

Tổng CTCP Khoan & Dịch vụ khoan Dầu khí (HSX: PVD)
Hiệu suất sử dụng giàn khoan cải thiện tạo đà tăng trưởng từ 2025

- Q2/2025, PVD ghi nhận doanh thu 2,431 tỷ đồng (+6.5% svck) sau khi sụt giảm ở quý đầu năm. Doanh thu từ dịch vụ khoan phục hồi sau khi hoàn tất bảo trì các giàn khoan và dịch vụ khoan giếng tiếp tục khả quan đang đem lại tín hiệu tích cực cho PVD.
- Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng của PVD GD 2025-2026 sẽ tăng lần lượt -1.8%/46.0% svck nhờ vào giá cho thuê giàn khoan cải thiện và các giàn khoan của công ty hoạt động hiệu quả.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu 29,500 VNĐ/cp dựa trên triển vọng nhu cầu giàn khoan cao trong khu vực trong thời gian tới.

KQKD Q2/2025: Doanh thu cải thiện so với quý liền trước

Q2/2025, PVD đạt mức doanh thu 2,431 tỷ (61.7% qoq) đến từ việc doanh thu mảng dịch vụ khoan cải thiện mạnh mẽ lên 1,354 tỷ đồng (+52.8% qoq) sau quý đầu giảm hiệu suất sử dụng giàn khoan tự nâng PV DRILLING VI khi giàn khoan này thực hiện bảo trì/bảo dưỡng lớn (hiệu suất sử dụng Q1/2025: 76%, Q1/2024: 100%). Tuy nhiên, giàn khoan PV DRILLING VI đã hoàn tất bảo dưỡng và thực hiện hợp đồng khoan giếng tại Malaysia từ cuối tháng 4/2025 giúp nâng cao hiệu suất sử dụng giàn của PVD. Bên cạnh đó, doanh thu dv khoan giếng & dv khác ghi nhận 959 tỷ (+67.1% qoq) giúp 6T2025 PVD đạt mức doanh thu 3,934 tỷ đồng. Lợi nhuận ròng 6T25 đạt 393 tỷ (+32.5% svck), cao hơn kỳ vọng và hoàn thành 55.3% dự phóng cả năm của chúng tôi

Giàn khoan mới tiếp tục là động lực tăng trưởng của doanh nghiệp từ 2025

Q4/2024, PVD đã tiếp quản giàn khoan tự nâng jack-up 3 chân đa năng từ Seadrill Prospero.Ltd và đặt tên là PV DRILLING VIII, chúng tôi dự đoán giàn khoan mới này sẽ hoàn thành công tác sửa chữa & nâng cấp lớn tại Vũng Tàu vào tháng 8 năm nay và sẽ sớm đi vào vận hành, tạo động lực mới thúc đẩy doanh thu cho công ty giai đoạn 2025-2026. Với giá cho thuê giàn khoan tự nâng khu vực Đông Nam Á đang duy trì ở vùng cao quanh 150,000 USD/ngày năm 2025, chúng tôi kỳ vọng PV DRILLING VIII sẽ có thể ký kết hợp đồng khoan dài hạn với mức giá tốt trong điều kiện nhu cầu khoan cao tại khu vực. Cụ thể, MBS dự báo GD 2025/2026 hiệu suất sử dụng giàn và giá cho thuê bình quân của PVD là 86%/98% và 89,900/99,950 USD/ngày, doanh thu và LNST ghi nhận lần lượt 7,500/8,482 tỷ (-19%/+13% svck)) và 711/1,038 tỷ (+1.8%/+46.0% svck).

Khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu 29,500 VNĐ/cp

Hiện tại, PVD đang được giao dịch với mức P/B 0.7x, thấp hơn so với mức trung bình 5 năm là 0.8x. Các yếu tố tích cực gồm (1) Hiệu suất sử dụng giàn khoan cải thiện, (2) Giá cho thuê giàn khoan neo ở vùng cao và (3) Triển khai các dự án khoan giếng nội địa, được kỳ vọng sẽ trở thành động lực hỗ trợ cho lợi nhuận của PVD trong năm 2025. Chúng tôi nhận định đây là thời điểm thích hợp để tích lũy cổ phiếu PVD.

Chỉ tiêu tài chính	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	5,804	9,288	7,500	8,482
Lợi nhuận ròng	585	698	711	1,038
Tăng trưởng doanh thu thuần	7%	60%	-19%	13%
Tăng trưởng LN ròng	n/a	19.4%	1.8%	46.0%
Biên LN gộp	22%	19%	24%	27%
Biên EBITDA	28%	22%	27%	30%
ROAE	4.1%	5.8%	4.4%	6.1%
ROAA	2.8%	3.9%	3.0%	4.2%
EPS (VNĐ/cổ phiếu)	1,051	1,600	1,278	1,866
BVPS (VNĐ/cổ phiếu)	26,354	28,406	29,768	31,726

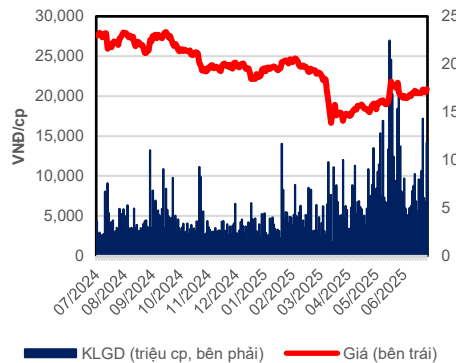
Nguồn: PVD, MBS Research dự phóng

KHẢ QUAN

Giá mục tiêu 29,500 VNĐ
Tiềm năng tăng giá 39.6%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo:
n/a

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Giá thị trường (VNĐ)	21,150
Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	28,050
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	16,650
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	11,760
P/E (TTM)	16.
P/B	0.7
Thị suất cổ tức (%)	0%
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	4%

Nguồn: FiinPro

Cơ cấu sở hữu

Tập Đoàn Công Nghiệp – Năng	50.41%
Lượng Quốc Gia Việt Nam (PVN)	
CTBC Vietnam Equity Fund	4.95%
Khác	44.64%

Nguồn: FiinPro

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, đặc biệt là giàn khoan tự nâng, tại khu vực Đông Nam Á đang bước vào vùng cao điểm sau nhiều năm trì hoãn đầu tư và tạm dừng khai thác. Nhu cầu này được thúc đẩy bởi sự phục hồi hoạt động đầu tư thăm dò và khai thác (ERP), nhiều quốc gia trong khu vực (Indonesia, Việt Nam, Malaysia, Brunei) đang đẩy mạnh hoạt động khai thác để đảm bảo an ninh năng lượng nội địa. Theo ghi nhận từ Westwood Global Energy, các giàn hiện hữu đang “già cỗi”, một số đang bảo trì dài hạn, trong khi không có giàn mới nào được bổ sung tại SEA từ 2023 đến 2025.
- Hiệu suất sử dụng giàn khoan năm 2025 của PVD dự kiến sẽ đạt trên 90% do hầu hết các giàn khoan đều đã ký hợp đồng và đang hoạt động đến hết năm 2025 ngoại trừ: giàn khoan mới PV DRILLING VIII đang thực hiện công tác sửa chữa và kỳ vọng đi vào hoạt động từ Q3/2025, giàn khoan thuê BORR THOR hiện đang hoạt động khoan nội địa từ tháng 4 đến hết tháng 9/2025.
- Trong bối cảnh nguồn cung dầu khí nội địa sụt giảm và nhu cầu năng lượng ngày càng tăng, Việt Nam đang đẩy mạnh tái khởi động các dự án thượng nguồn quy mô lớn sau thời gian dài trì hoãn. Một số dự án tiêu biểu kỳ vọng có thể khởi công khai thác sớm như Lạc Đà Vàng, Sư Tử Trắng – GĐ 2B, Kèn Bầu, Thiên Nga – Hải Âu đều tạo ra cơ hội để PVD thực hiện cung cấp giàn khoan tự nâng và các dịch vụ kỹ thuật sau khi các giàn khoan kết thúc hợp đồng hiện hữu sắp tới.

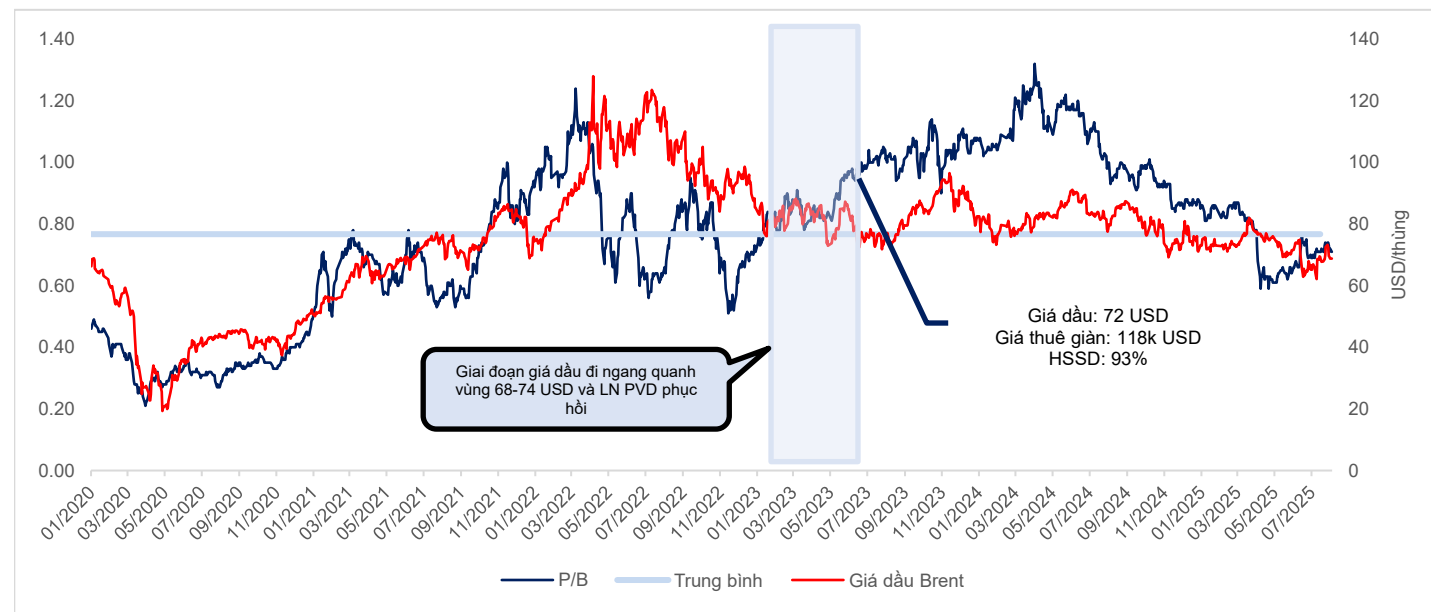
Định giá & Khuyến nghị

Bằng Phương pháp định giá FCFF kết hợp P/B với tỷ trọng lần lượt là 50%/50% cho mỗi phương pháp, chúng tôi xác định giá trị hợp lý làm tròn đến 1 năm của PVD là 29,500 VNĐ/cp. Giá trị P/B mục tiêu chúng tôi sử dụng là 0.95, mức P/B này ứng với giai đoạn tháng 04-07/2023 khi giá dầu Brent dao động trong biên độ 68-70 USD/thùng và giá cho thuê giàn trong khu vực bình quân tăng từ 100,000 lên 118,000 USD, hiệu suất sử dụng tăng từ 87.5% lên 93%. Mức P/B này cao hơn trung bình 5 năm nhưng vẫn thấp hơn so với mức đỉnh P/B khoảng 1.3 giai đoạn tháng 03-05/2022.

Hình 1: Tóm tắt định giá

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá (VNĐ/cổ phiếu)
FCFF	50%	30,900
Forward P/B	50%	28,100
Giá mục tiêu		29,500
Giá hiện tại (đóng cửa ngày 31/07/2025)		21,150
Tiềm năng tăng giá		39.6%

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



Nguồn: FiinProX, MBS Research

Hình 3: Dự phóng FCFF

	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Lợi nhuận sau thuế	890	716	1,043	1,113	1,866
Chi phí phi tiền mặt	884	886	933	942	938
Chi phí lãi vay sau thuế	246	202	214	179	149
Đầu tư VLD	(391)	(584)	197	(225)	(138)
Đầu tư TSCĐ	(1,102)	(211)	(151)	(152)	(153)
FCFF	527	1,009	2,236	1,857	2,662

Rủi ro giảm giá:

- Giá dầu diễn biến khó lường và giảm xuống dưới điểm hòa vốn của các doanh nghiệp khai thác thượng nguồn dầu khí tại Việt Nam.
- Gián đoạn vận hành do gặp các sự cố kỹ thuật như cháy nổ, thiên tai v.v...khiến giàn khoan không thể tiếp tục hoạt động.
- Chi phí vận hành tăng nhanh hơn giá cho thuê giàn khoan → Bào mòn biên lợi nhuận của PVD.

Hình 4: So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Doanh nghiệp	Mã CP	Giá hiện tại VNĐ/cp	Giá mục tiêu VNĐ/cp	Vốn hóa tỷ VNĐ	P/E (x)		P/B (x)		ROA%		ROE (%)	
					2024	2025F	2024	2025F	2024	2025F	2024	2025F
Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí	PVS	34,300	43,000	15,725	14.4	13.3	1.1	1.1	3.5	3.3	8.1	8.4
Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí	PVD	21,150	29,500	11,618	12.5	16.8	0.7	0.7	3.9	3.1	5.8	4.6
Tổng Công ty Khí Việt Nam	GAS	67,700	84,800	158,833	15.0	13.7	2.6	2.4	12.3	13.3	16.7	18.0
Tổng CTCP Vận tải Dầu khí	PVT	18,050	20,500	8,412	5.0	5.4	0.8	0.7	6.6	5.3	16.9	14.3
CTCP Lọc Hóa dầu Bình Sơn	BSR	20,400	20,500	55,344	75.2	18.7	1.0	1.0	0.7	3.3	1.1	5.3
Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (Petrolimex)	PLX	36,250	42,400	47,330	12.1	27.3	1.9	2.0	4.9	2.2	15.3	7.0
Trung bình				49,465	22.4	15.7	1.4	1.3	5.3	5.1	10.7	9.6

Nguồn: FiinPro, MBS Research

KQKD Q2/2025 và 6T2025: Doanh thu giảm nhẹ chủ yếu đến từ mảng dịch vụ khoan

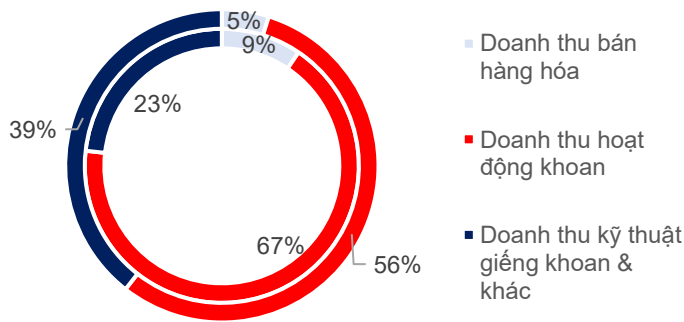
Kết quả kinh doanh nửa đầu năm 2025 và Q2/2025 của PVD

Hình 5: Kết quả kinh doanh Q2/2025 và 6T25 (Đơn vị: tỷ đồng)

Chỉ số KQKD	Q2/2025	%yoy	%qoq	6T25	%yoy	%Dự phóng 2025	Đánh giá
Doanh thu	2,431	6.5%	61.7%	3,934	-2.6%	58.1%	Doanh thu Q2 tăng trưởng khả quan nhờ vào mảng dịch vụ khoan hồi phục mạnh mẽ so với quý đầu năm.
Doanh thu bán hàng hóa	118	-27.7%	174.3%	161	-57.9%	86.5%	
Doanh thu cung cấp dịch vụ khoan	1,354	-13.0%	52.8%	2,240	-17.6%	47.0%	Doanh thu dịch vụ khoan trong Q2 hồi phục từ mức nền thấp Q1 do hiệu suất sử dụng giàn khoan cải thiện (Q1: 76%; Q2: 9 2%) và giá cho thuê ở mức bình quân 89,900 USD theo dự phóng. Mảng doanh thu từ dv kỹ thuật giếng khoan hưởng lợi từ đẩy mạnh khai thác các dự án dầu khí nội địa. KQKD tốt hơn so với dự phóng cũ của chúng tôi.
Doanh thu cung cấp dịch vụ kỹ thuật giếng khoan & dịch vụ khác	959	69.9%	67.1%	1,533	63.3%	84.4%	
Giá vốn hàng bán	1,911	5.9%	55.1%	3,144	1.1%	63.6%	GVHB cao hơn so với dự phóng cũ của chúng tôi.
Lợi nhuận gộp	519	8.6%	91.9%	789	-15.0%	43.2%	
BLN gộp	21.4%	0.4 đpt	3.4 đpt	19.8%	-3.2 đpt		
BLN gộp bán hàng hóa	5.9%	-0.3 đpt	0.8 đpt	5.7%	-0.4 đpt		
BLN gộp cung cấp dịch vụ khoan	20.9%	-1.2 đpt	6.0 đpt	18.5%	-8.0 đpt		BLN gộp Q2 mảng dịch vụ khoan phục hồi sv quý trước nhờ giàn khoan PV DRILLING III và VI đưa vào vận hành.
BLN gộp cung cấp dịch vụ kỹ thuật giếng khoan và dịch vụ khác	24.0%	1.8 đpt	2.5 đpt	23.0%	3.2 đpt		Ký mới nhiều hợp đồng khoan giếng nội địa, điển hình như chiến dịch khoan tại mỏ Cá Ngừ Vàng và Tê Giác Trắng công bố ngày 30/07/2025.
Doanh thu hoạt động tài chính	41	6.3%	-6.9%	85	29.2%	69.7%	
Chi phí tài chính	92	-32.0%	9.6%	176	-31.9%	37.4%	Giảm bớt chi phí lãi vay và giảm lỗ từ chênh lệch tỷ giá svck.
Chi phí bán hàng & QLDN	207	33.6%	78.9%	323	18.4%	53.6%	
Lợi nhuận trước thuế	321	53.4%	63.7%	517	21.9%	56.0%	
Lợi nhuận sau thuế	250	88.9%	74.8%	393	39.9%	54.9%	
LNST sau lợi ích của cổ đông thiểu số (NPATMI)	240	73.3%	56.7%	392	32.5%	56.3%	LN 6T25 cao hơn kỳ vọng do KQKD Q2 mảng kỹ thuật giếng khoan tốt hơn dự báo và chi phí tài chính thấp.

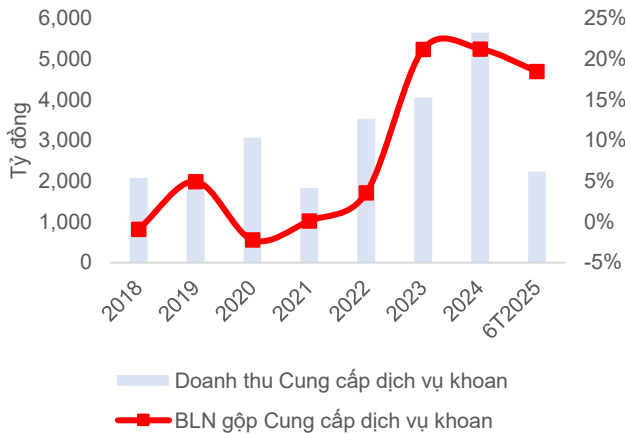
Nguồn: PVD, MBS Research

Hình 6: Tỷ trọng doanh thu theo mảng của PVD



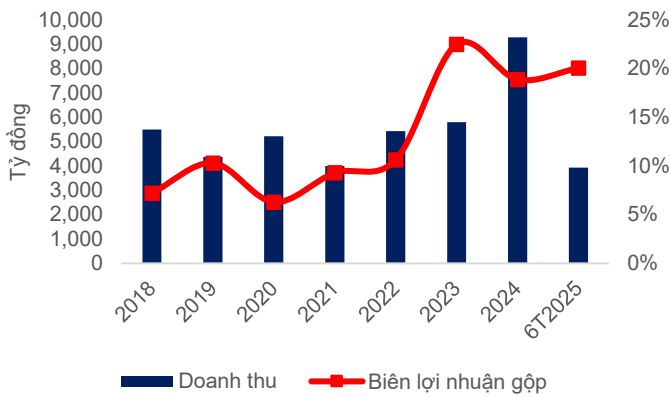
Vòng trong: Q2/2024; Vòng ngoài: Q2/2025
Nguồn: PVD, MBS Research

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



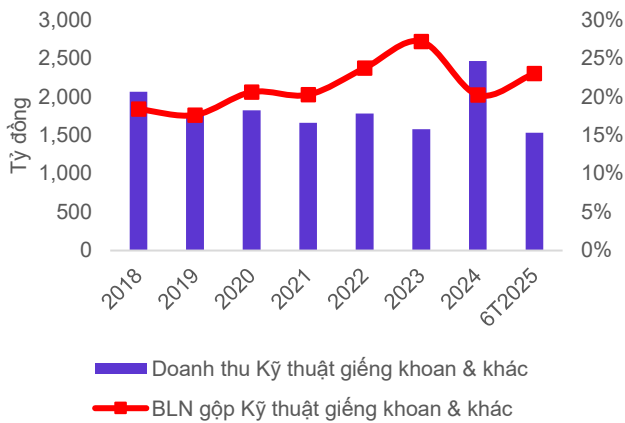
Nguồn: PVD, MBS Research

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 & dv khác



Nguồn: PVD, MBS Research

Triển vọng kinh doanh khả quan GD 2025-2026 nhờ tình trạng “khát” giàn khoan trong khu vực

Nhu cầu giàn khoan đang tăng dần ở khu vực ĐNÁ và Việt Nam hỗ trợ tích cực cho mảng cho thuê giàn khoan

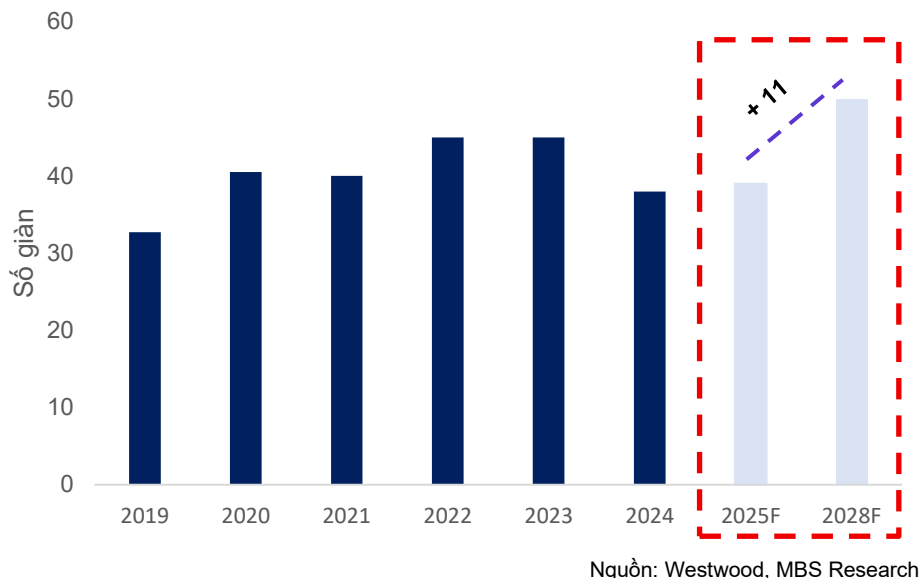
Nhu cầu giàn khoan tự nâng của khu vực duy trì ở mức cao trong 2025, đồng thời được dự báo tiếp tục tăng trưởng và có thể đạt khoảng 50 giàn vào năm 2028, tiệm cận với tổng số giàn khoan tại ĐNÁ. Theo Westwood, tổng số giàn khoan tự nâng cuối 2024 tại ĐNÁ là 55 giàn, chiếm khoảng 14.3% tổng số giàn tự nâng toàn cầu. Như vậy giả định số lượng giàn khoan không có thay đổi đáng kể thì giai đoạn 2025-2028, nhu cầu giàn sẽ chiếm ~91% nguồn cung trong khu vực, loại trừ các giàn trong giai đoạn bảo dưỡng và sửa chữa thì có thể nói ĐNÁ có thể trong tình trạng “khát” giàn khoan giai đoạn tới, hỗ trợ cho hiệu suất sử dụng giàn và ký kết các hợp đồng cho thuê giàn khoan với mức giá cao hơn cho PVD.

Theo Evercore ISI, tỷ lệ sử dụng giàn khoan tự nâng tại Đông Nam Á đã liên tục gia tăng kể từ năm 2024 và chạm mức đỉnh 97%, tuy có giảm nhẹ xuống 92.8% vào cuối năm 2024 nhưng đã gia tăng trở lại trong 2025 do các nước Đông Nam Á đang đẩy mạnh phát triển năng lượng nội địa như: Malaysia (mỏ Kasawari, Jerun, Limbayong), Indonesia (mỏ Abadi, Natuna D-Alpha), Việt Nam (Lô B – Ô Môn, Cá Voi Xanh, Sư Tử Trắng – GD 2). Đơn cử 6 tháng đầu năm, PVD cho biết đảm bảo các giàn khoan sở hữu vận hành với hiệu suất cao trên 99% và an toàn tại thị trường trọng điểm Đông Nam Á.

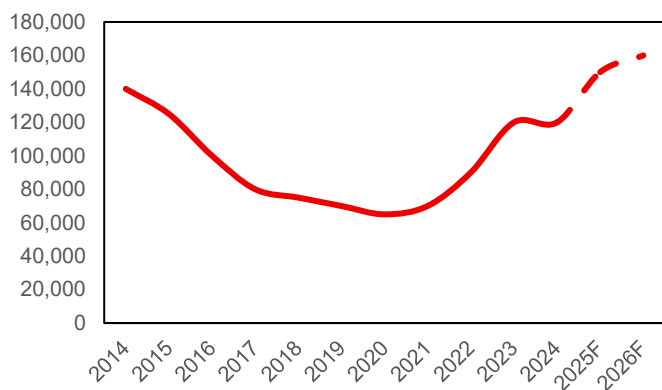
PVD hiện sở hữu 5 giàn khoan tự nâng (jack-up) và 1 giàn khoan TAD. Theo dự báo của West Global Energy trong năm 5 tới, giá cho thuê giàn khoan tự nâng sẽ xoay quanh mức 110,000-140,000 USD/ngày. Năm 2025 ghi nhận mức giá cho thuê giàn khoan tự nâng trong khu vực khoảng 90,000-110,000 USD/ngày, cá biệt một số hợp đồng lên tới 150,000 USD, do đó chúng tôi kỳ vọng các giàn khoan sẽ kết thúc thời gian khoan sắp tới như PV DRILLING I & VI và giàn khoan vừa mua PV DRILLING VIII sẽ ký kết được hợp đồng với mức giá cao. Các giàn khoan còn thời hạn hợp đồng dài hơn có thể sẽ ký kết được giá khoan trong vùng 110,000-140,000 USD/ngày và cao hơn mức giá thuê lịch sử (bình quân 60,000-80,000 USD/ngày GD 2022-2024). Trong giai đoạn sắp tới, nhiều tổ chức cũng đưa ra dự báo mức giá thuê giàn vẫn sẽ duy trì ở vùng giá cao do (1) Cung giàn khoan còn hạn chế, (2) Nhiều giàn được chuyển sang hoạt động tại Trung Đông và Châu Phi, (3) Chi phí đóng giàn mới cao và thời hạn lâu (trung bình 300 triệu USD và 3 năm cho 1 giàn), (4) Nhu cầu khoan trong khu vực đang tăng dần và (5) Khách hàng đang có xu hướng ký các hợp đồng với thời hạn dài hơn dẫn tới thiếu hụt giàn khoan sẵn có.

Giàn khoan TAD thường có giá thuê thấp hơn giàn khoan tự nâng do đặc tính ứng dụng có phần hạn chế hơn tuy nhiên giàn khoan TAD của PVD là thế hệ giàn khoan hiện đại nhất hiện nay thuộc model SSDT 3600E HP do đó giá cho thuê nhiều khả năng sẽ cao hơn so với mức giá của giàn khoan TAD tiêu chuẩn. Hiện tại, giàn khoan TAD của PVD đang hoạt động với hợp đồng ký kết được 90,000 USD/ngày và thời gian còn lại khoảng gần 3 năm, chúng tôi dự báo từ năm 2028 trở đi thì giàn khoan này có thể đạt mức giá thuê 110,000-125,000 USD/ngày, tương đương các giàn semisub cao cấp đang hoạt động trong khu vực.

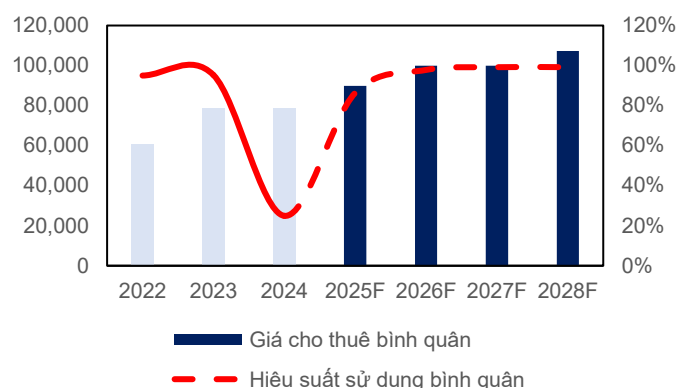
Hình 1: Ước tính nhu cầu giàn khoan khu vực Đông Nam Á



Hình 2: Ước tính giá cho thuê giàn khoan tự nâng khu vực ĐNÁ nâng PVD



Hình 9: Dự báo giá cho thuê và hiệu suất sử dụng giàn khoan tự



Theo chia sẻ từ PVD, sở dĩ Q1/2025 hiệu suất sử dụng giàn khoan của công ty sụt giảm xuống mức 76% là do giàn khoan PV DRILLING VI và PV DRILLING VIII phải tiến hành bảo dưỡng. Tuy nhiên PV DRILLING VI đã hoàn tất bảo dưỡng và đi vào hoạt động tại Malaysia từ cuối tháng 4 vừa qua, PV DRILLING VIII kỳ vọng sẽ hoàn tất công tác sửa chữa vào tháng 8 năm nay, và trong bối cảnh các giàn khoan được “sẵn đón”, chúng tôi kỳ vọng giàn khoan này sẽ có thể đi vào hoạt động từ cuối quý 3/đầu quý 4 năm nay. Tính đến hết 30/04/2025, tổng số thời gian hoạt động theo hợp đồng còn lại của PVD là 4,112 ngày, tương ứng: PV DRILLING I 304 ngày; II 1,318 ngày; III 1,104 ngày; VI 252 ngày; V 986 ngày, giàn khoan thuê THOR 148 ngày.

Với thời gian hoạt động trên, chúng tôi dự báo công suất hoạt động của từng giàn khoan trong năm 2025 lần lượt là: PVDRILLING I 100%, II 100%, III 100%, V 100%, VI 100%, VIII 33%. Chúng tôi ước tính hiệu suất sử dụng giàn khoan bình quân của PVD năm 2025/2026 là 86%/98%, tương ứng doanh thu mảng dịch vụ khoan là 4,548 (-19.6% svck) và 5,448 tỷ đồng (+19.8% svck) trong giai đoạn này, BLN gộp đạt lần lượt 27.7%/33.9%.

Hình 9: Lịch hoạt động các giàn khoan của PVD

Lịch khoan	2025												2026			
	Quý 1			Quý 2			Quý 3			Quý 4			Quý 1			
	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T1	T2	T3	
PV DRILLING I	Malaysia I Hợp đồng 2 năm chắc chắn															
PV DRILLING II	Malaysia I Hợp đồng 3 năm chắc chắn											Indonesia I Hợp đồng 3 năm chắc chắn đến 2028				
PV DRILLING III	Malaysia I 11 giếng chắc chắn					Indonesia I Hợp đồng 3 năm chắc chắn										
PV DRILLING VI	Malaysia I Hợp đồng 2 năm chắc chắn					1 giếng chắc chắn	Malaysia I Hợp đồng 2 năm chắc chắn (tiếp tục)									
PV DRILLING VIII	Tái khởi động giàn Labuan		Công tác sửa chữa & nâng cấp lớn tại Vũng Tàu							Ký kết hợp đồng khoan dầu (dự phóng MBS)						
PV DRILLING V	Brunei I Hợp đồng 6 năm chắc chắn + 2 năm tùy chọn gia hạn + 2 năm tùy chọn gia hạn															
THOR				Việt Nam I 3 giếng chắc chắn					Việt Nam I 1 giếng chắc chắn							

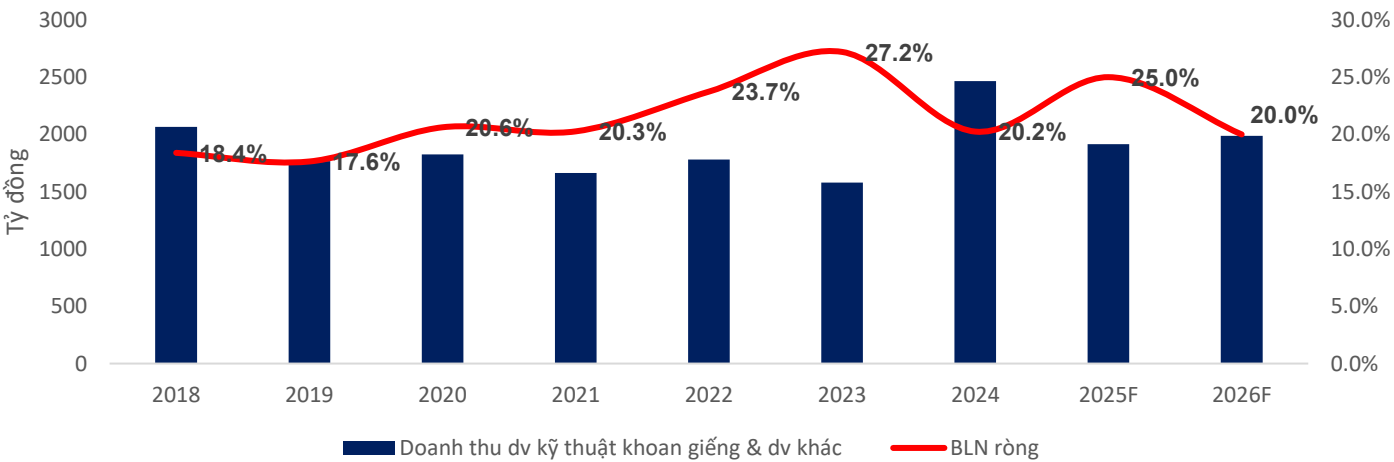
Nguồn: PVD, MBS Research

Động lực từ các dự án khai thác dầu khí giúp PVD mở rộng dư địa hoạt động cung cấp dịch vụ kỹ thuật

Để đảm bảo nguồn cung dầu khí nội địa, các dự án khai thác thượng nguồn đang được thúc đẩy mạnh mẽ. Chúng tôi dự kiến giá dầu thô trong năm nay sẽ duy trì được vùng trên điểm hòa vốn giúp các doanh nghiệp khai thác thượng nguồn như PVD đảm bảo được việc triển khai hoạt động. Hầu hết các giàn khoan của PVD đều đang hoạt động tại nước ngoài (ngoại trừ giàn khoan thuê BORR Thor hoạt động nội địa và PV DRILLING VIII đang bảo dưỡng) do đó chúng tôi kỳ vọng PVD sẽ được hưởng lợi từ mảng cung cấp kỹ thuật giếng khoan.

Điều này cũng phản ánh phần nào trong KQKD 6T2025 của PVD mảng kỹ thuật giếng khoan và dịch vụ khác đạt 959 tỷ đồng (+72.5% svck). PVD kỳ vọng có thể gia hạn/ký mới hợp đồng cung cấp kỹ thuật giếng khoan và các dịch vụ khác cho các dự án Lô B – Ô Môn, Cá Voi Xanh và các dự án phụ trợ như Sư Tử Trắng – GĐ 2, Lạc Đà Vàng, Ruby II. Chúng tôi dự phóng doanh thu từ dịch vụ kỹ thuật giếng khoan & dịch vụ khác tại PVD đạt 1,916 tỷ và 1,988 tỷ trong năm 2025/2025. Biên lợi nhuận gộp của mảng này đạt 25.0% năm 2025 (+4.8 đpt svck) và sau đó giảm về 20.0% do áp lực gia tăng giá vốn hàng bán.

Hình 10: Ước tính doanh thu mảng kỹ thuật khoan giếng & khác của PVD



Nguồn: PVD, MBS Research

Khung pháp lý mới tạo bộ phóng cho PVD trong tương lai

Năm 2025, trong bối cảnh cấp thiết đưa vào khai thác các dự án dầu khí mới để đảm bảo nguồn an ninh năng lượng quốc gia, Chính Phủ đã ban hành nhiều chính sách mới liên quan đến lĩnh vực dầu khí. Trong đó, chúng tôi đánh giá NĐ 146/2025/NĐ-CP và NĐ 40/2025/NĐ-CP là 2 nghị định có ảnh hưởng trực tiếp nhất đến mảng khai thác dầu khí và hoạt động của PVD. Cụ thể, NĐ 146 mở đường cho Bộ Công Thương được quyền cấp phép trong lĩnh vực dầu khí → giảm thủ tục phê duyệt qua nhiều cấp làm tăng thời hạn FID. NĐ 40 tinh gọn từ 28 xuống 22 đơn vị đồng thời tổ chức lại Vụ Dầu khí để đẩy mạnh chức năng quản lý ngành.

PVD thường không phải là tổng thầu EPC mà là nhà thầu phụ cấp 2 trong chuỗi. Việc đẩy nhanh tốc độ phê duyệt kỳ vọng không chỉ giúp PVD ghi nhận tích cực về mặt doanh thu mà nhiều khả năng còn hỗ trợ doanh nghiệp cải thiện vòng quay tiền mặt khi nhận được thanh toán nhanh hơn từ các nhà thầu chính.

Hình 11: Các chính sách thuộc lĩnh vực dầu khí có hiệu lực từ năm 2025

TT	Vấn đề/Chính sách	Nội dung cũ	Nội dung mới (2025)	Tác động đến các doanh nghiệp thượng nguồn	Thời gian hiệu lực
1	Phân quyền, phân cấp trong công nghiệp (NĐ 146/2025/NĐ-CP)	Trước đây nhiều thủ tục phải qua Thủ tướng hoặc liên bộ, mất thời gian phê duyệt	Bộ Công Thương được giao quyền cấp giấy phép trong lĩnh vực dầu khí; giảm thủ tục qua nhiều cấp	Rút ngắn tiến độ cấp phép, hồ sơ FID, tạo điều kiện thuận lợi cho E&P, đặc biệt ở các mỏ cận biên	12/06/2025
2	Tổ chức – cơ cấu Bộ Công Thương (NĐ 40/2025/NĐ-CP)	Cơ cấu trước rời rạc, hiệu quả thấp, dễ chồng chéo trách nhiệm	Tinh gọn từ 28 xuống 22 đơn vị; tổ chức lại Vụ Dầu khí để đẩy mạnh chức năng quản lý ngành	Gia tăng hiệu lực thực thi chính sách, quản lý chủ động giúp đẩy nhanh tiến độ dự án thượng nguồn hơn	01/01/2025
3	Nghị định 132/2024 về đầu tư ra nước ngoài	Quy định phức tạp và khó khăn khi xin giấy phép đầu tư các dự án dầu khí ra nước ngoài hoặc liên doanh	Dễ dàng hơn trong việc đầu tư khai thác dầu khí nước ngoài, đặc biệt E&P, liên doanh quốc tế	Mở đường cho các tập đoàn như PVN tham gia sâu vào tìm kiếm quốc tế, tăng kinh nghiệm và lợi nhuận dài hạn. Tạo mối quan hệ với các doanh nghiệp ngành dầu khí ngoại quốc và hỗ trợ tăng nguồn cung dầu khí trong tương lai.	05/12/2025
4	Nghị định 58/2025 – ưu đãi ngành năng lượng tái tạo	Không có cơ chế ưu đãi và hướng dẫn phát triển rõ ràng đối với mảng năng lượng tái tạo, khiến nhiều nhà đầu tư và doanh nghiệp e ngại trong việc đầu tư lớn vào lĩnh vực này	Chi tiết ưu đãi về thuế, đầu tư cho điện gió, tái tạo (không áp dụng trực tiếp cho E&P nhưng tác động đến quá trình tái cơ cấu năng lượng)	Tốt cho ngành năng lượng nói chung khi “xanh hóa” lĩnh vực này và tạo nguồn cung cấp đa dạng. Tuy nhiên, về dài hạn sẽ gây tổn thất về mặt kinh tế cho các doanh nghiệp dầu khí thượng nguồn. Trong ngắn hạn, tác động này không đáng kể vì các dự án NLTT chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ (12-14% sản lượng điện thực tế) nên nhu cầu dầu vẫn được duy trì	03/03/2025

Nguồn: PVD, MBS Research

Điều chỉnh dự phóng KQKD 2025-2026

Hình 3: Bảng dự phóng KQKD của PVD giai đoạn 2024-2026

Các tiêu chí KQKD	2024	2025F	% thay đổi dự phóng	% svck	2026F	% thay đổi dự phóng	% svck	Đánh giá
Giá thuê giàn tự nâng bình quân (USD/ngày)	78,700	89,900	-5.1%	14.2%	99,950	5.5%	11.2%	Điều chỉnh phù hợp với tình hình giá thuê giàn tự nâng khu vực ĐNÁ. Do các giàn khoan tự nâng hiện tại vẫn còn hợp đồng ký kết với mức giá bình quân 89,900 USD/ngày, chúng tôi điều chỉnh giảm mức giá cho thuê dần so với dự phóng trước (94,750 USD).
Hiệu suất sử dụng giàn khoan	24.9%	86.3%	-3.9 đpt	61.4 đpt	97.8%	-0.8 đpt	11.5 đpt	Điều chỉnh dựa trên lịch hoạt động thực tế các giàn khoan của PVD và dự phóng hợp đồng khoan
Doanh thu	9,288	7,500	10.8%	-19.3%	8,482	15.9%	13.1%	Doanh thu điều chỉnh tăng nhờ vào 2 mảng bán hàng hóa và kỹ thuật giếng khoan tăng tốt, mảng dịch vụ khoan giảm nhẹ.
Doanh thu bán hàng hóa	1,219	1,037	456.7%	-15.0%	1,047	456.7%	1.0%	Điều chỉnh tăng do mảng bán hàng hóa có KQKD tốt trong 6T2025 so với dự phóng trước đó
Doanh thu cung cấp dịch vụ khoan	5,653	4,548	-4.7%	-19.6%	5,448	3.8%	19.8%	Điều chỉnh giảm do giảm dự báo giá thuê giàn tự nâng 5.1% và hiệu suất sử dụng giàn 3.9 đpt.
Doanh thu dịch vụ kỹ thuật giếng khoan và khác	2,465	1,916	5.6%	-22.3%	1,988	5.6%	3.7%	Điều chỉnh tăng để phản ánh KQKD tốt hơn kỳ vọng của mảng khoan giếng nhờ ký kết các hợp đồng mới nội địa.
Lợi nhuận gộp	1,754	1,819	-0.5%	3.7%	2,309	14.2%	26.9%	
Biên lợi nhuận gộp	18.9%	24.2%	-2.7%	5.4 đpt	27.2%	-0.4%	3.0 đpt	BLN gộp giảm nhẹ do BLN gộp mảng dịch vụ khoan suy giảm (LNG dịch vụ khoan chiếm ~72% tổng LNG).
BLN gộp bán hàng hóa	3.6%	7.5%	1.3%	3.9 đpt	6.0%	-0.2%	-1.5 đpt	
BLN gộp dịch vụ khoan	21.3%	27.7%	-2.7%	6.5 đpt	33.9%	2.8%	6.2 đpt	Điều chỉnh giảm so với dự báo trước do chi phí vận hành giàn khoan PV DRILLING VIII cao hơn dự kiến.
BLN gộp dịch vụ giếng khoan & khác	20.2%	25.0%	5.0%	4.8 đpt	20.0%	0.0%	-5.0 đpt	Điều chỉnh dự phóng do kinh doanh mảng dv giếng khoan 6T2025 tốt hơn dự kiến.
Chi phí quản lý và bán hàng	635	667	10.7%	5.0%	729	15.9%	9.3%	
% Chi phí quản lý và bán hàng/ Doanh thu	6.8%	8.9%	0 đpt	2.1 đpt	8.6%	0 đpt	-0.3 đpt	
Thu nhập tài chính	152	135	10.8%	-11.2%	153	16.1%	13.3%	Ghi nhận khoản lãi tỷ giá khả quan
Chi phí tài chính	400	391	-16.8%	-2.3%	432	-18.8%	10.5%	Điều chỉnh chi phí tài chính giảm nhờ vào PVD kiểm soát tốt chi phí lãi vay và lỗ tỷ giá suy giảm trong 6T2025
Thu nhập khác	-60	-20	0.0%	-66.7%	-20	0.0%	0.0%	
Lợi nhuận từ LDLK	49	20	0.0%	-59.2%	23	0.0%	15.0%	
Lợi nhuận trước thuế	937	895	6.7%	-10.5%	1,304	31.1%	51.4%	
Lợi nhuận sau thuế	698	716	6.7%	-3.9%	1,043	31.0%	51.4%	
LNST sau lợi ích của cổ đông thiểu số (NPATMI)	698	711	6.7%	1.8%	1,038	31.2%	46.0%	Điều chỉnh lợi nhuận tăng nhờ dự báo doanh thu tăng nhẹ và tiết giảm tốt chi phí tài chính. KQKD 6T2025 khả quan hơn dự phóng.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HĐKD					Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
	2023	2024	2025F	2026F		2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	5,804	9,288	7,500	8,482	LN trước thuế	658	937	895	1,304
Giá vốn hàng bán	(4,499)	(7,534)	(5,682)	(6,173)	Khấu hao	857	884	886	933
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	1,305	1,754	1,819	2,309	Lãi/lỗ không bằng tiền	75	94	0	0
Doanh thu hoạt động tài chính	134	152	135	153	Các khoản điều chỉnh khác	202	240	194	219
Chi phí tài chính	(392)	(400)	(391)	(432)	Thay đổi VLD	(65)	(810)	(584)	197
Trong đó: Chi phí lãi vay	(250)	(238)	(252)	(267)	LCTT từ HĐKD	1,616	1,037	1,211	2,392
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	66	49	20	23	Đầu tư TSCĐ	(149)	(758)	(295)	(217)
Chi phí bán hàng	(24)	(35)	(26)	(27)	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	3	(1,371)	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(523)	(600)	(641)	(702)	Khác	(749)	552	(538)	161
Thu nhập khác, ròng	91	(60)	(20)	(20)	LCTT từ đầu tư	(894)	(1,578)	(833)	(55)
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	658	860	895	1,304	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	(439)	0	0
Chi phí thuế	(112)	31	(179)	(261)	Tiền vay ròng nhận được	(586)	27	897	(599)
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	546	890	716	1,043	Dòng tiền từ HĐTC khác	0	(466)	0	0
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	585	698	711	1,038	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(3)	0	(167)	(167)
					LCTT từ hoạt động TC	(590)	(877)	730	(766)
					Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,079	2,256	2,203	3,380
					LC tiền thuần trong năm	132	(1,418)	1,108	1,571
					Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,256	2,203	3,380	5,025

Bảng cân đối kế toán					Các chỉ số cơ bản				
	2023	2024	2025F	2026F		2023	2024	2025F	2026F
Tiền và tương đương tiền	2,256	2,203	3,380	5,025	Tăng trưởng doanh thu thuần	7%	60%	-19%	13%
Đầu tư ngắn hạn	1,278	770	1,137	995	Tăng trưởng EBITDA	90%	24%	2%	23%
Phải thu khách hàng	1,719	2,724	2,208	2,686	Tăng trưởng LN từ HĐKD	1032%	47%	3%	37%
Hàng tồn kho	1,000	1,216	1,009	1,236	Tăng trưởng LN trước thuế	n/a	31%	-2%	51%
Tổng tài sản ngắn hạn	6,928	7,782	8,602	10,922	Tăng trưởng LN ròng	n/a	19%	-5%	52%
Tài sản cố định	13,125	14,083	14,025	13,288	Tăng trưởng EPS	n/a	52%	-25%	52%
Xây dựng cơ bản dở dang	9	1,222	1,307	1,372	Biên LN gộp	22%	19%	24%	27%
Đầu tư vào công ty con	0	0	0	0	Biên EBITDA	28%	22%	27%	30%
Đầu tư vào công ty LDLK	666	681	691	703	Biên LN ròng	10%	8%	9%	12%
Các khoản đầu tư dài hạn khác	0	0	0	0	ROAE	4.10%	5.84%	4.12%	5.93%
Tổng tài sản dài hạn	14,705	15,832	15,513	14,837	ROAA	2.76%	3.93%	2.79%	4.06%
Tổng tài sản	21,633	23,615	24,116	25,759	ROIC	3.21%	4.66%	3.22%	4.77%
					Vòng quay tài sản	27%	41%	31%	34%
Vay & nợ ngắn hạn	553	507	198	(49)	Tổng nợ vay/VCSH	22%	19%	24%	19%
Phải trả người bán	569	1,173	434	1,229	Nợ vay ròng/VCSH	7%	5%	4%	-9%
Phải trả ngắn hạn khác	933	1,057	900	992	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	5%	4%	3%	-6%
Tổng nợ ngắn hạn	3,146	4,124	2,507	3,276	Khả năng thanh toán lãi vay	303%	470%	451%	594%
Vay & nợ dài hạn	2,788	2,541	3,748	3,395	Số ngày phải thu	108	107	107	116
Các khoản phải trả khác	801	897	1,050	1,187	Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	81	59	65	73
Tổng nợ dài hạn	3,589	3,438	4,798	4,583	Số ngày phải trả tiền bán	46	57	28	73
Tổng nợ	6,735	7,562	7,305	7,858	Khả năng thanh toán ngắn hạn	2.2	1.9	3.4	3.3
Vốn điều lệ					Khả năng thanh toán nhanh	1.9	1.6	3.0	2.9
Thặng dư vốn cổ phần	5,563	5,563	5,563	5,563	Khả năng thanh toán tiền mặt	1.1	0.7	1.8	1.8
Cổ phiếu quỹ	2,434	2,434	2,434	2,434	Định giá				
LN giữ lại	(21)	(21)	(21)	(21)	EPS (*)	1,051	1,600	1,198	1,817
Các quỹ thuộc VCSH	694	1,022	1,702	2,710	BVPS (*)	26,354	28,406	29,687	31,596
Vốn chủ sở hữu	3,784	4,012	4,020	4,028	P/E (*)	19.1	12.5	16.7	11.0
Lợi ích cổ đông thiểu số	14,661	15,802	16,560	17,649	P/B (*)	0.8	0.7	0.7	0.6
Tổng vốn chủ sở hữu	237	250	251	252					
Tổng nợ và VCSH	14,898	16,052	16,811	17,901					

(*) Lưu ý: Các phần dữ liệu có dấu (*) được tính dựa trên số lượng cổ phiếu lưu hành tại cuối năm 2024 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
Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng
Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường
Nguyễn Phú Cường
Ngô Quốc Hưng
Đinh Hà Anh
Võ Đức Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính
Đinh Công Luyện
Phạm Thị Thanh Hương

Bất động sản - VLXD
Nguyễn Minh Đức
Lê Hải Thành
Phạm Thị Thanh Huyền

Công nghiệp – Năng lượng
Nguyễn Hà Đức Tùng
Mai Duy Anh

Dịch vụ - Tiêu dùng
Nguyễn Quỳnh Ly
Nguyễn Phương Anh