

Tổng CTCP Khoan & Dịch vụ khoan Dầu khí (HSX: PVD)

Chờ đợi vùng giá hấp dẫn hơn

- Q1/2026, ước tính PVD đạt lợi nhuận ròng 285 tỷ đồng (+86% svck) nhờ sự đóng góp của 4 giàn khoan đối tác và các giàn khoan đang hoạt động mới với mức nền giá cao
- Chúng tôi dự phóng lợi nhuận ròng giai đoạn 2026-2027F của PVD đạt 1,211/1,260 tỷ đồng (+16.7/4.1% svck) đến từ sự đóng góp khả quan của 2 giàn khoan mới PVD VIII & IX trong bối cảnh giá cho thuê giàn khoan vẫn tiếp đà tăng.
- Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu PVD với mức giá mục tiêu 33,100 VNĐ/cp sau giai đoạn tăng giá đáng kể vừa qua của PVD.

Dự phóng KQKD Q1/2026: tăng trưởng mạnh mẽ

Chúng tôi ước tính lợi nhuận ròng Q1/2026 của PVD đạt 285 tỷ đồng (+86% svck), kết quả tích cực này đến từ mức nền giá cao của giá cho thuê giàn khoan trong khu vực. Các giàn khoan nhận được hợp đồng mới trong cuối năm 2025-đầu 2026 như PVD I, VI, VIII và 4 giàn đối tác là các nhân tố chính dẫn dắt sự tăng trưởng của PVD trong quý này.

Đóng góp từ giàn khoan PVD IX và các giàn đối tác kỳ vọng hỗ trợ KQKD của PVD

Chúng tôi điều chỉnh mức lợi nhuận ròng năm 2026F của PVD tăng 16.7% lên mức 1,211 tỷ đồng do kỳ vọng vào sự đóng góp mới của giàn khoan PVD IX (được mua mới vào cuối 2025) sẽ sẵn sàng hoạt động vào đầu quý 2/2026 dưới điều kiện hiện tại là giá cho thuê giàn khoan tại khu vực Đông Nam Á đang ở mức cao. Ngoài ra, trong dự báo trước đây, chúng tôi ước tính PVD không sử dụng các giàn khoan đối tác trong năm 2026. Tuy nhiên, theo cập nhật mới nhất thì PVD có kế hoạch sử dụng tổng cộng 4 giàn khoan đối tác nhằm đáp ứng kịp tiến độ khoan trong bối cảnh nhu cầu cao tại khu vực sẽ giúp thúc đẩy doanh số của PVD. Chúng tôi dự phóng lợi nhuận ròng của PVD năm 2027F đạt 1,260 tỷ đồng, tăng nhẹ 4.1% trên mức nền cao của năm 2026.

Khuyến nghị TRUNG LẬP với giá mục tiêu 33,100 VNĐ/cp

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị TRUNG LẬP với mức giá mục tiêu 33,100 VNĐ/cp đối với cổ phiếu PVD. Giá mục tiêu này cao hơn 12.2% so với báo cáo trước dựa trên cơ sở: (1) Chuyển định giá từ giữa năm 2025 sang 2026, (2) Điều chỉnh tăng giá thuê giàn khoan cập nhật mới đối với một số giàn khoan tái ký hợp đồng trong năm 2026 và (3) Ghi nhận thêm đóng góp từ giàn khoan mới PVD IX và 4 giàn khoan đối tác. Tuy nhiên, với việc giá thị trường của PVD đã tăng đáng kể trong thời gian qua khiến tiềm năng tăng giá hạn chế, do đó chúng tôi khuyến nghị TRUNG LẬP cho cổ phiếu PVD.

Chỉ tiêu tài chính	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	10,892	12,016	11,852	12,499
Lợi nhuận ròng	1,037	1,211	1,260	1,845
Tăng trưởng doanh thu thuần	17.3%	10.3%	-1.4%	5.5%
Tăng trưởng LN ròng	48.7%	16.7%	4.1%	46.4%
Biên LN gộp	19.1%	23.8%	24.0%	29.5%
Biên EBITDA	19.0%	22.6%	22.6%	27.8%
ROAE	6.4%	6.9%	6.7%	9.0%
ROAA	4.0%	4.2%	4.2%	5.9%
EPS (VNĐ/cổ phiếu)	1,865	2,177	2,265	3,316
BVPS (VNĐ/cổ phiếu)	30,270	32,653	35,145	38,720

Nguồn: PVD, MBS Research dự phóng

TRUNG LẬP

Giá mục tiêu **33,100 VNĐ**

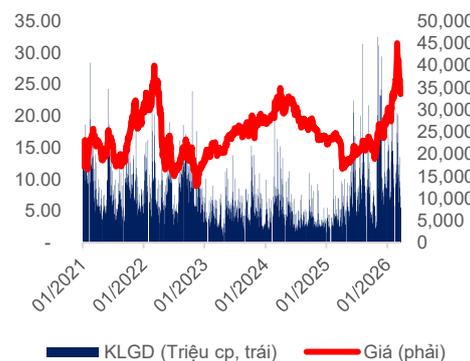
Tiềm năng tăng giá **-4.6%**

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo:

Điều chỉnh tăng giá mục tiêu từ 29,500 lên 33,100 VNĐ/cp (đã điều chỉnh cổ tức)

Điều chỉnh LN ròng 2026F tăng 16.7% so với dự phóng trước đây

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Giá thị trường (VNĐ)	34,700
Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	45,000
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	16,282
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	19,317
P/E (TTM)	18.6
P/B	1.2
Thị suất cổ tức (%)	0%
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	11.7%

Nguồn: FiinPro

Cơ cấu sở hữu

Tập Đoàn Công Nghiệp – Năng Lượng Quốc Gia Việt Nam (PVN)	50.42%
CTBC Vietnam Equity Fund	4.95%
Khác	44.64%

Chuyên viên phân tích

Mai Duy Anh

anh.maiduy@mbs.com.vn

Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

- Nhu cầu giàn khoan tại khu vực Đông Nam Á dự kiến tiếp tục duy trì ở ngưỡng cao, phản ánh qua việc tỷ lệ sử dụng giàn thường xuyên vượt ngưỡng 95% trong thời gian qua. Với các hợp đồng được lấp đầy, PVD ước tính sẽ đạt hiệu suất sử dụng giàn khả quan và có thể tái ký hợp đồng với mức giá cho thuê giàn cao, trung bình dao động từ 100,000-150,000 USD/ngày trong chu kỳ 2-3 năm tới.
- Trong tình trạng các mỏ dầu nội địa đang dần cạn kiệt khiến việc thăm dò các mỏ mới càng trở nên cấp thiết. Đặc biệt cuộc chiến tại Trung Đông càng đẩy nhanh quá trình này, mở ra cơ hội cho mảng kỹ thuật giếng khoan của PVD, đây cũng là mảng thường xuyên đóng góp ~35-40% doanh thu của PVD.
- Giàn khoan PVD I ước tính sẽ hết khấu hao vào năm 2028 giúp tiết giảm chi phí cho PVD.

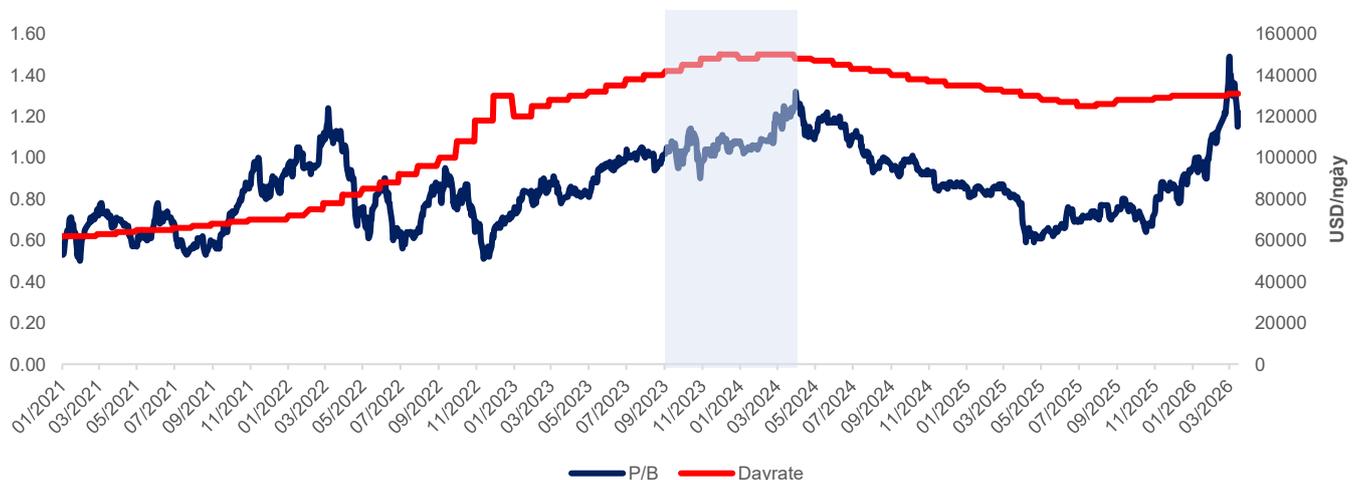
Định giá & Khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng phương pháp FCFF kết hợp với P/B (tỷ trọng 50% cho mỗi phương pháp) để xác định giá trị hợp lý đối với cổ phiếu PVD là 33,100 VNĐ/cp. Giá trị P/B mục tiêu là 1.1, mức P/B này tương ứng với giai đoạn tháng 09/2023-03/2024 khi giá cho thuê giàn khoan tự nâng khu vực Đông Nam Á phục hồi và dao động quanh vòng 130,000 USD/ngày.

Hình 1: Tóm tắt định giá

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá (VNĐ/cổ phiếu)
FCFF	50%	32,000
Forward P/B (P/B mục tiêu=1.1, BVPS 2026F=32,965 VNĐ/cp)	50%	34,200
Giá mục tiêu		33,100
Giá hiện tại		34,700
Tiềm năng tăng giá		-4.6%

Hình 2: P/B của PVD trong 5 năm gần đây



Nguồn: S&PGlobal, Westwood, MBS Research

Hình 3: Dự phóng FCFF

	2026F	2027F	2028F	2029F
Lợi nhuận sau thuế	1,216	1,265	1,850	1,771
Chi phí phi tiền mặt	875	893	913	941
Chi phí lãi vay sau thuế	235	217	208	202
Đầu tư VLD	(188)	(680)	83	(103)
Đầu tư TSCĐ	(739)	(759)	(778)	(779)
FCFF	1,399	937	2,276	2,031

Hình 4: Định giá theo FCFF

(+) Giá trị hiện tại của FCFF 2026-2029	Tỷ VNĐ	5,057
(+) Giá trị hiện tại của của giá trị DN năm cuối chu kỳ	Tỷ VNĐ	12,909
(+) Tiền và tương đương tiền	Tỷ VNĐ	4,051
(-) Nợ	Tỷ VNĐ	3,977
(-) Lợi ích thiểu số	Tỷ VNĐ	258
Giá trị doanh nghiệp	Tỷ VNĐ	17,781
Số lượng cổ phiếu	Triệu cp	555.9
Giá trị cổ phiếu	VNĐ/cp	32,000

Rủi ro giảm giá:

- Giá dầu giảm dưới mức hòa vốn khiến các dự án thượng nguồn và nhà đầu tư hoãn các hoạt động khoan (tỷ lệ xảy ra khá thấp trong bối cảnh giá dầu đang trên mức 100 USD/thùng như hiện tại).
- Gián đoạn vận hành giàn khoan do gặp các sự cố kỹ thuật như cháy nổ, thiên tai v.v...khiến giàn khoan không thể tiếp tục hoạt động.
- Định giá P/B hiện tại của PVD (1.1x) đang cao hơn so với mức P/B bình quân 3 năm là 0.9x và bình quân 5 năm là 0.8x gây ra rủi ro giảm giá trong ngắn hạn.

Hình 4: So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Công ty	Quốc gia	Mã CK	Vốn hóa	P/E	P/B	ROA%		ROE (%)	
			triệu USD	TTM	Hiện tại	2026F	2027F	2026F	2027F
China Oilfield Services Ltd	Thailand	PTTEP TB Equity	15,223	17.6	1.6	5.5	5.7	9.3	9.3
Adnoc Drilling Company PJSC	Indonesia	ENRG IJ Equity	2280	14.5	4.2	16.5	17.6	32.8	32.8
Arabian Drilling Company	Malaysia	YNS MK Equity	1,545	23.4	1.2	2.6	4.4	5.2	8.4
ADES Holding Company Listed JSC	Malaysia	HIBI MK Equity	246	17.8	2.6	3.9	4.9	15.6	18.2
Trung Bình				18.3	2.4	7.1	8.2	15.7	17.2
Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí	Vietnam	PVD VN Equity	743	18.6	1.2	4.8	4.6	7.9	7.3

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

KQKD Q4/2025 và cả năm 2025: Doanh thu bứt phá từ 2 trụ cột chính

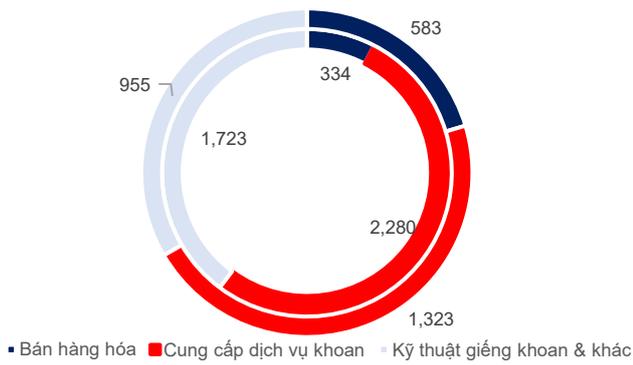
Kết quả kinh doanh Q4/2025 và cả năm

Hình 5: Kết quả kinh doanh Q4/2025 và năm 2025 (Đơn vị: tỷ đồng)

Chỉ số KQKD	Q4/2025	%yoy	%qoq	2025	%yoy	%Dự phóng 2025	Đánh giá
Doanh thu	4,337	54.4%	68.7%	10,892	17.3%	145.2%	Doanh thu tăng đến từ cung cấp dịch vụ khoan và kỹ thuật giếng khoan đồng thuận tăng trưởng.
<i>Doanh thu bán hàng hóa</i>	334	-42.7%	178.3%	615	-49.6%	59.3%	
<i>Doanh thu cung cấp dịch vụ khoan</i>	2,280	72.3%	52.4%	6,007	6.3%	132.0%	Giàn khoan mới PVD VIII và PVD II tái ký hợp đồng trong năm với mức giá tốt giúp gia tăng doanh thu so với ước tính trước đây của chúng tôi.
<i>Doanh thu cung cấp dịch vụ kỹ thuật giếng khoan & dịch vụ khác</i>	1,723	80.5%	80.6%	4,220	71.2%	220.3%	Nhu cầu khoan giếng thăm dò các mỏ dầu tăng cao hơn so với dự phóng cũ.
Giá vốn hàng bán	3,648	50.0%	86.0%	8,815	17.0%	155.2%	Chi phí vận hành giàn tăng cao đã đẩy giá vốn hàng bán tăng đáng kể.
Lợi nhuận gộp	665	76.9%	9.1%	2,077	18.4%	114.2%	
BLN gộp	15.4%	2.0 đpt	-8.3 đpt	19.1%	2.0 đpt		Biên lợi nhuận gộp mảng khoan dầu giảm nhẹ do chi phí vận hành giàn tăng cao nhưng được bù đắp nhờ sự cải thiện từ mảng bán hàng hóa.
<i>BLN gộp bán hàng hóa</i>	6.0%	6.4 đpt	-5.7 đpt	7.2%	3.6 đpt		
<i>BLN gộp cung cấp dịch vụ khoan</i>	18.6%	5.1 đpt	-5.5 đpt	19.9%	-1.4 đpt		
<i>BLN gộp cung cấp dịch vụ kỹ thuật giếng khoan và dịch vụ khác</i>	14.2%	-5.9 đpt	-10.4 đpt	20.1%	-0.1 đpt		
Doanh thu hoạt động tài chính	70	86.8%	72.5%	197	29.8%	145.9%	Lãi chênh lệch tỷ giá cao hơn so với ước tính cũ của chúng tôi.
Chi phí tài chính	83	80.8%	-15.0%	363	-9.4%	92.8%	
Chi phí bán hàng & QLDN	318	67.4%	52.9%	856	34.8%	128.3%	
Lợi nhuận trước thuế	493	86.9%	34.4%	1,384	47.7%	154.6%	
Lợi nhuận sau thuế	375	57.9%	35.2%	1,050	50.5%	146.6%	
LNST sau lợi ích của cổ đông thiểu số (NPATMI)	361	64.3%	29.6%	1,037	48.7%	145.9%	Doanh thu và biên lợi nhuận gộp đều có sự cải thiện giúp lợi nhuận ròng của PVD tăng trưởng mạnh mẽ so với dự phóng.

Nguồn: PVD, MBS Research

Hình 6: Tỷ trọng doanh thu theo mảng của PVD



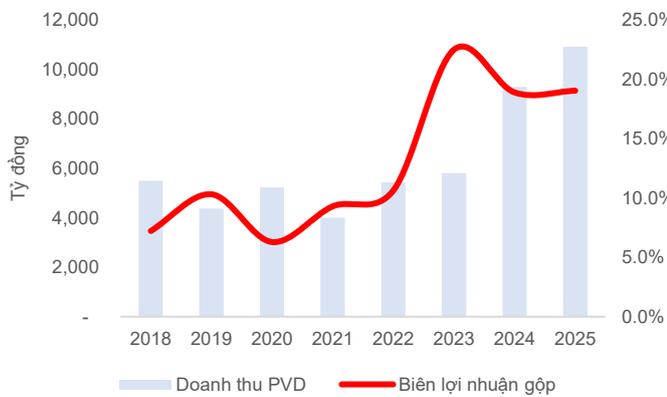
Vòng trong: Q4/2025; Vòng ngoài: Q4/2024
 Nguồn: PVD, MBS Research

Hình 7: Doanh thu và biên lợi nhuận gộp mảng dịch vụ khoan



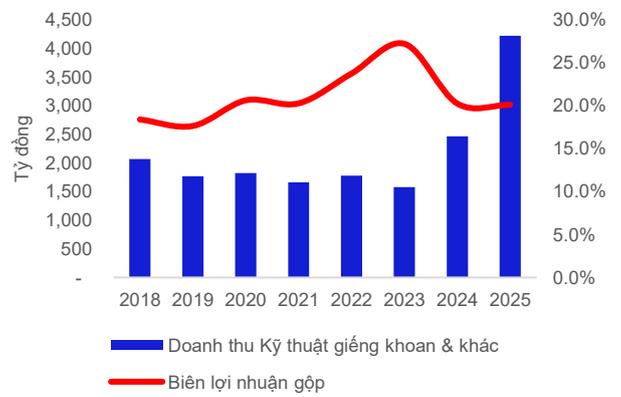
Nguồn: PVD, MBS Research

Hình 8: Doanh thu và biên lợi nhuận gộp của PVD



Nguồn: PVD, MBS Research

Hình 9: Doanh thu và biên lợi nhuận gộp mảng kỹ thuật giếng khoan & dịch vụ khác



Nguồn: PVD, MBS Research

PVD sáng cửa nhờ yếu tố vĩ mô trợ giúp

Giá thuê giàn khoan tiếp đà phục hồi

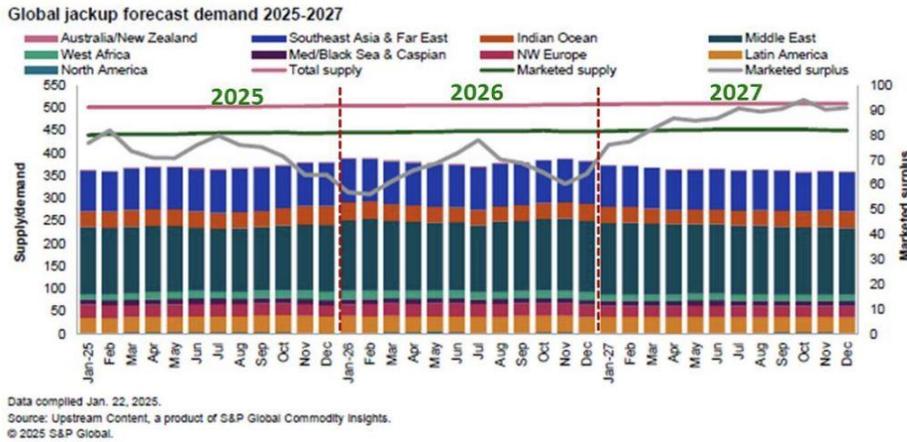
Kể từ khi chạm đáy vào năm 2021, giá thuê giàn khoan tự nâng đã có bước phục hồi tốt từ vùng giá 55,000-70,000 USD/ngày từ năm 2021 lên 95,000-110,000 vào cuối 2025. Chúng tôi ước tính với tình hình cung cầu hiện nay thì giá thuê giàn khoan vẫn sẽ tiếp đà phục hồi và dao động quanh mức giá 110,000-150,000 USD/ngày tùy vào các hợp đồng.

Theo ước tính của S&P Global và Westwood Global Energy Group, tổng số giàn khoan tự nâng toàn cầu vào khoảng 395 giàn cuối năm 2026 và ước tính tăng lên 405 giàn vào năm 2026. Trong đó số giàn tại khu vực Đông Nam Á ước tính từ 55-60 giàn (chiếm ~13-14% tổng giàn khoan tự nâng toàn cầu), con số gần như không đổi so với năm 2024. Nguyên nhân đến từ giai đoạn 2015-2021 là giai đoạn các dự án khoan thượng nguồn bị đình trệ và hầu như không có giàn mới được bổ sung, dẫn đến khi bước vào pha phục hồi mạnh kể từ 2024 thì số lượng giàn mới chỉ tăng 2-3% toàn cầu và hầu như không đủ để phục vụ nhu cầu khoan dầu đang ngày tăng, trong đó có khu vực Đông Nam Á. Một giàn khoan tự nâng mới cần trung bình 300 triệu USD vốn đầu tư và mất 3 năm để hoàn thành, do đó chúng tôi ước tính giai đoạn 2026-2029F sẽ không có nguồn cung giàn khoan đáng kể được bổ sung tại khu vực Đông Nam Á, giúp cho giá thuê giàn khoan tiếp tục giữ ở vùng cao và hỗ trợ cho kết quả kinh doanh của PVD. Một rủi ro tác động giảm giá cho thuê giàn khoan tại Đông Nam Á đó là việc tái phân bổ một số giàn khoan không có hợp đồng (idle) tại Trung Đông sang khu vực Đông Nam Á. Ước tính số giàn khoan không hoạt động tại Trung Đông vào khoảng 36 giàn giai đoạn 2025-2026, trong đó 21 giàn đã được tái khởi động và di chuyển đến các khu vực khác ngoài Đông Nam Á, 8 giàn tái khởi động lại tại Trung Đông, như vậy có ~7 giàn khoan tự nâng khả dụng, trong đó 2-4 giàn có khả năng vào Đông Nam Á, tương đương với 4-7% tổng cung giàn tại khu vực. Do đó, rủi ro dư cung từ Trung Đông đối với khu vực là có nhưng chỉ ở mức hạn chế, chưa tính về mặt hiệu quả khi chi phí vận chuyển giàn từ Trung Đông sang Đông Nam Á cũng không hề nhỏ.

Về phía cầu, nhu cầu khoan vẫn đang tăng tại khu vực trong bối cảnh các nước đang đẩy mạnh tự chủ nguồn năng lượng khi diễn biến căng thẳng tại Trung Đông càng làm trầm trọng hóa xu hướng này. Westwood Global dự phóng tỷ lệ sử dụng giàn (utilization) tại Đông Nam Á đạt 90% trong năm 2026 và có thể tăng nhẹ lên 91% vào 2027. Đây là mức hiệu suất khá cao và tạo ra lợi thế đàm phán giá đối với các doanh nghiệp khoan dầu như PVD. Trong khu vực, Việt Nam, Malaysia và Indonesia đang là 3 quốc gia có nhu cầu sử dụng giàn khoan cao nhất, đây cũng là 3 khách hàng thường xuyên của PVD. Chúng tôi dự phóng với các dự án lớn như Lô B, Sư Tử Trắng giai đoạn 2B và sắp tới là Cá Voi Xanh, Việt Nam cần khoan ~63 giếng/năm giai đoạn 2026-2030, tương đương nhu cầu 12 giàn khoan tự nâng, Malaysia dưới bối cảnh PETRONAS đẩy mạnh hoạt động khai thác dầu ước tính sẽ khoan ~30-35 giếng/năm và Indonesia đang trong pha phục hồi các dự án thượng nguồn để bổ sung nguồn cung khí sẽ khoan ~40 giếng/năm. Tình trạng này đồng thuận với hành động huy động thêm 4 giàn khoan đối tác và đưa vào hoạt động giàn mới PVD IX của PVD trong năm 2026 nhằm đáp ứng kịp thời các hợp đồng trong khu vực.

Với tình hình giá thuê giàn khoan đang tăng cao, chúng tôi kỳ vọng các giàn khoan tái ký hợp đồng trong năm 2026 gồm PVD I, VI, VIII, IX và 4 giàn đối tác sẽ là động lực giúp PVD ghi nhận sự tăng trưởng doanh thu đáng kể trong năm.

Hình 10: Ước tính số lượng giàn khoan tự nâng toàn cầu 2025-2027



Nguồn: S&P Global

Các hợp đồng được lấp đầy trong năm 2026, hiệu suất sử dụng giàn của PVD khả quan

Trong bối cảnh nhu cầu khoan dầu duy trì cao, lịch hoạt động các giàn khoan của PVD gần như dày đặc, PVD hiện đã lấp đầy lịch trình hoạt động cho hầu hết các giàn khoan tự nâng hiện tại của công ty. Trong đó, giàn PVD I và PVD VIII sẽ hoạt động tại Việt Nam, PVD VIII sẽ được chuyển qua Malaysia vào quý 3 của năm. Giàn PVD II và III đều đang ký kết hợp đồng dài hạn 3 năm với Indonesia. Giàn PVD VI nhận được các hợp đồng ngắn hạn tại Malaysia với tần suất ký mới nối tiếp nhau. Giàn khoan TAD PVD V hiện vẫn đang trong hợp đồng kéo dài 6 năm cung cấp cho Brunei. Trong số các giàn khoan của PVD, hiện chỉ có giàn khoan mới nhất là PVD IX là đang thực hiện công tác duy trì, bảo dưỡng tổng thể và dự kiến sẽ bắt đầu hoạt động từ đầu quý 2/2026. Tuy hiện tại vẫn chưa có thông tin cụ thể về hợp đồng dành cho giàn khoan mới nhất này nhưng với nhu cầu thị trường tại thời điểm này, chúng tôi kỳ vọng giàn PVD IX sẽ ngay lập tức có thể ký kết hợp đồng và hoạt động ~250-270 ngày trong năm nay.

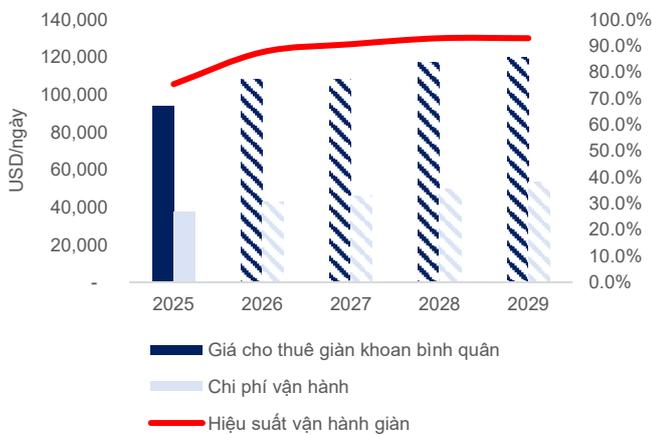
Kể từ cuối 2025 và bước sang 2026, kết quả kinh doanh của PVD sẽ bắt đầu có sự đóng góp tích cực từ 2 giàn khoan mới là PVD VIII và IX. Việc PVD quyết định đầu tư thêm 2 giàn khoan tự nâng trong bối cảnh nguồn cung giàn khoan tại khu vực tăng chậm hơn so với nhu cầu được đánh giá là một bước đi chiến lược giúp PVD không chỉ hưởng lợi từ các hợp đồng mới, mức giá cho thuê cao hơn mà còn từng bước mở rộng thị phần tại Đông Nam Á. Từ cuối năm ngoái, PVD cũng đã đưa vào sử dụng 4 giàn khoan đối tác, hiện đang hoạt động tại Việt Nam, để đáp ứng nhu cầu khai thác các dự án nội địa, chúng tôi ước tính 4 giàn khoan này sẽ lần lượt hoạt động thêm 90, 140, 80 và 10 ngày trong năm 2026.

Hình 11: Lịch hoạt động các giàn khoan của PVD trong năm 2026

KẾ HOẠCH KHOAN	2026												
	Quý 1			Quý 2			Quý 3			Quý 4			
	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	
PVD I	Việt Nam Hợp đồng chắc chắn 30 ngày			Việt Nam Hợp đồng chắc chắn 310 ngày									
PVD II													
PVD III													
PVD VI	Malaysia Hợp đồng chắc chắn 130 ngày			Malaysia Hợp đồng chắc chắn 140-177 ngày						Malaysia Hợp đồng chắc chắn 60 ngày			Malaysia Hợp đồng 120 ngày (Đang đợi)
PVD VIII	Malaysia Hợp đồng chắc chắn 60 ng						Malaysia Hợp đồng chắc chắn 300 ngày						
PVD IX	Công tác bảo trì, bảo dưỡng tổng thể Việt nam Giàn sẵn sàng hoạt động												
PVD V													
Giàn Đới tác #1													
Giàn Đới Tác #2													
Giàn đới tác #3													
Giàn đới tác #4													

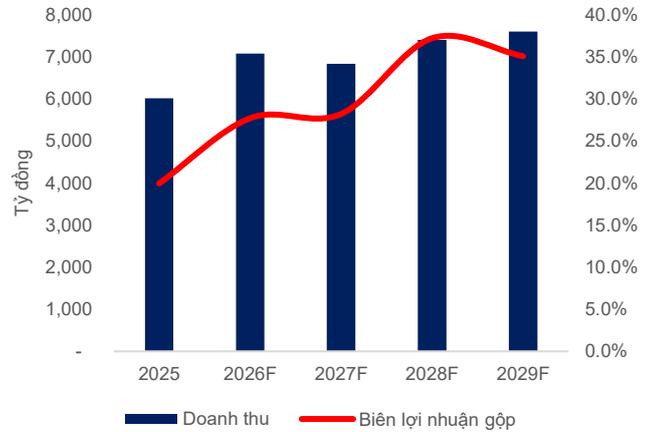
Nguồn: PVD, MBS Research

Hình 12: Ước tính giá cho thuê giàn khoan tự nâng bình quân và chi phí vận hành của PVD



Nguồn: PVD, MBS Research

Hình 13: Dự phóng doanh thu và biên lợi nhuận gộp mảng dịch vụ khoan của PVD



Nguồn: PVD, MBS Research

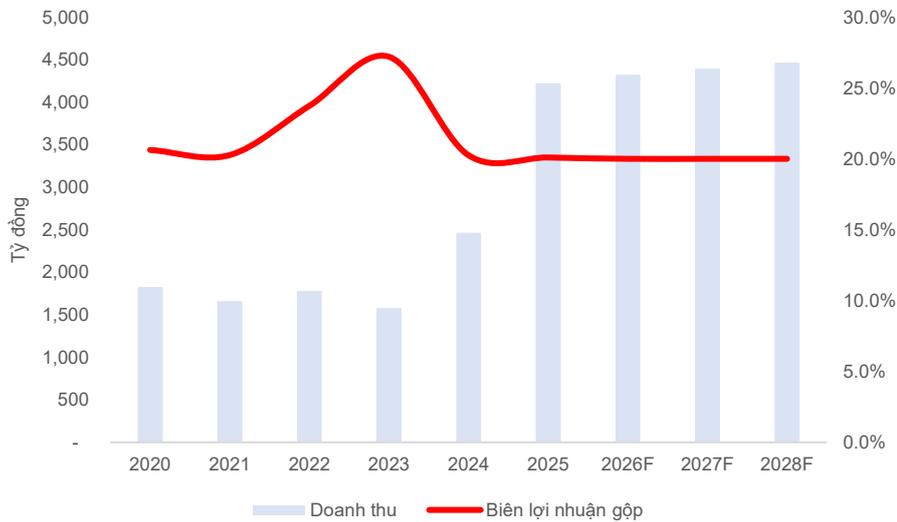
Mảng kỹ thuật giếng khoan tăng trưởng ổn định nhờ đẩy mạnh các dự án nội địa

Sản lượng dầu thô đã sụt giảm 52.2% từ 2015-2025, sản lượng khí khô giảm 41.4% trong vòng 10 năm. Nguyên nhân chính yếu là do các mỏ chủ lực như Bạch Hổ, Rồng, Sư Tử Đen / Sư Tử Vàng, Tê Giác Trắng... được phát hiện từ năm 1980–2000 hiện đều ở giai đoạn suy giảm tự nhiên. Tuy nhiên, các mỏ lớn đang khai thác và có tiềm năng hiện nay như Lô B hoặc Cá Voi Xanh lại chủ yếu là mỏ khí lớn, trong khi lượng dầu khá hạn chế. Sư Tử Trắng giai đoạn 2B có khả năng cung cấp một phần dầu nhưng trữ lượng không đáng kể, vì vậy tình hình này đã đặt ra nhu cầu cấp thiết trong việc khoan thăm dò để tìm ra các mỏ dầu nội địa mới. Những xung đột địa chính trị xung quanh Iran trong thời gian gần đây càng làm dấy lên lo ngại về vấn đề an ninh năng lượng quốc gia, chúng

tôi cho rằng mục tiêu của Chính phủ vẫn sẽ là đẩy mạnh các dự án dầu khí nội địa và khám phá ra các mỏ dầu mới, mở ra cơ hội duy trì nền doanh thu ở mức cao đối với mảng kỹ thuật giếng khoan của PVD.

Chúng tôi dự phóng doanh thu 2026-2027F mảng kỹ thuật giếng khoan của PVD đạt 4,324 và 4,395 tỷ đồng (+2.5%/+1.6% svck) và biên lợi nhuận gộp ổn định quanh mức 20%.

Hình 15: Dự phóng doanh thu mảng kỹ thuật giếng khoan của PVD



Nguồn: PVD, MBS Research

Điều chỉnh dự phóng KQKD 2026-2027F

Hình 16: Bảng dự phóng KQKD của PVD giai đoạn 2026-2027

Các tiêu chí KQKD	2025	2026F	% thay đổi dự phóng	% svck	2027F	% svck	Đánh giá
Giá thuê giàn tự nâng bình quân (USD/ngày)	93,920	108,333	8.4%	15.3%	108,333	0.0%	Điều chỉnh tăng giá cho thuê giàn bình quân do một số giàn khoan tái ký hợp đồng với mức giá cao hơn.
Hiệu suất sử dụng giàn khoan	75.4%	87.6%	-10.2 đpt	12.2 đpt	90.6%	3.0 đpt	Giàn khoan PVD IX duy trì bảo dưỡng lâu hơn so với ước tính cũ của chúng tôi. Ngoài ra, chúng tôi điều chỉnh tăng thời gian di chuyển/bảo dưỡng giàn giữa các hợp đồng để phản ánh quan điểm thận trọng.
Doanh thu	10,892	12,016	41.7%	10.3%	11,852	-1.4%	
Doanh thu bán hàng hóa	615	621	-40.7%	1.0%	627	1.0%	
Doanh thu cung cấp dịch vụ khoan	6,007	7,070	29.8%	17.7%	6,830	-3.4%	Điều chỉnh tăng doanh thu để phản ánh mức giá thuê giàn khoan tự nâng bình quân được gia tăng và có sự đóng góp của 4 giàn khoan đối tác so với dự phóng trước đây.
Doanh thu dịch vụ kỹ thuật giếng khoan và khác	4,220	4,324	117.5%	2.5%	4,395	1.6%	Điều chỉnh tăng do nhu cầu giếng khoan nội địa mạnh mẽ hơn so với ước tính trước đây của chúng tôi.
Lợi nhuận gộp	2,077	2,860	23.9%	37.7%	2,842	-0.6%	
Biên lợi nhuận gộp	19.1%	23.8%	-3.4 đpt	4.7 đpt	24.0%	0.2 đpt	
BLN gộp bán hàng hóa	7.2%	6.0%	0.0 đpt	-1.2 đpt	6.0%	0.0 đpt	
BLN gộp dịch vụ khoan	19.9%	27.7%	-6.2 đpt	7.8 đpt	28.2%	0.0 đpt	Điều chỉnh biên lợi nhuận gộp giảm do chi phí logistics, nhân công, bảo dưỡng giàn gia tăng.
BLN gộp dịch vụ giếng khoan & khác	20.1%	20.0%	0.0 đpt	-0.1 đpt	20.0%	0.0 đpt	
Chi phí quản lý và bán hàng	856	1,015	39.2%	18.6%	1,061	4.5%	
Thu nhập tài chính	197	216	41.2%	9.7%	237	9.6%	
Chi phí tài chính	363	587	35.9%	61.9%	543	-7.5%	Chi phí lãi vay gia tăng do lãi suất cho vay đang tăng dần.
Lợi nhuận từ LDLK	143	66	187.0%	-53.9%	126	91.4%	
Lợi nhuận trước thuế	1,384	1,520	16.6%	9.8%	1,582	4.1%	
Lợi nhuận sau thuế	1,050	1,216	16.6%	15.7%	1,265	4.1%	
LNST sau lợi ích của cổ đông thiểu số (NPATMI)	1,037	1,211	16.6%	16.7%	1,260	4.1%	Lợi nhuận gia tăng chủ yếu đóng góp từ việc gia tăng doanh thu đáng kể ở hai mảng hoạt động chính là dịch vụ khoan và kỹ thuật giếng khoan.

Nguồn: PVD, MBS Research

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HĐKD					Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
	2024	2025	2026F	2027F		2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	9,288	10,892	12,016	11,852	LN trước thuế	937	1,384	1,520	1,582
Giá vốn hàng bán	(7,534)	(8,815)	(8,899)	(8,794)	Khấu hao	884	850	875	893
Lợi nhuận gộp	1,754	2,077	3,117	3,058	Lãi/lỗ không bằng tiền	(214)	(280)	(304)	(316)
Chi phí quản lý DN	(600)	(811)	(961)	(1,007)	Các khoản điều chỉnh khác	240	104	115	113
Chi phí bán hàng	(35)	(45)	(54)	(53)	Thay đổi VLD	(810)	(789)	(188)	(680)
LN từ HĐKD	1,119	1,221	2,102	1,997	LCTT từ HĐKD	1,037	1,269	2,018	1,592
EBITDA thuần	2,002	2,071	2,977	2,890	Đầu tư TSCĐ	(1,371)	(2,885)	(842)	(866)
LN trước thuế & lãi vay	1,119	1,221	2,102	1,997	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	1	1	-	-
Thu nhập lãi	152	197	216	237	Khác	612	182	625	131
Chi phí tài chính	(400)	(363)	(629)	(582)	LCTT từ đầu tư	(758)	(2,702)	(217)	(735)
Thu nhập ròng khác	18	186	(20)	(20)	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	-	-	-	-
LN từ các Cty LK & LD	49	143	66	126	Tiền vay ròng nhận được	(435)	1,252	(432)	(198)
LN trước thuế	937	1,384	1,735	1,758	Dòng tiền từ HĐTC khác	-	-	-	-
Thuế TNDN	(239)	(334)	(347)	(352)	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(3)	(272)	(167)	(167)
Lợi nhuận sau thuế	698	1,050	1,388	1,407	LCTT từ hoạt động TC	(439)	980	(599)	(365)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0)	(13)	(5)	(5)	Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,256	2,203	1,823	3,174
Lợi nhuận ròng	698	1,037	1,383	1,402	LC tiền thuần trong năm	(160)	(454)	1,203	491
Chi trả cổ tức	(3)	(272)	(167)	(167)	Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,204	1,823	3,174	3,825
Lợi nhuận giữ lại	694	766	1,216	1,235					
Bảng cân đối kế toán					Các chỉ số cơ bản				
	2024	2025	2026F	2027F		2024	2025	2026F	2027F
Tiền và tương đương tiền	2,203	1,823	3,174	3,825	Tăng trưởng doanh thu thuần	60%	17%	10%	-1%
Đầu tư ngắn hạn	770	687	877	806	Tăng trưởng EBITDA	24%	3%	44%	-3%
Phải thu khách hàng	2,724	4,312	4,248	4,520	Tăng trưởng LN từ HĐKD	147%	109%	172%	95%
Hàng tồn kho	1,216	1,537	1,458	1,494	Tăng trưởng LN trước thuế	42%	48%	25%	1%
Tổng tài sản ngắn hạn	7,782	9,831	11,252	12,168	Tăng trưởng LN ròng	19.3%	48.7%	33.3%	1.3%
Tài sản cố định	12,700	14,453	14,196	13,936	Tăng trưởng EPS	19.3%	48.7%	33.3%	1.3%
Xây dựng cơ bản dở dang	1,222	2,049	2,151	2,259	Biên LN gộp	18.9%	19.1%	25.9%	25.8%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	Biên EBITDA	21.6%	19.0%	24.8%	24.4%
Đầu tư vào công ty LDLK	681	770	803	866	Biên LN ròng	7.5%	9.5%	11.5%	11.8%
Các khoản đầu tư dài hạn khác	-	-	-	-	ROAE	4.6%	6.4%	7.9%	7.3%
Tổng tài sản dài hạn	15,832	18,480	18,332	18,238	ROAA	3.1%	4.0%	4.8%	4.6%
Tổng tài sản	23,615	28,311	29,584	30,406	ROIC	3.7%	4.8%	6.1%	5.9%
Vay & nợ ngắn hạn	507	821	678	761	Vòng quay tài sản	41.1%	42.0%	41.5%	39.2%
Phải trả người bán	1,173	2,596	2,619	2,339	Tổng nợ vay/VCSH	19.0%	25.8%	21.4%	18.8%
Phải trả ngắn hạn khác	2,444	3,213	2,883	2,819	Nợ vay ròng/VCSH	5.3%	15.1%	4.0%	-2.5%
Tổng nợ ngắn hạn	4,124	6,630	6,180	5,918	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	3.6%	9.1%	2.5%	-1.6%
Vay & nợ dài hạn	2,541	3,588	3,299	3,018	Khả năng thanh toán lãi vay	470.5%	639.4%	668.3%	686.5%
Các khoản phải trả khác	897	997	1,682	1,659	Số ngày phải thu	107	144	129	139
Tổng nợ dài hạn	3,438	4,585	4,981	4,677	Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	59	64	56	63
Tổng nợ	7,562	11,215	11,161	10,596	Số ngày phải trả tiền bán	57	107	99	103
Vốn điều lệ	5,563	5,563	5,563	5,563	Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.9	1.5	1.9	2.1
Thặng dư vốn cổ phần	2,434	2,434	2,434	2,434	Khả năng thanh toán nhanh	1.6	1.3	1.6	1.8
Cổ phiếu quỹ	(21)	(21)	(21)	(21)	Khả năng thanh toán tiền mặt	0.7	0.4	0.7	0.8
LN giữ lại	1,022	1,289	2,423	3,606	Định giá				
Các quỹ thuộc VCSH	4,012	4,322	4,365	4,408	EPS (*)	1,254	1,865	2,486	2,519
Vốn chủ sở hữu	15,802	16,839	18,165	19,551	BVPS (*)	28,406	30,270	32,965	35,717
Lợi ích cổ đông thiểu số	250	257	258	259	P/E (*)	27.7	18.4	13.8	13.6
Tổng vốn chủ sở hữu	16,052	17,096	18,423	19,810	P/B (*)	1.2	1.1	1.0	1.0
Tổng nợ và VCSH	23,615	28,311	29,584	30,406					

(*) Lưu ý: Các phần dữ liệu có dấu (*) được tính dựa trên số lượng cổ phiếu lưu hành tại cuối năm 2025 để đồng nhất cơ sở so sánh

Nguồn: PVD, MBS Research dự phóng

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

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 -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Giám đốc Khối Nghiên cứu <i>Trần Thị Khánh Hiền</i>	Trưởng phòng <i>Nguyễn Tiến Dũng</i>	
Vĩ mô & Chiến lược thị trường <i>Nghiêm Phú Cường</i> <i>Ngô Quốc Hưng</i> <i>Đinh Hà Anh</i> <i>Võ Đức Anh</i>	Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính <i>Đinh Công Luyện</i> <i>Phạm Thị Thanh Hương</i>	Bất động sản - VLXD <i>Nguyễn Minh Đức</i> <i>Lê Hải Thành</i> <i>Phạm Thị Thanh Huyền</i>
	Công nghiệp – Năng lượng <i>Nguyễn Hà Đức Tùng</i> <i>Mai Duy Anh</i>	Dịch vụ - Tiêu dùng <i>Nguyễn Quỳnh Ly</i> <i>Nguyễn Phương Anh</i>