sẽ bổ sung thêm hai giàn JU trong giai đoạn 2026–2030, so với một giàn trong dự báo trước đó. PVD có kế hoạch mua 2–3 giàn JU đã qua sử dụng trong giai đoạn 2026–2030 nhằm đáp ứng mục tiêu tăng trưởng doanh thu 15%/năm đến năm 2030 được PetroVietnam giao, đồng thời tận dụng nhu cầu khoan mạnh mẽ ít nhất đến năm 2030. Dự kiến vốn đầu tư XDCB năm 2026 của PVD đạt 160 triệu USD (+39% YoY), cao hơn 58% so với dự báo trước của chúng tôi, điều này cho thấy việc đẩy nhanh đầu tư và củng cố mạnh mẽ kỳ vọng trước đây của chúng tôi về việc mua giàn PVD X vào cuối năm 2026, và sẽ đi vào hoạt động toàn diện từ năm 2028. Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi thận trọng đưa vào thêm một giàn thứ hai – PVD XII – giá định được mua vào đầu năm 2027 thông qua một công ty liên doanh (nắm giữ 51% cổ

phần), và bắt đầu đóng góp từ năm 2028. Với giả định giá thuê ngày 114.000 USD/ngày, chúng tôi ước tính PVD X và PVD XII sẽ đóng góp lần lượt khoảng 8% và 4% vào LNST sau lợi ích CĐTTS của PVD trong giai đoạn 2028–2030.

Chúng tôi dự phóng lợi nhuận từ các công ty liên doanh sẽ quay trở lại mức đỉnh năm 2014 vào năm 2028, cao gấp 2,5 lần so với KQKD năm 2025. Trong khi một số công ty con mảng dịch vụ giếng khoan đã đạt lại mức năm 2014, liên doanh Baker Hughes vẫn thấp hơn khoảng 50% so với mức đỉnh, cho thấy dư địa tăng trưởng đáng kể. Động lực tăng trưởng sẽ đến từ việc mở rộng khu vực sang Indonesia và Malaysia, cùng với hoạt động thăm dò và khai thác (E&P) tại Việt Nam đang được tăng tốc.

Giá thuê ngày đang phục hồi. Chúng tôi ước tính giá thuê giàn JU tại Đông Nam Á đạt 109.000 USD/ngày trong quý 1/2026 (-1% QoQ; +27% YoY). Đối với cả năm 2026, chúng tôi dự phóng kịch bản cơ sở đạt 115.200 USD/ngày (+13% YoY), quay trở lại mức năm 2024, và kịch bản tích cực đạt 122.400 USD/ngày (+20% YoY).

Triển vọng 2026: Hoạt động khoan mạnh mẽ và đà tăng trưởng mạnh của mảng dịch vụ giếng khoan giúp thúc đẩy LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi (Kịch bản cơ sở)

Hình 1: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Triệu USD (trừ khi được nêu rõ)	2025	Dự báo 2026	YoY	Dự báo 2026 mới/cũ	Giải thích: (a) Tăng trưởng YoY (b) Thay đổi trong dự báo
Doanh thu	422,0	482,0	14,2%	11%	
Cho thuê giàn khoan	157,0	214,0	36,3%	-2%	(a) Được thúc đẩy bởi: (1) mức phục hồi của hiệu suất hoạt động trung bình của các giàn JU của PVD (không bao gồm các giàn mới mua) lên 96% (tăng 10 điểm % YoY), (2) mức đóng góp cả năm từ PVD VIII, (3) mức đóng góp bổ sung từ PVD IX (từ tháng 4), và (4) mức tăng 1,2% YoY của giá thuê giàn JU trung bình. (b) Chúng tôi điều chỉnh giảm giá định giá thuê giàn JU trung bình 2,9%, xuống còn 90.754 USD/ngày, dựa trên KQKD năm 2025 và kế hoạch của PVD.
Cho thuê giàn khoan thuê	77,4	39,2	-49,4%	0%	(a) Chủ yếu do tổng số ngày hoạt động của 4 giàn thuê đạt 392 ngày (so với 645 ngày trong năm 2025).
Dịch vụ liên quan đến giếng khoan	164,6	202,4	22,9%	25%	(a) Được hỗ trợ bởi hoạt động thăm dò và khai thác mạnh mẽ hơn tại Việt Nam. Chúng tôi dự báo vốn đầu tư XDCB đối với hoạt động thăm dò và khai thác của Việt Nam đạt 2,0 tỷ USD trong năm 2026 (+63% YoY), và số lượng giếng khoan tăng lên 113 giếng, tương đương 71% YoY. (b) Dựa trên KQKD năm 2025 vượt kỳ vọng.
Thương mại & khác	23,0	26,4	15,0%	69%	(b) Dựa trên KQKD năm 2025 vượt kỳ vọng, cùng với mục tiêu tăng trưởng 15%/năm do PVN giao.
Giá vốn hàng bán	-341,5	-382,0	11,9%	12%	
Lợi nhuận gộp	80,5	100,0	24,3%	5%	
Cho thuê giàn khoan	44,3	52,5	18,5%	-3%	(b) Được thúc đẩy bởi mức giá thuê ngày giàn JU giảm nhẹ.
Cho thuê giàn khoan thuê	2,3	1,2	-49,4%	50%	(b) Được thúc đẩy bởi biên lợi nhuận gộp năm 2025 cao hơn kỳ vọng.
Dịch vụ liên quan đến giếng khoan	33,1	44,5	34,6%	15%	
Thương mại và khác	0,8	1,8	129,3%	58%	
Chi phí bán hàng	-1,7	-1,7	-2,3%	43%	
Chi phí quản trị doanh nghiệp (GA)	-31,4	-30,8	-1,9%	14%	
LN từ HĐKD	47,3	67,5	42,6%	1%	
Thu nhập tài chính	7,6	8,0	4,1%	53%	(b) Dựa trên lãi suất thực tế năm 2025 cao hơn kỳ vọng và số dư tiền mặt cao hơn.
Chi phí tài chính	-14,1	-19,9	41,5%	7%	
Chi phí lãi vay	-7,4	-11,6	56,5%	-2%	(a) Chủ yếu do chúng tôi dự báo dư nợ cao hơn, nhằm tài trợ cho việc mua các giàn khoan. (b) Chủ yếu do lãi suất vay thực tế thấp hơn kỳ vọng.
Lãi/lỗ được chia từ công ty liên kết	5,5	6,4	14,7%	16%	(a) Dựa trên mức chi tiêu hoạt động thăm dò và khai thác tại Việt Nam cao hơn. (b) Dựa trên KQKD năm 2025 vượt kỳ vọng.
Thu nhập/lỗ ròng khác	7,2	0,0	-100,0%	N.M.	
LNST	53,6	61,9	15,5%	6%	
LNST trước lợi ích CĐTS	40,7	47,0	15,5%	0,1%	
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	40,2	49,0	21,9%	0,1%	Tăng trưởng LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo thấp hơn so với LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi, do chúng tôi giả định không có khoản thu nhập bất thường.
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi	34,1	51,8	52,0%	-0,2%	(a) Chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) sự phục hồi của hiệu suất hoạt động của giàn JU, (2) mức tăng 1,2% của giá thuê giàn JU trung bình, (3) mức đóng góp mới từ PVD VIII, (4) lợi nhuận gộp từ mảng dịch vụ giếng khoan tăng 35% YoY, (5) lợi nhuận từ các công ty liên kết tăng 15% YoY, nhờ vào việc đẩy nhanh vốn đầu tư XDCB của hoạt động thăm dò và khai thác tại Việt Nam, và (6) chi phí khấu hao của PVDI giảm 2,6 triệu USD. (b) Chủ yếu phản ánh (1) chi phí hoạt động tiền mặt giảm 3% và (2) lợi nhuận cao hơn từ các dịch vụ liên quan đến giếng khoan và từ các công ty liên doanh, dựa trên KQKD năm 2025, vượt trội so với (3) mức giá thuê giàn JU thấp hơn và lợi ích CĐTS cao hơn kỳ vọng.
EBITDA	80,2	107,8	34,4%	0,5%	
			Δ điểm %		
Biên lợi nhuận gộp %	19,1%	20,7%	1,7		
Cho thuê giàn khoan %	28,2%	24,5%	-3,7		
Cho thuê giàn khoan thuê %	3,0%	3,0%	0,0		
Dịch vụ liên quan đến giếng khoan %	20,1%	22,0%	1,9		
Khác %	3,5%	7,0%	3,5		

Nguồn: PVD, Vietcap. Lưu ý: LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi không bao gồm tác động từ các khoản dự phòng nợ xấu của PVEP, hoàn nhập thuế khấu trừ (xảy ra khi giàn JU hoạt động ở Malaysia), hoàn nhập quỹ khoa học, lỗ tỷ giá và lợi nhuận một lần.

Các thay đổi trong dự báo dài hạn (Kịch bản cơ sở)

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi nâng mức dự báo LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo hợp nhất giai đoạn 2026–2030 thêm 12,0%. Việc điều chỉnh này chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) doanh thu các mảng dịch vụ liên quan đến giếng khoan cao hơn, dựa trên KQKD năm 2025 tốt hơn kỳ vọng; (2) chi phí hoạt động tiền mặt trung bình giảm 3%, cũng dựa trên KQKD năm 2025; (3) phần lợi nhuận từ các công ty liên kết tăng thêm 3,9 triệu USD/năm trong giai đoạn 2026–2030, phản ánh hoạt động thăm dò và khai thác tại Việt Nam tăng mạnh, với lợi nhuận dự kiến tiệm cận mức đỉnh năm 2014 từ năm 2028; (4) giả định mới của chúng tôi về việc PVD mua thêm một giàn JU (tạm gọi là PVD XII, nắm giữ 51% cổ phần), đóng góp từ năm 2028; và (5) mức tăng 0,5% của giá thuê ngày giàn JU trung bình trong giai đoạn 2026–2030. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi dự báo giả định tăng trưởng giá thuê ngày giàn JU trung bình của PVD trong các năm 2026/27/28/29/30 lần lượt đạt +1,2%/+12,8%/+6,0%/+5,0%/+5,0% (so với +1,9%/+8,6%/+5,0%/+5,0%/+5,0% trước đây).

Chúng tôi giả định PVD sẽ mua thêm một giàn JU nhằm theo đuổi mục tiêu tăng trưởng do PVN giao.

Chúng tôi giả định PVD sẽ mở rộng đội giàn khoan nhằm đáp ứng các mục tiêu tăng trưởng do PetroVietnam giao. Ban lãnh đạo tái khẳng định kế hoạch mở rộng đội giàn JU phù hợp với mục tiêu CAGR doanh thu khoảng 15% đến năm 2030, được hỗ trợ bởi triển vọng nhu cầu khoan mạnh mẽ. Công ty đang xem xét các cơ hội mua lại 2–3 giàn JU đã qua sử dụng trong giai đoạn 2026–2030, khác so với giả định trước đây của chúng tôi là chỉ mua một giàn. Công ty kỳ vọng thời gian hoàn vốn khoảng 5 năm và tỷ suất hoàn vốn nội bộ (IRR) đạt khoảng 12%.

Hình 2: Các thay đổi trong dự báo LNST sau lợi ích CĐTS

(triệu USD)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Giai đoạn 2026-2030
Giá dầu Brent trung bình (USD/thùng)	70	70	70	70	70	
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo						
Mới	49,0	82,0	120,1	131,4	157,5	540,0
Cũ	48,9	76,9	103,3	114,0	138,8	482,0
% thay đổi	0,1%	6,5%	16,2%	15,3%	13,5%	12,0%
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi						
Mới	51,8	85,5	120,1	131,4	157,5	546,3
Cũ	51,9	80,5	103,3	114,0	138,8	488,4
% thay đổi	-0,2%	6,3%	16,2%	15,3%	13,5%	11,9%

Nguồn: Vietcap

Hình 3: Giả định của Vietcap về giá thuê ngày và hiệu suất hoạt động của PVD

	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Hiệu suất hoạt động của giàn khoan	92%	96%	96%	96%	96%
Giàn JU	91%	96%	96%	96%	96%
Giàn TAD	100%	100%	100%	100%	100%
Giá thuê ngày trung bình (USD/ngày) (*)					
Giàn JU	90.754	102.405	108.549	113.977	119.676
Giàn TAD	90.000	90.000	140.000	140.000	140.000
Chi phí hoạt động (USD/ngày)					
Giàn JU	54.679	55.773	55.773	55.773	55.773
Giàn TAD	44.950	44.950	44.950	44.950	44.950
Chi phí khấu hao (USD/ngày) (**)					
Giàn JU	12.627	10.757	10.757	10.757	10.757
Giàn TAD	31.507	31.507	31.507	31.507	31.507

Nguồn: Vietcap. Lưu ý: (*) Tính tỷ trọng theo hiệu suất hoạt động; (**) Phương pháp khấu hao của PVD là phương pháp khấu hao theo hiệu suất hoạt động của giàn khoan.

Hình 4: Ước tính của chúng tôi về kế hoạch khoan của PVD trong giai đoạn 2026-2027

Giàn	2026												2027F
	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T1-T12
PVD I (Giàn JU)		PCSB (Malaysia)				Cuu Long JOC (Vietnam)				Việt Nam			Việt Nam
PVD II (Giàn JU)						Pertamina (Indonesia)							Indonesia
PVD III (Giàn JU)						Pertamina (Indonesia)							Indonesia
PVD VI (Giàn JU)		SKEO (Malaysia)				DIALOG (Malaysia)			PCSB (Malaysia)		ENEOS (Malaysia)		Malaysia (T1-8) Việt Nam (T8-T12)
PVD V (Giàn TAD)						Brunei Shell Petroleum (Brunei)							Brunei Shell Petroleum (Brunei)
PVD VIII (Giàn JU)		VietsovPetro (Vietnam)							PCSB (Malaysia)			Malaysia	
PVD IX (Giàn JU)		Tái hoạt động							Việt Nam			Hợp đồng mới	
PVD X* (Giàn JU)													Dự kiến bắt đầu đóng góp từ năm 2028*
PVD XII* (Giàn JU)													Dự kiến bắt đầu đóng góp từ năm 2028*
BORR-THOR (Giàn khoan thuê #1)						Việt Nam							
HAKURYU-14 (Giàn khoan thuê #2)		Việt Nam											
GUNNLOD (Giàn khoan thuê #3)		Việt Nam											

Nguồn: PVD, Vietcap. Lưu ý: Các ô không màu biểu thị các hợp đồng đã được ký; ô màu xanh BIỂU THỊ giả định của Vietcap về các hợp đồng mới; các ô màu xám biểu thị không có hợp đồng; TAD: giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm; (*) là giả định của Vietcap.

Tóm lại, trước đây chúng tôi giả định PVD sẽ mua thêm một giàn JU, tạm gọi là PVD X, với vốn đầu tư XDCB là 83 triệu USD. Chúng tôi dự phóng giàn này sẽ được mua vào cuối năm 2026, được đưa trở lại hoạt động trong năm 2027 và bắt đầu đóng góp cả năm từ năm 2028. Chúng tôi giả định mức giá thuê ngày là 114.000 USD/ngày trong năm 2028. Dựa trên các giả định này, chúng tôi ước tính PVD X sẽ đóng góp khoảng 10,5 triệu USD/năm vào LNST sau lợi ích CĐTTS trong giai đoạn 2028-2030, tương đương khoảng 8% LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo của PVD trong giai đoạn này.

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi giả định PVD sẽ mua thêm một giàn JU (tạm gọi là PVD XII) với tổng vốn đầu tư XDCB là 83 triệu USD. Chúng tôi giả định PVD sẽ thành lập một công ty liên doanh, đặt trụ sở tại Việt Nam hoặc nước ngoài, để đầu tư vào PVD XII và nắm giữ 51% cổ phần. Chúng tôi giả định giàn này sẽ được mua vào đầu năm 2027, được đưa trở lại hoạt động trong năm và bắt đầu đóng góp toàn diện từ năm 2028 trở đi, với mức giá thuê ngày giả định là 114.000 USD/ngày. Dựa trên các giả định này, chúng tôi ước tính PVD XII sẽ đóng góp khoảng 5,2 triệu USD/năm vào LNST sau lợi ích CĐTTS trong giai đoạn 2028-2030, tương đương khoảng 4% mức dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS của PVD trong giai đoạn này.

Các thay đổi trong dự báo dài hạn (Kịch bản tích cực)

Ngoài các giả định trong kịch bản cơ sở, sự khác biệt giữa kịch bản tích cực và kịch bản cơ sở của chúng tôi chủ yếu đến từ giả định giá thuê giàn JU cao hơn, phản ánh giá dầu mạnh hơn và nhu cầu đẩy nhanh hoạt động thăm dò và khai thác, từ đó thúc đẩy nhu cầu khoan cao hơn. Trong kịch bản tích cực, chúng tôi giả định giá thuê giàn JU trung bình của PVD dự báo tăng lần lượt +6,1%/+12,0%/+6,0%/+6,0%/+6,0% trong dự báo các năm 2026/27/28/29/30 (so với +1,9%/+8,6%/+5,0%/+5,0%/+5,0% trước đây). Theo đó, giá thuê giàn JU trung bình dự phóng giai đoạn 2026–2030 của chúng tôi cao hơn khoảng 5,0% so với dự báo trước đó.

Hình 5: Các thay đổi trong dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS

(triệu USD)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Giai đoạn 2026-2030
Giá dầu Brent trung bình (USD/thùng)	90	80	70	70	70	
LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo						
Mới	55,1	88,4	127,8	141,8	170,9	583,9
Cũ	48,9	76,9	103,3	114,0	138,8	482,0
% thay đổi	12,6%	14,9%	23,6%	24,4%	23,1%	21,2%
LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi						
Mới	57,9	92,0	127,8	141,8	170,9	590,2
Cũ	51,9	80,5	103,3	114,0	138,8	488,4
% thay đổi	11,6%	14,3%	23,6%	24,4%	23,1%	20,8%

Nguồn: Vietcap

Hình 6: Giả định của Vietcap về giá thuê ngày và hiệu suất hoạt động của PVD

	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Hiệu suất hoạt động của giàn khoan	92%	96%	96%	96%	96%
Giàn JU	91%	96%	96%	96%	96%
Giàn TAD	100%	100%	100%	100%	100%
Giá thuê ngày trung bình (USD/ngày) (*)					
Giàn JU	95.083	106.522	112.913	119.688	126.869
Giàn TAD	90.000	90.000	140.000	140.000	140.000
Chi phí hoạt động (USD/ngày)					
Giàn JU	54.679	55.773	55.773	55.773	55.773
Giàn TAD	44.950	44.950	44.950	44.950	44.950
Chi phí khấu hao (USD/ngày) (**)					
Giàn JU	12.627	10.757	10.757	10.757	10.757
Giàn TAD	31.507	31.507	31.507	31.507	31.507

Nguồn: Vietcap. Lưu ý: (*) Tính tỷ trọng theo hiệu suất hoạt động; (**) Phương pháp khấu hao của PVD là phương pháp khấu hao theo hiệu suất hoạt động của giàn khoan.

Định giá

Trong báo cáo cập nhật hiện tại, chúng tôi tiếp tục sử dụng mô hình định giá chiết khấu dòng tiền (CKDT) vì chúng tôi cho rằng đây là phương pháp phù hợp nhất để phản ánh giá trị của PVD. Trong khi đó, các doanh nghiệp cùng ngành với PVD không hoàn toàn phù hợp để so sánh do các công ty cùng ngành tiếp tục ghi nhận lỗ và không có yếu tố hỗ trợ là các hợp đồng giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm (TAD) dài hạn (bắt đầu đóng góp từ năm 2022) và dự án Lô B như PVD.

Kịch bản cơ sở:

- **Chúng tôi điều chỉnh tăng 13,2% giá mục tiêu lên mức 40.300 đồng/cổ phiếu và tiếp tục duy trì khuyến nghị MUA đối với PVD.** Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc chúng tôi điều chỉnh tăng 12,0% dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS hợp nhất giai đoạn 2026–2030 (với các mức điều chỉnh lần lượt là +0%/+7%/+16%/+15%/+14% đối với từng năm trong giai đoạn dự báo).

Kịch bản tích cực:

- **Mức giá mục tiêu của chúng tôi trong kịch bản tích cực là 43.600 đồng/cổ phiếu và tiếp tục duy trì khuyến nghị MUA đối với PVD.** Mức này cao hơn 22,5% so với giá mục tiêu trước đây của chúng tôi và cao hơn 8% so với kịch bản cơ sở. Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc chúng tôi điều chỉnh tăng 21,2% dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS hợp nhất giai đoạn 2026–2030 (với các mức điều chỉnh lần lượt là +13%/+15%/+24%/+24%/+23% đối với từng năm trong giai đoạn dự báo). Giá mục tiêu cao hơn so với kịch bản cơ sở chủ yếu phản ánh giá định giá thuê ngày của giàn JU cao hơn.

Hình 7: Tổng hợp định giá

Định giá CKDT	
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)	40.300
P/B quý gần nhất tại giá mục tiêu	1,4x
P/E báo cáo dự phóng năm 2026 tại giá mục tiêu	20,0x

Nguồn: Vietcap

Chiết khấu dòng tiền

Hình 8: Chiết khấu dòng tiền

(triệu USD)	2026	2027	2028	2029	2030
LN từ HĐKD	67	108	160	170	198
- Thuế	-16	-22	-32	-34	-40
+ Khấu hao	40	39	50	50	50
- Vốn XDCB	-115	-128	-38	-20	-20
- Tăng vốn lưu động	-52	-13	-20	-7	-10
Dòng tiền tự do	-75	-15	120	159	178
Giá trị hiện tại (GTHT) của DTTD	-66	-12	80	93	91
Tổng GTHT của DTTD	-66	-77	3	95	186

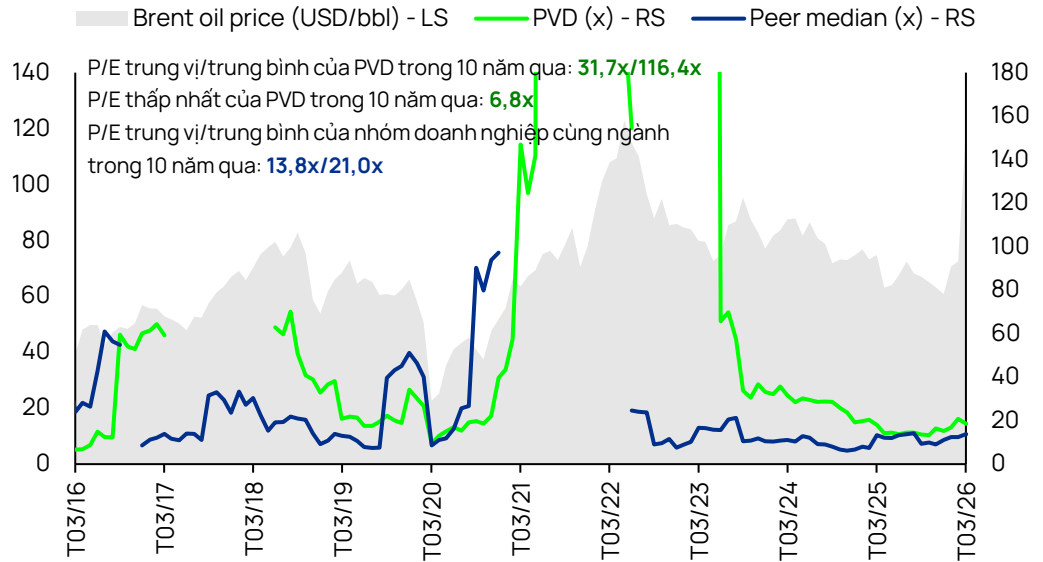
Chi phí vốn	Cũ	Mới	CKDT	Triệu USD
Beta	1,5	1,5	GTHT của DTTD	186
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	8,0	GTHT của giá trị cuối (TT 2%)	822
Lãi suất phi rủi ro %	6,0	6,0	GTHT của DTTD và giá trị cuối	1.008
Chi phí vốn cổ phần %	18,0	18,0	Cộng: Tiền mặt + Tiền gửi ngắn hạn	53
Chi phí nợ %	8,0	8,0	Trừ: Nợ	205
Thuế thu nhập DN %	20,0	20,0	Trừ: Lợi ích CĐTTS	12
Tỷ lệ nợ trên vốn %	30,0	30,0	Giá trị vốn chủ sở hữu	844
WACC %	14,5	14,5	Pha loãng (triệu)	556
Tỷ lệ tăng trưởng cuối %	2,0%	2,0%	Giá trị CKDT/CP (đồng)	40.300

Nguồn: Vietcap (Tỷ giá USD/VND = 26.552)

Giá trị của các công ty cùng ngành

Trong 10 năm qua, PVD thường giao dịch ở mức P/E cao (30-100 lần) do lợi nhuận thấp và ghi nhận lỗ ròng khi giá dầu giảm và giá thuê ngày giảm mạnh. So với đầu năm nay, P/E của PVD đã giảm đáng kể nhờ lợi nhuận phục hồi mạnh, được thúc đẩy bởi việc thị trường giảm khoan toàn cầu và Đông Nam Á bước vào một chu kỳ mới.

Hình 9: Diễn biến P/E của PVD so với trung vị của các công ty cùng ngành (*)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 31/03/2026). Lưu ý: (*) Lợi nhuận của PVD và các công ty cùng ngành trong quá khứ đôi khi âm, dẫn đến đường P/E không liên tục.

Hình 10: Các công ty cùng ngành trong khu vực

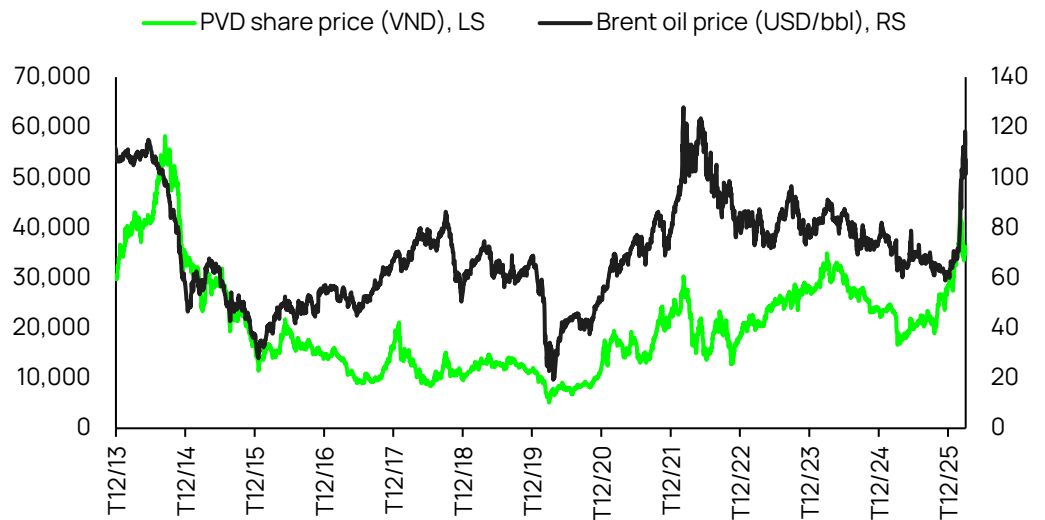
Công ty (triệu USD)	Quốc gia	GTVH	DT thuần trượt 12T	YoY % trượt	LNST % trượt 12T	YoY % trượt	Nợ ròng/ VCSH %	ROE %	P/E trượt (*)	P/E dự phóng 1 năm (*)	P/B quý gần nhất	EV/ EBITDA trượt
Velesto Energy Bhd	Malaysia	694	210	-34	47	-3	-5,4	8,2	13,8	16,2	1,2	4,8
Uzma Bhd	Malaysia	57	203	33	13	18	117,9	8,9	4,7	3,8	0,3	5,3
Aban Offshore Ltd	Ấn Độ	14	49	-14	-91	18	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Mermaid Maritime PCL	Singapore	169	496	-3	7	-48	16,3	3,4	20,1	N/A	0,7	5,6
Trung bình		233	240	-5	-6	-4	42,9	6,8	12,9	10,0	0,7	5,2
Trung vị		113	206	-9	10	8	16,3	8,2	13,8	10,0	0,7	5,3
PVD	Việt Nam	753	422	13	40	43	11,3	6,3	19,9	16,0	1,1	9,5

Nguồn: Các công ty trên, Vietcap. Lưu ý: (*) EPS báo cáo; dữ liệu tính đến ngày 07/04/2026.

Phân tích độ nhạy

Giá cổ phiếu của PVD trong quá khứ đã thể hiện mối tương quan đồng biến cao với giá dầu thô. Chúng tôi cho rằng điều này xuất phát từ kỳ vọng của nhà đầu tư rằng mức giá dầu cao hơn có thể sẽ dẫn đến mức giá thuê ngày cao hơn cũng như tăng khối lượng công việc cho PVD. Tuy nhiên, trên thực tế, tác động của việc giá dầu tăng đối với lợi nhuận của các công ty dịch vụ như PVD thường sẽ có độ trễ từ 1 đến 2 năm do các công ty khai thác dầu khí cần thời gian để quan sát mức độ ổn định của xu hướng tăng giá dầu và sau đó mới thực hiện các quy trình phê duyệt để bắt đầu các dự án dầu khí mới.

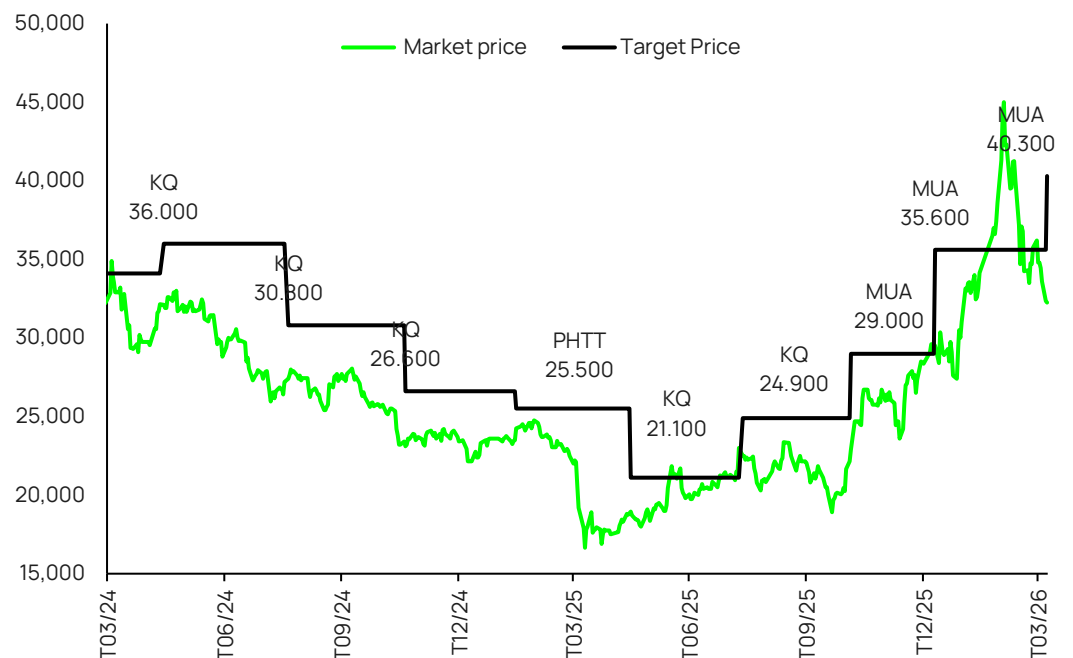
Hình 11: Giá cổ phiếu của PVD và giá dầu Brent



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Diễn biến khuyến nghị

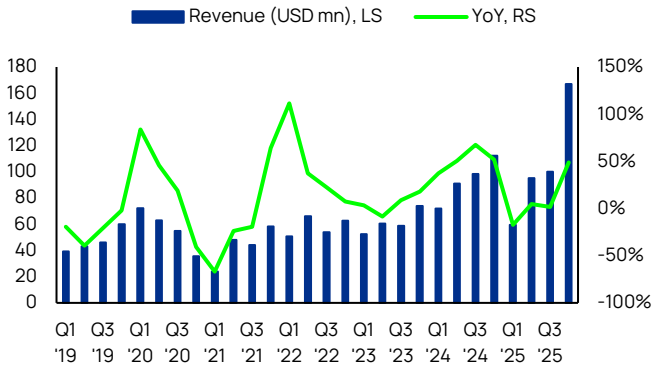
Hình 12: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

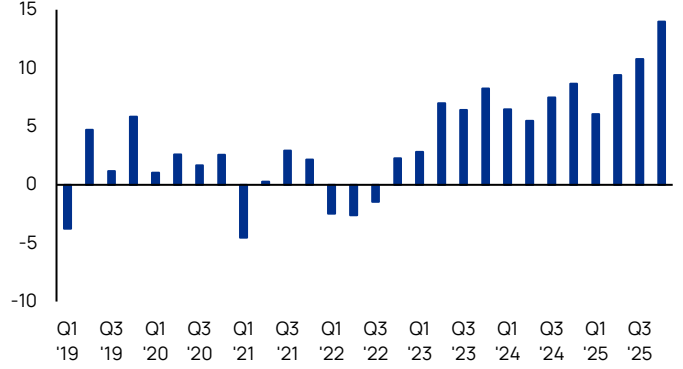
KQKD theo quý

Hình 13: Doanh thu theo quý của PVD



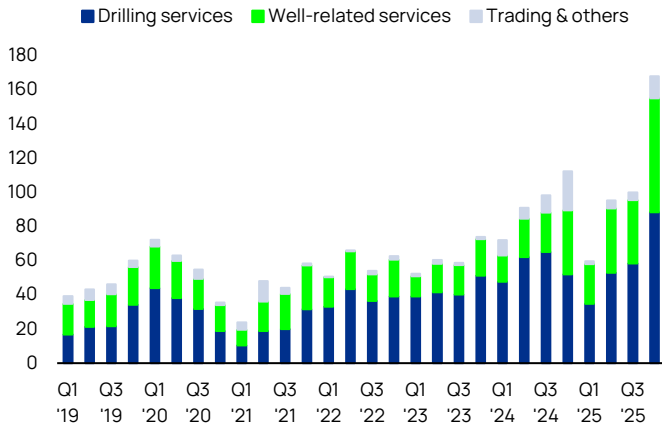
Nguồn: PVD, Vietcap

Hình 14: LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo theo quý của PVD (triệu USD)



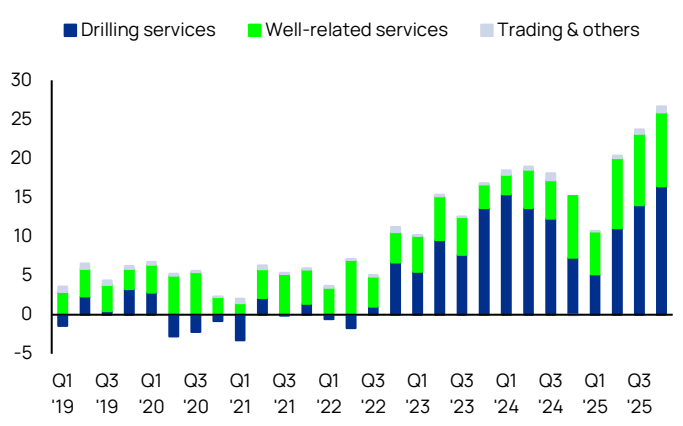
Nguồn: PVD, Vietcap

Hình 15: Cơ cấu doanh thu theo mảng của PVD (triệu USD)



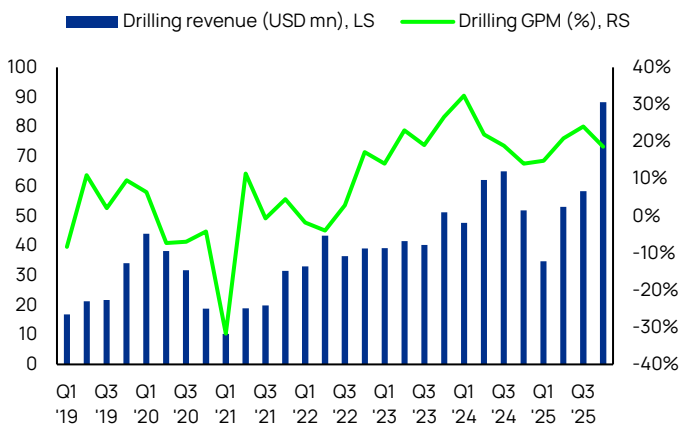
Nguồn: PVD, Vietcap

Hình 16: Cơ cấu doanh thu theo mảng của PVD (triệu USD)



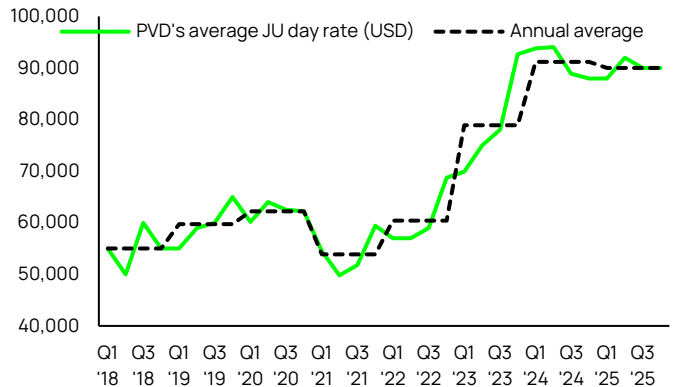
Nguồn: PVD, Vietcap

Hình 17: Doanh thu & biên LN gộp mảng khoan của PVD



Nguồn: PVD, Vietcap

Hình 18: Ước tính giá thuê ngày trung bình giàn JU của PVD (USD/ngày)



Nguồn: PVD, Vietcap

Báo cáo Tài chính

KQLN (triệu USD)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	422,0	482,0	548,6	624,8
Giá vốn hàng bán	-341,5	-382,0	-401,1	-425,3
Lợi nhuận gộp	80,5	100,0	147,5	199,5
Chi phí bán hàng	-1,7	-1,7	-1,6	-1,9
Chi phí quản lí DN	-31,4	-30,8	-37,9	-37,5
LN từ HĐKD	47,3	67,5	108,0	160,2
Thu nhập tài chính	7,6	8,0	6,4	6,5
Chi phí tài chính	-14,1	-19,9	-22,6	-19,5
Trong đó, chi phí lãi vay	-7,4	-11,6	-13,4	-13,9
Lợi nhuận từ công ty LDLK	5,5	6,4	8,0	14,2
Lỗ/lãi thuần khác	7,2	0,0	0,0	0,0
LNTT	53,6	61,9	99,9	161,3
Thuế TNDN	-12,9	-14,9	-20,0	-32,3
LNST trước lợi ích CĐTS	40,7	47,0	79,9	129,1
Lợi ích CĐTS	-0,5	2,0	2,0	-8,9
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	40,2	49,0	82,0	120,1
LNST sau lợi ích CĐTS, cốt lõi	34,1	51,8	85,5	120,1
EBITDA	80,2	107,8	147,3	209,9
EPS báo cáo, VND	1.617	2.012	3.431	5.029
EPS điều chỉnh(1), VND	1.371	2.125	3.580	5.029
DPS, VND	0	0	0	0
DPS/EPS báo cáo (%)	0%	0%	0%	0%

(1) Điều chỉnh cho khoản mục bất thường

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
TT doanh thu	12,9%	14,2%	13,8%	13,9%
TT LN từ HĐKD	5,1%	42,6%	60,1%	48,3%
TT LNTT	42,2%	15,5%	61,4%	61,5%
TT EPS điều chỉnh (1)	16,3%	55,0%	68,5%	40,5%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp	19,1%	20,7%	26,9%	31,9%
Biên LN từ HĐKD	11,2%	14,0%	19,7%	25,6%
Biên EBITDA	19,0%	22,4%	26,8%	33,6%
Biên LN ròng	9,5%	10,2%	14,9%	19,2%
ROE	6,3%	7,3%	11,2%	14,4%
ROA	4,0%	4,4%	6,8%	9,2%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	57	78	72	68
Số ngày phải thu	150	170	155	147
Số ngày phải trả	78	81	71	67
TG luân chuyển tiền	129	167	156	148
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,5	1,6	1,7	2,2
CS thanh toán nhanh	1,3	1,2	1,3	1,9
CS thanh toán tiền mặt	0,3	0,1	0,1	0,6
Nợ/Tài sản	15,6%	17,8%	18,2%	15,2%
Nợ/Vốn sử dụng	20,5%	22,6%	22,5%	18,4%
Nợ/Vốn CSH	11,3%	22,0%	22,5%	5,9%
Khả năng thanh toán lãi vay	6,4x	5,8x	8,0x	11,5x

Nguồn: PVD, Vietcap

B/S (USD mn)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	70	27	27	127
Đầu tư TC ngắn hạn	26	26	26	26
Các khoản phải thu	210	224	233	252
Hàng tồn kho	59	82	79	79
TS ngắn hạn khác	12	12	12	12
Tổng TS ngắn hạn	377	371	377	497
TS dài hạn (gộp)	1.133	1.247	1.375	1.413
- Khấu hao lũy kế	-572	-613	-652	-702
TS dài hạn (ròng)	560	635	723	712
Đầu tư TC dài hạn	30	30	30	30
TS dài hạn khác	119	119	119	119
Tổng TS dài hạn	709	783	872	860
Tổng Tài sản	1.086	1.154	1.249	1.357
Khoản phải trả	100	85	78	78
Nợ ngắn hạn	31	27	23	23
Nợ ngắn hạn khác	123	123	123	123
Tổng nợ ngắn hạn	254	235	225	224
Nợ dài hạn	138	178	204	183
Nợ dài hạn khác	38	38	38	38
Tổng nợ dài hạn	430	451	467	445
Vốn cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	271	271	271	271
Share premium	127	127	127	Thặng
Treasury share	0	0	0	Cổ
Lợi nhuận giữ lại	246	295	377	497
Vốn chủ sở hữu khác	0	0	0	0
Lợi ích CĐTS	12	10	8	17
Tổng vốn chủ sở hữu	656	703	783	912
Nợ & vốn chủ sở hữu	1.086	1.154	1.249	1.357
Số CP lưu hành cuối năm, tr	556	556	556	556

LCTT (triệu USD)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	87	70	27	27
Thu nhập ròng	40	49	82	120
Khấu hao	33	40	39	50
Thay đổi vốn lưu động	-11	-52	-13	-20
Điều chỉnh khác	-13	-6	-8	-14
Tiền từ hoạt động KD	49	31	100	136
Chi mua sắm TSCĐ ròng	-112	-115	-128	-38
Đầu tư	7	6	8	14
Tiền từ HĐ đầu tư	-105	-108	-120	-24
Cổ tức đã trả	-11	0	0	0
Tăng (giảm) vốn cổ phần	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	11	-4	-4	-1
Tăng (giảm) nợ dài hạn	37	40	26	-21
Tiền từ các HĐTC khác	1	-2	-2	9
Tiền từ HĐTC	38	34	20	-13
Tổng lưu chuyển tiền tệ	-17	-43	0	100
Tiền cuối năm	70	27	27	127

Phụ lục

Phụ lục 1: Triển vọng thị trường giàn JU toàn cầu

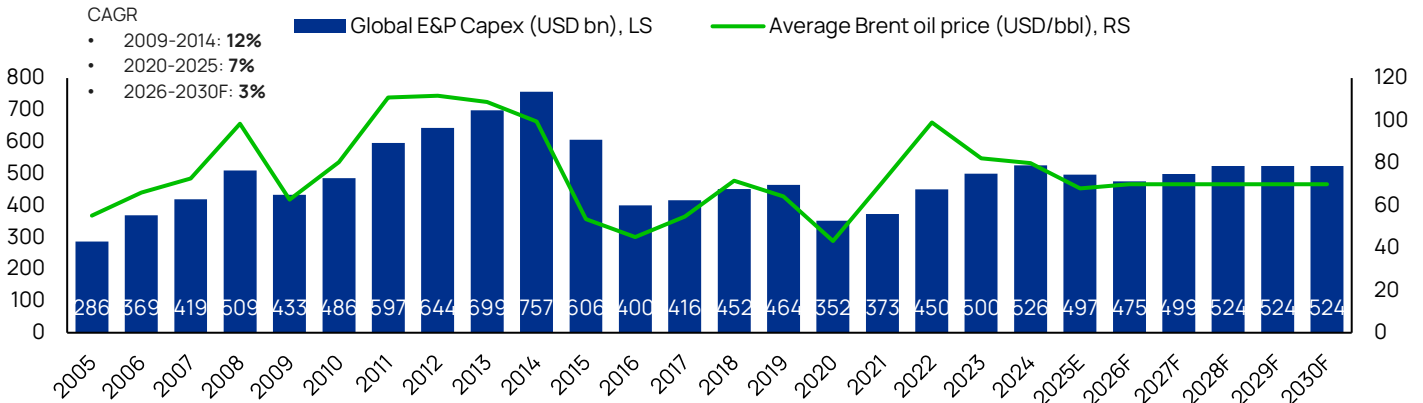
Nguồn cung bổ sung giàn JU mới vẫn ở mức rất hạn chế, chỉ 0,7%/năm trong giai đoạn 2026-2029

Theo báo cáo tháng 1/2026 của S&P Global, hiện có 65 giàn khoan JU (12,8% tổng số giàn khoan toàn cầu) không được đưa ra thị trường do không đủ tiêu chuẩn khoan. Đội giàn khoan được đưa ra thị trường ghi nhận tỷ lệ hiệu suất hoạt động ổn định ở mức 84%. Trong khi đó, nguồn cung bổ sung mới vẫn rất hạn chế, với 12 giàn JU mới (tương đương 2,8% tổng số giàn khoan đang hoạt động, tức 0,7%/năm) dự kiến bàn giao trong giai đoạn 2026-2029, trong đó khoảng 73% được đóng tại Trung Quốc và phần lớn nhiều khả năng sẽ hoạt động trong khu vực này, cho thấy nguồn cung ngoài Trung Quốc toàn cầu tiếp tục khan hiếm.

Chi tiêu cho hoạt động thăm dò và khai thác toàn cầu dự kiến duy trì ổn định trong giai đoạn 2026-2030

Như đã đề cập trong [Báo cáo Ngành Năng lượng](#) (ngày 09/03/2026), chúng tôi giả định giá dầu Brent là 70 USD/thùng cho giai đoạn 2026-2030, cao hơn 21% so với mức trung bình trước COVID (2015-2019). Chúng tôi tin điều này sẽ hỗ trợ các hoạt động thăm dò và khai thác cả trong nước và ngoài nước. Giá dầu tăng củng cố triển vọng hoạt động thăm dò và khai thác trong nước.

Hình 19: Chi tiêu vốn đầu tư thượng nguồn của ngành dầu khí toàn cầu (tỷ USD)



Nguồn: S&P Global, Vietcap

Trung Đông vẫn là khu vực dẫn dắt chi tiêu hoạt động E&P và nhu cầu khoan toàn cầu

Theo báo cáo tháng 1/2026 của S&P Global, nhu cầu khoan tại khu vực Trung Đông dự kiến đạt 145 giàn khoan trong năm 2026 YoY (và cao hơn 3,2% so với dự báo trước đó), trước khi tăng lên 155 giàn trong năm 2027 (+10,7 giàn YoY; cao hơn 9,3% so với dự báo trước đó). Mức tăng này chủ yếu đến từ việc Saudi Aramco tái đưa vào hoạt động các giàn khoan từng bị tạm dừng và OPEC+ dần tăng sản lượng khai thác dầu. Các yếu tố này được kỳ vọng sẽ hỗ trợ hiệu suất hoạt động giàn JU toàn cầu và giá thuê ngày trong trung hạn

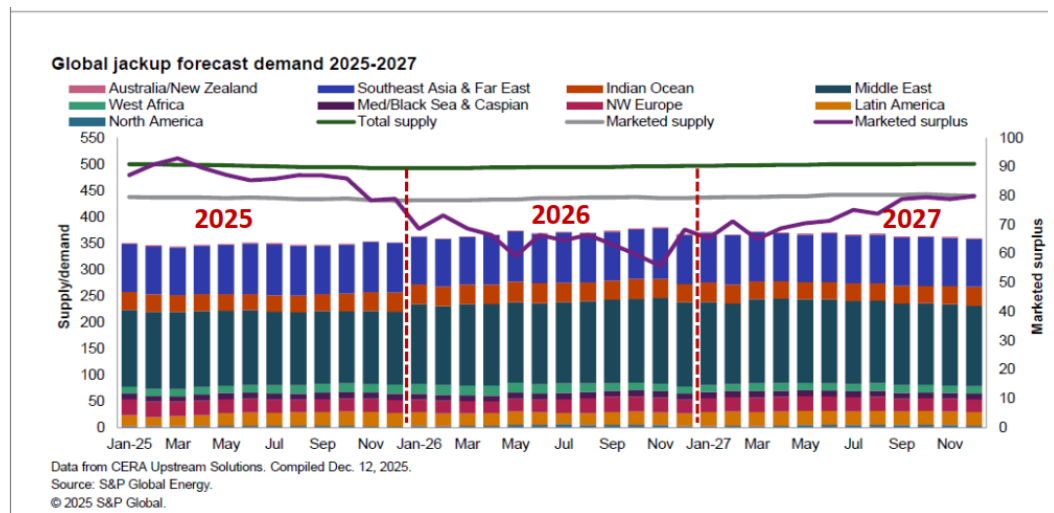
Trước đó, vào tháng 4/2024, Aramco đã công bố tạm dừng 12 tháng đối với các chiến dịch khoan giàn JU, phù hợp với các biện pháp cắt giảm sản lượng của OPEC+. Trong thời gian tới, Saudi Aramco dự kiến sẽ khôi phục chương trình khoan, theo kế hoạch của OPEC+ về việc dần rút lại các biện pháp cắt giảm sản lượng từ giữa năm 2025. Chúng tôi tin rằng điều này sẽ hỗ trợ thị trường giàn JU tại Đông Nam Á, vốn đã chịu áp lực giá trong cuối năm 2024 sau khi COSL Seeker ký hợp đồng dài hạn với PTTEP ở mức giá thấp đáng kể, kéo giảm mặt bằng giá thuê giàn trong khu vực.

Vốn đầu tư XDCB năm 2025 của Saudi Aramco vẫn duy trì ở mức cao, đạt 50,8 tỷ USD (+0,8% YoY; tương đương 93% kế hoạch năm 2025), trong khi vốn đầu tư XDCB mảng thượng nguồn dự kiến đạt 37,8 tỷ USD (-3,6% YoY), chủ yếu phản ánh tác động của việc giảm giá dầu xuống mức thấp.

Hiệu suất hoạt động giàn JU toàn cầu dự kiến cải thiện trong giai đoạn 2026

Báo cáo tháng 12/2025 của S&P Global đã dự báo nhu cầu khoan giàn JU toàn cầu năm 2026 là 372 giàn (tăng 22 giàn YoY; cao hơn 3 giàn so với dự báo tháng 11/2025). Điều này tương ứng với mức hiệu suất hoạt động giàn JU toàn cầu là 85% (tăng 4,9 điểm % YoY; cao hơn 0,9 điểm % so với dự báo tháng 11/2025). Đối với năm 2027, chúng tôi cho rằng nguyên nhân khiến lượng dư thừa trên thị trường tăng là do nhiều quốc gia vẫn chưa công bố kế hoạch E&P dài hạn. Lượng dư thừa này có thể sẽ giảm xuống khi các kế hoạch này được phê duyệt.

Hình 20: Dự báo số lượng giàn JU toàn cầu



Nguồn: S&P Global, PVD. Lưu ý: Biểu đồ cột thể hiện nhu cầu giàn khoan, đơn vị cho cả 2 trục là số giàn khoan.

Phụ lục 2: Kỳ vọng thị trường Đông Nam Á phục hồi trong giai đoạn 2026-2027

Bản cập nhật tháng 1/2026 của S&P Global đưa ra triển vọng hơi kém tích cực hơn đối với giai đoạn 2026-2027. Chúng tôi cho rằng điều này phản ánh mức giá dầu thấp hơn vào đầu năm nay, đồng thời báo cáo chưa tính đến mức tăng giá dầu kể từ tháng 3. Trong báo cáo này, nhu cầu giàn JU tại Đông Nam Á được dự phóng đạt 37,7 giàn trong năm 2026 (giảm 4,1% so với dự báo tháng 10/2025) và 38,2 giàn trong năm 2027 (giảm 2,8% so với dự báo tháng 10/2025). Chúng tôi cho rằng nhu cầu có thể cao hơn trong bối cảnh hiện tại, khi các quốc gia có thể đẩy nhanh sản lượng khai thác để đáp ứng nhu cầu tiêu thụ trong nước, trong bối cảnh gián đoạn tại eo biển Hormuz.

Dự báo tháng 1/2026 chỉ ra tỷ lệ hiệu suất hoạt động giàn khoan đạt 80,6%/80,0% trong giai đoạn 2026-2027, thấp hơn so với dự báo tháng 10 ở mức 87,3%/87,3% tương ứng. Điều này chủ yếu phản ánh giả định nhu cầu yếu hơn và triển vọng nguồn cung cao hơn. Tuy nhiên, các mức này vẫn cao hơn giai đoạn 2022-2023 (khoảng 79%) và mức trung bình 2015-2019 (khoảng 61%), cho thấy sự bền vững của giá thuê ngày giàn JU. Đáng chú ý, dự báo này chưa bao gồm các rủi ro gián đoạn tiềm tàng tại eo biển Hormuz.

Nhìn chung, triển vọng khoan tại Đông Nam Á vẫn tích cực, được hỗ trợ bởi các chương trình thăm dò và khai thác sôi động tại các thị trường trọng điểm như Malaysia, Indonesia, Thái Lan và Việt Nam:

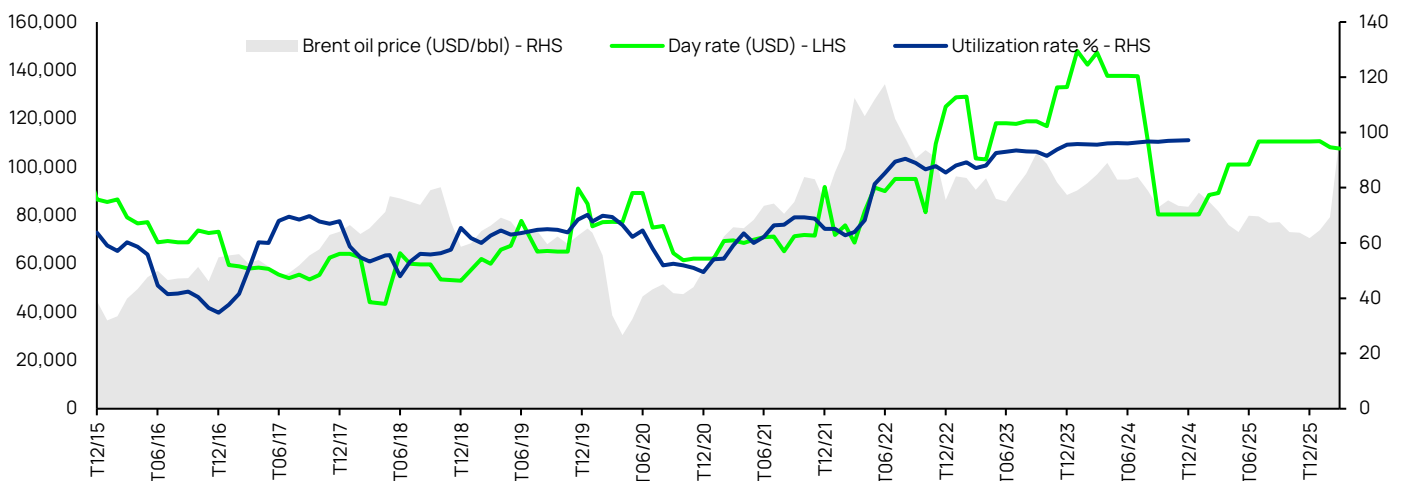
- Petronas (NOC của Malaysia) đặt mục tiêu đạt 2 triệu thùng/ngày trong giai đoạn 2025–2027 (tăng 18% so với mức 1,7 triệu thùng/ngày năm 2024).
- PTTEP (NOC của Thái Lan) đặt mục tiêu gia tăng sản lượng đến năm 2029. Công ty dự báo sản lượng dầu khí đạt 0,51 triệu thùng (+3,7% YoY) vào năm 2025 và 0,58 triệu thùng vào năm 2029 (tương ứng CAGR 3,5% giai đoạn 2024–2029). Theo mục tiêu này, PTTEP dự kiến đầu tư 21,2 tỷ USD (4,2 tỷ USD/năm) cho hoạt động thăm dò và khai thác trong giai đoạn 2025–2029.
- Các mục tiêu này cao hơn dự báo của chúng tôi về vốn đầu tư XDCB tại Việt Nam ở mức 15 tỷ USD (1,5 tỷ USD/năm) trong giai đoạn 2024–2033.

Trong năm 2025, giá thuê giàn JU trung bình tại Đông Nam Á đạt 102.010 USD/ngày (giảm 14% YoY), chủ yếu phản ánh mức giảm trong quý 1/2025 trước khi phục hồi từ quý 3/2025. Mức giảm trong quý 1/2025 chủ yếu đến từ việc Saudi Aramco tạm thời đình chỉ các hợp đồng giàn JU, qua đó giải phóng lượng giàn dư thừa vào thị trường Đông Nam Á và gây áp lực lên giá thuê kể từ quý 3/2024.

Chúng tôi ước tính giá thuê giàn JU tại Đông Nam Á đạt 109.000 USD/ngày trong quý 1/2026 (giảm 1% QoQ; tăng 27% YoY). Đối với cả năm 2026, chúng tôi dự phóng đạt 115.200 USD/ngày (tăng 13% YoY) đối với kịch bản cơ sở, quay trở lại mức năm 2024, và đạt 122.400 USD/ngày (tăng 20% YoY) đối với kịch bản tích cực. Đà phục hồi này được hỗ trợ bởi giá dầu cao hơn và nhu cầu khoan gia tăng, khi các quốc gia tìm cách tăng cường nguồn cung nội địa trong bối cảnh gián đoạn tại Trung Đông. Trong báo cáo Cập nhật Ngành Năng lượng tháng 3/2026, kịch bản cơ sở của chúng tôi đối với giá dầu năm 2026 là 70 USD/thùng (cao hơn 17% so với dự báo trước đây là 60 USD/thùng), trong khi kịch bản tích cực là 90 USD/thùng (cao hơn 50% so với dự báo trước đó). Dự báo giá dầu Brent năm 2026 của chúng tôi ở mức 70 USD/thùng, tăng nhẹ +2% YoY và tương đồng với dự báo của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam. Trong dài hạn, chúng tôi dự báo giá dầu Brent trong kịch bản cơ sở giai đoạn 2027–2030 đạt mức 70 USD/thùng.

Nhìn về phía trước, chúng tôi kỳ vọng đà phục hồi sẽ tiếp tục, được hỗ trợ bởi thị trường giàn khoan Đông Nam Á bền bỉ. Chúng tôi dự phóng giá thuê ngày giàn khoan sẽ duy trì trên mức trước năm 2022, với giả định tăng trưởng 5% mỗi năm trong giai đoạn 2027–2030.

Hình 21: Giá thuê ngày của giàn JU 361-400 IC tại Đông Nam Á



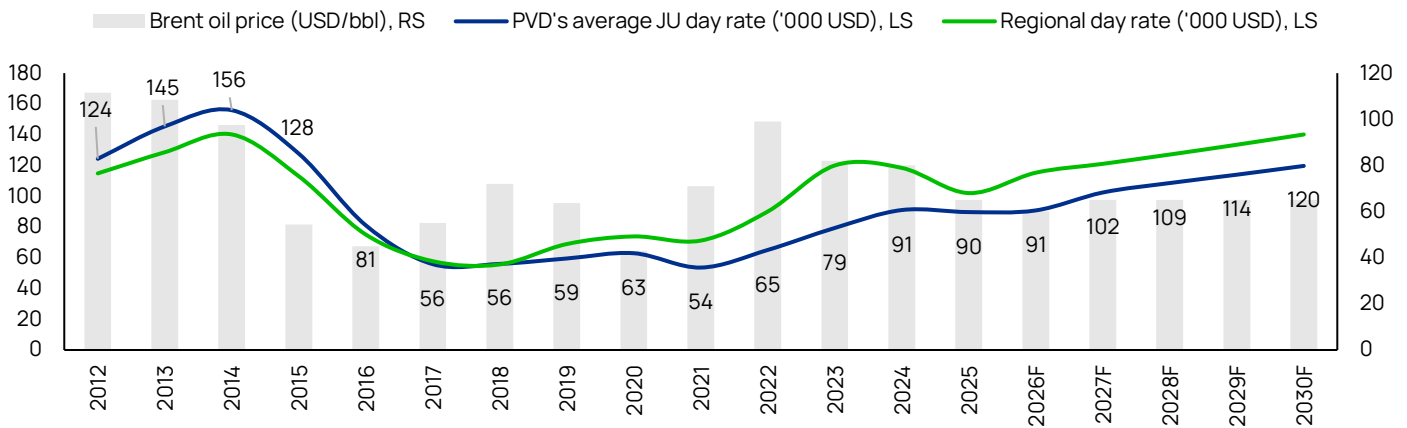
Nguồn: S&P Global, Vietcap (Lưu ý: JU 361-400 IC là đơn vị giàn JU có khả năng hoạt động ở độ sâu nước từ 361 đến 400 feet, được trang bị hệ thống công-xon độc lập, mà chúng tôi sử dụng làm chuẩn cho giá thuê ngày giàn JU).

Triển vọng giá thuê ngày giàn JU của PVD:

- **Kịch bản cơ sở:** Chúng tôi dự báo giá thuê ngày trung bình giàn JU của PVD sẽ tăng lần lượt 1,2% và 12,8% trong các năm 2026 và 2027.
- **Kịch bản tích cực:** Chúng tôi dự báo giá thuê ngày trung bình giàn JU của PVD sẽ tăng lần lượt 6,1% và 12,0% trong các năm 2026 và 2027.

Lưu ý: Trong giai đoạn 2012–2014, giá thuê giàn JU của PVD cao hơn so với mức trung bình khu vực Đông Nam Á. Giá thuê giàn JU của PVD trong giai đoạn từ 2017–2025 thấp hơn trung bình khu vực khoảng 17%, do hoạt động thăm dò & khai thác trong nước trì trệ và tác động từ các đợt phong tỏa do COVID-19. Khi PVD mở rộng hoạt động ra thị trường quốc tế, chúng tôi kỳ vọng giá thuê của công ty sẽ tăng theo xu hướng chung của khu vực. Chúng tôi giả định giá thuê ngày giàn JU của PVD sẽ thấp hơn giá thuê ngày khu vực khoảng 16% trong giai đoạn 2026–2030 (đối với kịch bản cơ sở).

Hình 22: Giá thuê ngày giàn JU của PVD và Đông Nam Á so với giá dầu Brent



Nguồn: Bloomberg, S&P Global, PVD, Vietcap

Phụ lục 3: Chúng tôi tiếp tục duy trì dự báo của chúng tôi rằng hoạt động E&P của Việt Nam sẽ được đẩy mạnh

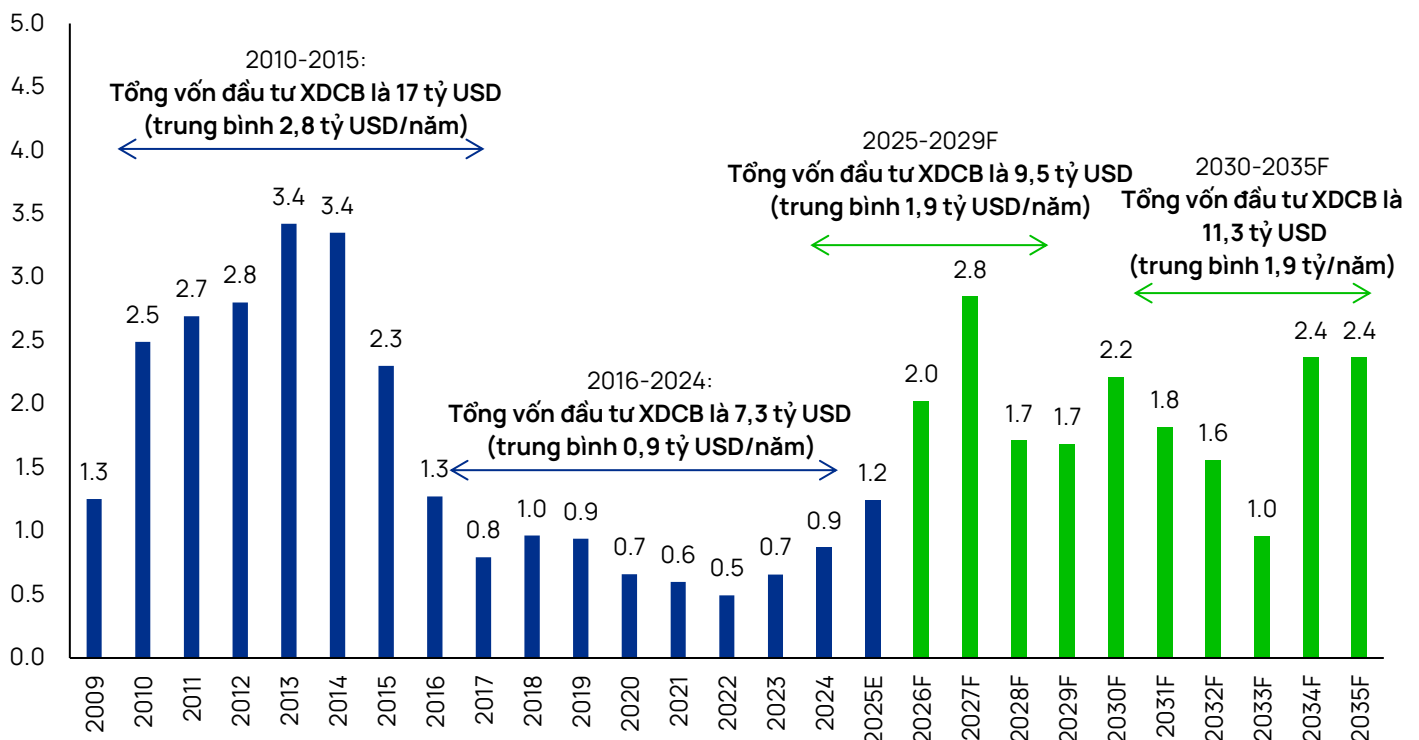
Tập đoàn Công nghiệp – Năng lượng Quốc gia Việt Nam (PVN) đã công bố KQKD tích cực trong năm 2025, qua đó củng cố điểm đảo chiều tăng của chu kỳ đầu tư E&P trong nước. Cụ thể, doanh thu hợp nhất đạt 651 nghìn tỷ đồng (tương đương 24,5 tỷ USD, tăng 11% YoY), trong khi LNST trước lợi ích CĐTS đạt 51,4 nghìn tỷ đồng (tương đương 1,9 tỷ USD, tăng 36% YoY). Đáng chú ý, vốn đầu tư XDCB đã tăng mạnh lên mức 51 nghìn tỷ đồng (tương đương 1,9 tỷ USD, tăng 45% YoY), tương đương 100% kế hoạch kinh doanh của công ty và thiết lập mức cao kỷ lục mới (cao hơn 80% so với mức đỉnh năm 2015 trước đó). Việc phân bổ vốn tập trung vào các dự án chiến lược, bao gồm Lô B – Ô Môn, nâng cấp Nhà máy lọc dầu Dung Quất, và Nhơn Trạch 3 & 4. Chúng tôi kỳ vọng động lực giải ngân vốn đầu tư XDCB sẽ tiếp tục tăng tốc từ năm 2025 trở đi, được hỗ trợ bởi lễ khởi công Nhà máy điện Ô Môn 4 vào tháng 8/2025.

Về chính sách, chúng tôi kỳ vọng Nghị định về cơ chế đặc thù cho PVN, được đề xuất vào tháng 11/2025, sẽ được phê duyệt trong nửa đầu năm 2026. Nghị định này nối tiếp Nghị quyết 70-NQ/TW, trong đó xác định dầu khí là trụ cột chiến lược của an ninh năng lượng quốc gia và đặt mục tiêu mở rộng thị trường khí đốt lên gấp ba lần vào năm 2030; đồng thời kết hợp với Nghị quyết số 66,6, để trao quyền nhiều hơn cho PVN trước đây thuộc Bộ Công Thương. Chúng tôi xem nghị định sắp ban hành là một bước ngoặt lớn, thông qua việc ghi nhận chi phí rủi ro, cho phép các chi phí rủi ro thăm dò không thành công, chi phí thực hiện nhiệm vụ chiến lược và các rủi ro đặc thù của ngành được phân bổ bằng lợi nhuận sau thuế trong vòng 5 năm và được loại trừ khi đánh giá mức độ bảo toàn vốn cũng như trách nhiệm quản lý.

Dự án điện khí Cá Voi Xanh quy mô lớn (vốn đầu tư XDCB 5 tỷ USD) đang tiếp tục được triển khai. Vào ngày 08/10, Phó Thủ tướng Bùi Thanh Sơn đã yêu cầu thành lập một tổ công tác đặc biệt để đẩy nhanh tiến độ đàm phán với tập đoàn ExxonMobil của Mỹ nhằm triển khai dự án cùng với PVN. Chúng tôi dự báo dự án này sẽ nhận được Quyết định đầu tư cuối cùng (FID) vào giai đoạn 2027-28.

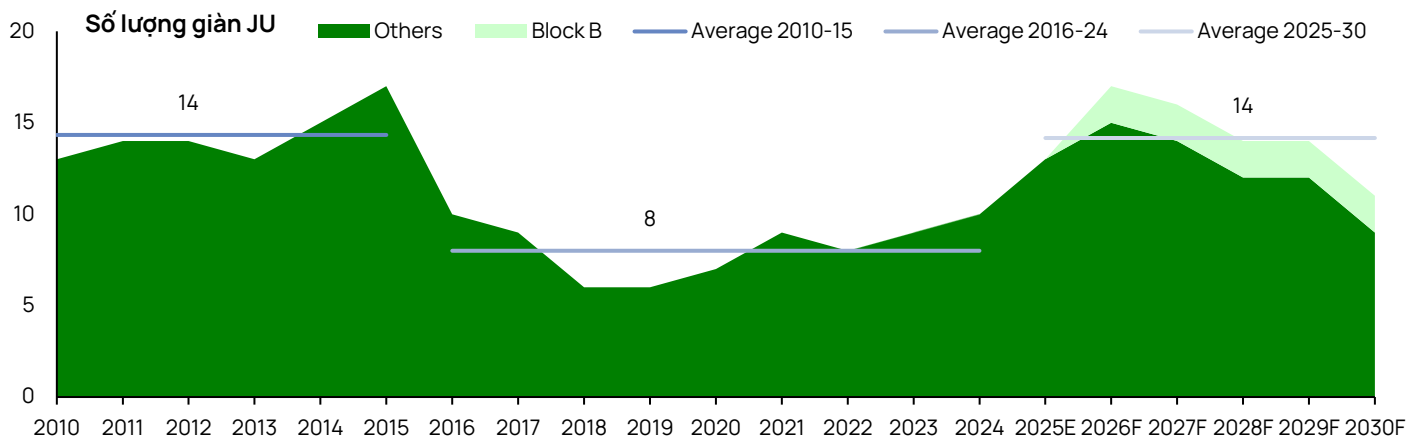
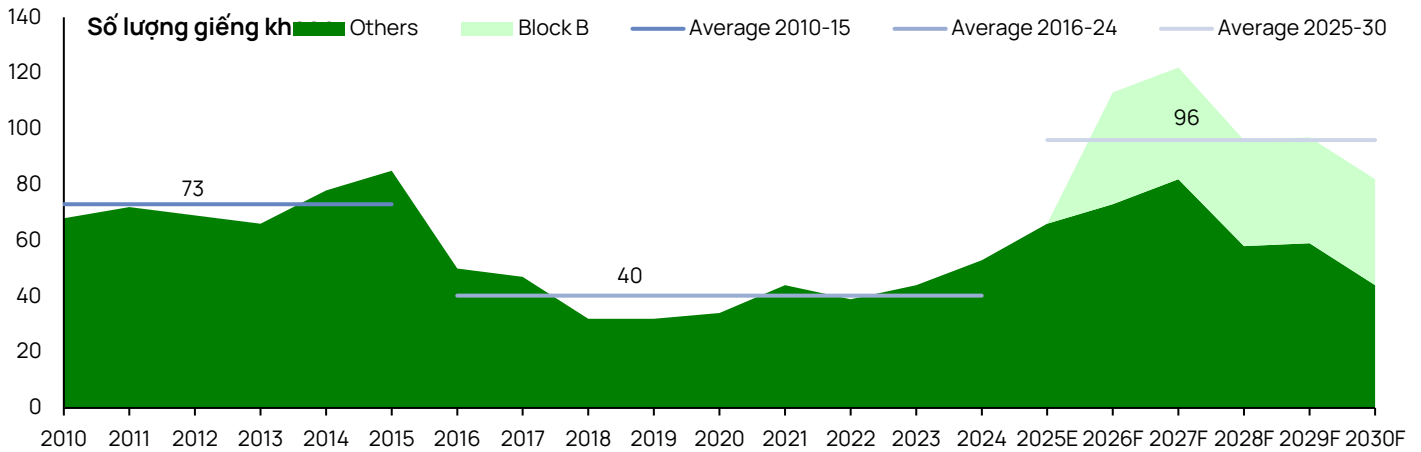
Dự án Lô B được kỳ vọng sẽ mang lại khối lượng công việc ổn định trong dài hạn cho PVD, với tổng cộng 944 giếng khoan sẽ được khoan bằng hai giàn JU trong giai đoạn 2026-2050. Tại cuộc họp với NĐT vào tháng 10/2025, ban lãnh đạo chia sẻ rằng giai đoạn khoan thăm lượng sẽ cần hai giàn JU. Veleso Energy (Malaysia) đã trúng thầu cung cấp một giàn JU cho Công ty Điều hành Dầu khí Phú Quốc (PQPOC), với kế hoạch bắt đầu khoan từ tháng 3/2026 đến tháng 3/2027. PVD không tham gia từ tháng 3/2026 do không có sẵn giàn JU tại Việt Nam vào thời điểm đó. Mặc dù không cung cấp giàn khoan trong giai đoạn này, PVD vẫn kỳ vọng sẽ tham gia vào chuỗi giá trị của dự án thông qua việc cung cấp các dịch vụ liên quan đến giếng khoan. PVD dự kiến sẽ tham gia ở giai đoạn tiếp theo, đồng thời có kế hoạch triển khai giàn PVD VI từ tháng 3/2027 đến tháng 3/2028. Về dài hạn, PVD kỳ vọng sẽ ký được các hợp đồng dài hạn cho hai giàn khoan, cùng với các dịch vụ liên quan đến giếng khoan.

Hình 23: Vốn đầu tư XDCB cho hoạt động thăm dò & khai thác của Việt Nam (tỷ USD)



Nguồn: Dữ liệu từ ngành, Vietcap ước tính (Mức giảm trong vốn đầu tư XDCB ước tính trong giai đoạn 2032-2033 phản ánh mức tái đầu tư trở về mức bình thường sau khi các dự án hiện tại hoàn tất. Tuy nhiên, vốn đầu tư XDCB thực tế có thể cao hơn so với các dự báo này nếu có thêm dự án mới được công bố).

Hình 24: Chu kỳ tăng trưởng mang tính cấu trúc của hoạt động khoan tại Việt Nam sẽ duy trì khối lượng công việc trong nhiều năm đối với cả mảng khoan và dịch vụ liên quan đến giếng khoan



Nguồn: Source: PVN, PVD, Vietcap ước tính

Chúng tôi ước tính số lượng giếng khoan tại Việt Nam sẽ đạt trung bình 93 giếng/năm trong giai đoạn 2025–2030 hoặc 63 giếng (loại trừ Lô B), cao hơn lần lượt 2,5 lần và 1,6 lần so với giai đoạn đáy 2016–2024. Sự tăng tốc này được củng cố bởi các cải cách chính sách mang tính hỗ trợ và các ưu tiên về an ninh năng lượng của Việt Nam. Sự gia tăng hoạt động này hàm ý nhu cầu giàn JU sẽ rơi vào khoảng 14 giàn, hoặc 12 giàn nếu loại trừ Lô B, con số này cao hơn gấp đôi so với đội giàn khoan mà PVD đang sở hữu. Theo quan điểm của chúng tôi, điều này càng củng cố triển vọng rằng khối lượng công việc của PVD sẽ tiếp tục duy trì ổn định trong nhiều năm.

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Dương Tấn Phước, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyễn, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước
Đinh Thị Thủy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng
Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le
Giám đốc
Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 525
anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.