

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2025: **23.500 VND**
% tăng giá: **15%**
Cập nhật: **18-06-25**

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: : Giá cho thuê giàn khoan ở mức cao nhờ nguồn cung hạn chế. Giàn khoan mới đi vào hoạt động từ 2025.

Tiêu cực: Xu hướng giá dầu giảm khiến giá cho thuê giàn khoan có xu hướng giảm nhẹ

Rủi ro: Rủi ro gánh nặng chi phí tài chính. Rủi ro giá dầu giảm dưới mức hoàn vốn khai thác dầu

	Q1/2025	Q2/2025F	2025F
DTT	1.503	2.405	9.466
% YoY	-14%	5%	2%
LNST sau CĐTS	153	305	1.216
% YoY	-3%	121%	74%

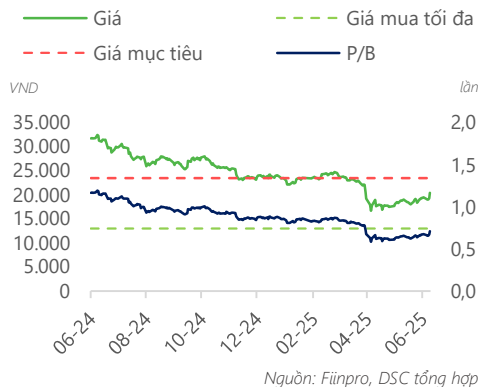
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

PVD hoạt động chính trong lĩnh vực cung cấp giàn khoan và dịch vụ kỹ thuật khoan phục vụ hoạt động tìm kiếm, thăm dò và khai thác dầu khí. Với việc sở hữu 7 giàn khoan, PVD đã chi phối đến 80% thị phần dịch vụ khoan và 70% thị phần khoan trực tiếp ở Việt Nam.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Thiết bị và Dịch vụ Dầu khí
Giá hiện tại:	20.450 VND
Vốn hóa:	11.368 tỷ VND
Số lượng CPLH:	555,9 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	1.246 VND
P/E:	16,4 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	40,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0,0%



Nguồn: Fiiipro, DSC tổng hợp

PVD

Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí

DSC

KHUYẾN NGHỊ

DSC kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2025 của PVD lần lượt đạt 9.466 tỷ (+2%) và LNST đạt 1.200 tỷ (+72% YoY). Dự phóng này dựa trên cơ sở (1) Giá cho thuê giàn khoan tăng ~1,8% và (2) Giàn khoan PVD8 nhận hợp đồng thuê dự kiến từ quý 4 và (2) Lợi nhuận khác trong năm 2025 dự kiến ghi nhận 165 tỷ nhờ thanh lý giàn khoan đất liền.

Dựa trên 2 cách định giá P/B và DCF với tỷ trọng tương đương (50/50), chúng tôi cho rằng mức định giá hợp lý cho một cổ phiếu PVD là 23.500 VND/cp. Chúng tôi khuyến nghị giải ngân đối với cổ phiếu ở vùng giá 20.000 VND, tương ứng với mức định giá P/E và P/B là 16 lần và 0,68 lần

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Triển vọng giá cho thuê giàn khoan & hiệu suất ở mức cao nhờ nguồn cung hạn chế

Trái ngược với khu vực Trung Đông, thị trường giàn khoan JU tại Đông Nam Á tiếp tục duy trì xu hướng tích cực nhờ nhu cầu khoan ổn định trong khi nguồn cung giàn vẫn còn thiếu hụt. Trong bối cảnh giá thuê giảm tại các khu vực khác do nhu cầu suy yếu, hiệu suất sử dụng và giá cho thuê tại Đông Nam Á khả năng cao vẫn sẽ tiếp tục xu hướng tăng. Điều này sẽ tạo điều kiện để PVD tận dụng các cơ hội khoan mới trong trung hạn.

Giàn khoan tự nâng mới (PVD8) dự kiến đi vào hoạt động quý 3/2025

PVD đã hoàn tất tiếp nhận giàn khoan tự nâng mới là PVD8 vào tháng 12/2025, thay thế cho giàn khoan đất liền đã được thanh lý đầu năm 2025. Việc đầu tư giàn khoan tự nâng mới sẽ đem lại hiệu quả kinh doanh tốt hơn nhờ mức giá cho thuê cao hơn nhiều so với giàn khoan đất liền (91.000 USD/ngày so với 30.000 USD/ngày).

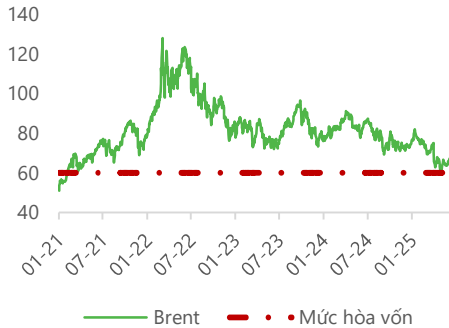
Chúng tôi kỳ vọng với nhu cầu thuê giàn khoan ở mức cao, giàn khoan PVD8 sẽ được ký kết hợp đồng mới vào Q3/2025 với mức giá cho thuê hợp lý.

Ngoài ra, theo thông tin từ ĐHĐCĐ 2025, công ty đang chuẩn bị kế hoạch mua thêm một giàn khoan tự nâng (JU) khác là PVD thông qua một liên doanh. Vốn đầu tư dự kiến là 25 triệu USD vào 2025 và phần còn lại vào năm 2026).

QUAN ĐIỂM NGÀNH:

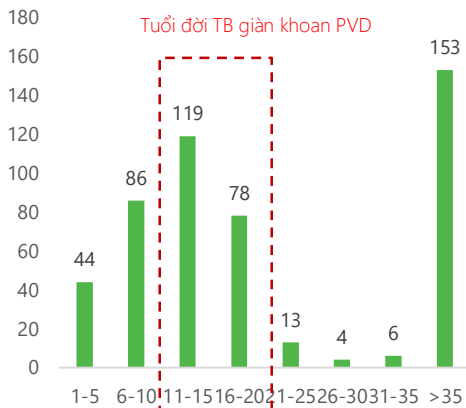
Triển vọng giá cho thuê & hiệu suất duy trì ở mức cao

GIÁ DẦU BRENT VẪN TRÊN MỨC HÒA VỐN



Nguồn: Investing, DSC tổng hợp

THỐNG KÊ GIÀN KHOAN THEO SỐ NĂM HOẠT ĐỘNG



Nguồn: PVD, DSC tổng hợp

Lịch cho thuê các giàn khoan của PVD

Giàn khoan	Lịch cho thuê dự kiến trong 2025			
	Q1	Q2	Q3	Q4
PVD I (JU)		PETRONAS		
PVD II (JU)		PERTAMINA		
PVD III (JU)	HIBISCUS - SEAH		PERTAMINA	
PVD V (TAD)		BRUNEI SHELL PETROLEUM		
PVD VI (JU)			PETRONAS	
PVD VIII (JU)				HỢP ĐỒNG MỚI
PVD 11		WARM STACK CHỜ BÁN, ĐÃ NHẬN CỌC TỪ ĐỐI TÁC		
Hakuryu (thuê)	HỢP ĐỒNG MỚI		HỢP ĐỒNG MỚI	
BORR- THOR (Thuê)			HỢP ĐỒNG MỚI	

Nguồn: PVD, DSC tổng hợp

PVD

Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí

DSC

Nhu cầu cho thuê duy trì sức nóng trong khi nguồn cung sụt giảm, đặc biệt tại khu vực Đông Nam Á

Đối với biến giá dầu, giá dầu trên mức 55 - 60 USD/thùng được coi là đủ đáp ứng tiêu chuẩn hoàn vốn cho hoạt động khai thác. DSC cho rằng giá dầu sẽ tiếp tục được duy trì trên mức này trong ít nhất 2 năm tới do (1) kế hoạch nới lỏng sản lượng của OPEC+ tương đối chậm do chính tổ chức này cũng muốn giá dầu neo tại mức cao và (2) Chiến tranh tại khu vực Trung Đông đang có nhiều diễn biến căng thẳng.

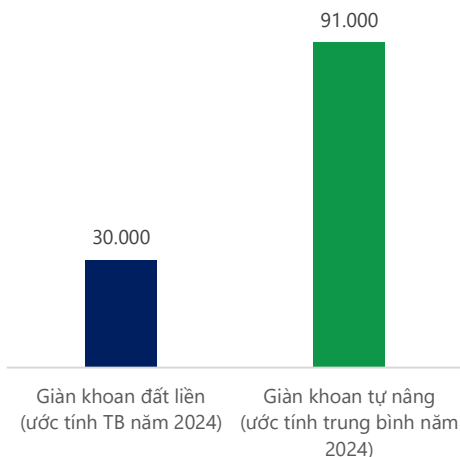
Đối với triển vọng nguồn cung giàn khoan, trái ngược với bối cảnh toàn cầu có triển vọng đang có dấu hiệu chững lại, nhu cầu cho thuê giàn khoan tại khu vực Đông Nam Á vẫn tăng trưởng mạnh mẽ trong khi nguồn cung gia tăng hạn chế. Theo báo cáo của S&P Global, nguồn dư cung trên thị trường dự kiến sẽ gia tăng không đáng kể trong 2025, 2026, giúp cho hiệu suất duy trì ở mức cao (85,9% năm 2025 và 87,8% năm 2026). Nguồn dư cung được dự kiến sẽ tăng vào năm 2027, tuy nhiên phần lớn do nhiều quốc gia chưa công bố kế hoạch thăm dò & khai thác. Do đó dư cung giàn khoan có thể sẽ giảm sau khi các quốc gia này công bố kế hoạch của họ.

Theo PVD, nhu cầu khoan ở Đông Nam Á vẫn ở mức cao, trong đó nhu cầu tại Việt Nam cao đáng kể. Bất chấp giá dầu giảm, các giàn khoan tại Indonesia, Malaysia và Thái Lan vẫn duy trì hoạt động, được hỗ trợ bởi các chiến dịch khoan đang triển khai. Trong khi đó nhu cầu khoan tại Việt Nam dự kiến sẽ tăng trưởng đáng kể nhờ các dự án lớn tại thượng nguồn như Lô B, Lạc Đà vàng, Sư Tử Trắng,...

LUẬN ĐIỂM 2:

Kỳ vọng PVD8 đi vào hoạt động từ Q4/2025

GIÁ CHO THUÊ GIÀN JU & ĐẤT LIỀN



Nguồn: PVD, DSC tổng hợp

PVD

Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí

DSC

Giàn khoan tự nâng PVD8 dự kiến bắt đầu lịch khoan vào Q3/2025

PVD đã hoàn tất tiếp nhận giàn khoan tự nâng mới là PVD8 vào tháng 12/2025, thay thế cho giàn khoan đất liền đã được thanh lý đầu năm 2025. Đây là giàn khoan tự nâng có tuổi đời 17 năm tuổi, thuộc loại "khá trẻ" trên thị trường giàn khoan toàn cầu nên sẽ có lợi thế trong việc ký kết những hợp đồng khoan mới. Ngoài ra, việc đầu tư giàn khoan tự nâng mới sẽ đem lại hiệu quả kinh doanh tốt hơn nhờ mức giá cho thuê cao hơn nhiều so với giàn khoan đất liền (91.000 USD/ngày so với 30.000 USD/ngày).

Hiện giàn khoan đang thực hiện công việc tái khởi động giàn bao gồm chạy thử, nghiệm thu và sẵn sàng vận hành. Chúng tôi kỳ vọng với nhu cầu thuê giàn khoan ở mức cao, giàn khoan PVD8 sẽ được ký kết hợp đồng mới vào Q3/2025 với mức giá cho thuê hợp lý.

Thanh lý giàn khoan đất liền, dự kiến nhận lợi nhuận trong năm nay

Theo chia sẻ của doanh nghiệp, PVD dự kiến sẽ hoàn tất thanh lý giàn Landrig 11 trong năm 2025 do nhu cầu khoan đất liền tại Algeria không cao và đã nhận khoản tạm ứng từ khách hàng. Chúng tôi kỳ vọng PVD sẽ ghi nhận khoản lợi nhuận ~200 tỷ từ việc thanh lý giàn khoan đất liền trong năm nay, với phần còn lại dự kiến ghi nhận trong Q4/2025

Theo đó, định hướng chính của PVD là các giàn khoan tự nâng, nhưng công ty vẫn giữ lại giàn khoan đất liền Landrig 11 nhằm tìm kiếm các cơ hội đầu tư giàn khoan đất liền mới trong bối cảnh nguồn cung khan hiếm. Hiện tại các cơ hội đầu tư giàn khoan tự nâng đã khả thi, nên việc giữ lại giàn khoan đất liền là không cần thiết.

Kế hoạch đầu tư giàn khoan tự nâng PVD9

Theo thông tin từ ĐHĐCĐ 2025, công ty đang chuẩn bị kế hoạch mua thêm một giàn khoan tự nâng (JU) khác là PVD thông qua một liên doanh. Vốn đầu tư dự kiến là 25 triệu USD vào 2025 và phần còn lại vào năm 2026).

Hiện DSC chưa đưa yếu tố này vào mô hình dự phóng do chưa có đủ thông tin cần thiết.

Giả định năm 2025

DSC kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2025 của PVD lần lượt đạt 9.466 tỷ (+2%) và LNST đạt 1.200 tỷ (+72% YoY). Dự phóng này dựa trên cơ sở (1) Giá cho thuê giàn khoan tăng ~1,8% và (2) Giàn khoan PVD8 nhận hợp đồng thuê dự kiến từ quý 4 và (2) Lợi nhuận khác trong năm 2025 dự kiến ghi nhận 165 tỷ nhờ thanh lý giàn khoan đất liền

Với kết quả đó, EPS trong kỳ đạt 2.185 VND/cp.

	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	5.432	5.804	9.288	9.466	10.316
Lợi nhuận gộp (tỷ VND)	577	1.305	1.754	1.892	2.152
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	(139)	658	937	1.414	1.633
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	(155)	546	698	1.200	1.370
LNST sau CĐTS (tỷ VND)	(103)	585	698	1.216	1.387
EPS (VND)	(250)	810	1.000	2.185	2.267
Biên lợi nhuận gộp	11%	22%	19%	20%	21%
Biên LNTT	-3%	11%	10%	15%	16%
% DTT (YoY)	36%	7%	60%	2%	9%
% LNTT (YoY)	-322%	-575%	42%	51%	16%
% LNST (YoY)	-521%	-453%	28%	72%	14%
% LNST sau CĐTS (YoY)	-626%	-668%	19%	74%	14%

Định giá	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng
P/B	12.380 Tỷ VND	50%
DCF	13.791 Tỷ VND	50%
Giá trị hợp lý	13.086 Tỷ VND	
SLCP lưu hành	556 Triệu cp	
Giá mục tiêu	23.540 VND	

Phương pháp so sánh

Đối với phương pháp so sánh, DSC sử dụng chỉ số P/B với mức P/B mục tiêu là 0,8 lần, tương ứng mức P/B trung bình 5 năm của PVD. Tương ứng, mức BVPS dự phóng cho năm 2025 là 31.014 VND/cp theo mô hình dự phóng 5 năm của DSC

Phương pháp DCF (chiết khấu dòng tiền)

Đối với phương pháp DCF, chúng tôi sử dụng mô hình dự phóng 5 năm với động lực tăng trưởng chính là (1) Giá cho thuê giàn khoan tăng và (2) Giàn khoan mới PVD8 đi vào hoạt động từ Q3/2025. Giá cho thuê các giàn khoan JU dự kiến sẽ tăng ~1,5% vào năm 2025 và 4% trong năm 2024 với hiệu suất hoạt động luôn đạt 100%. Đồng thời việc dừng sử dụng các giàn khoan cho thuê sẽ cải thiện biên lợi nhuận gộp của công ty

Khuyến nghị dựa trên định giá và giá hiện tại

Dựa trên 2 cách định giá trên với tỷ trọng tương đương (50/50), chúng tôi cho rằng mức định giá hợp lý cho một cổ phiếu PVD là 23.500 VND/cp, tương ứng vào P/E và P/B dự phóng cho năm 2025 là 19 lần và 0,8 lần.

Chúng tôi khuyến nghị giải ngân đối với cổ phiếu ở vùng giá 20.000 VND, tương ứng với mức định giá P/E và P/B là 16 lần và 0,68 lần

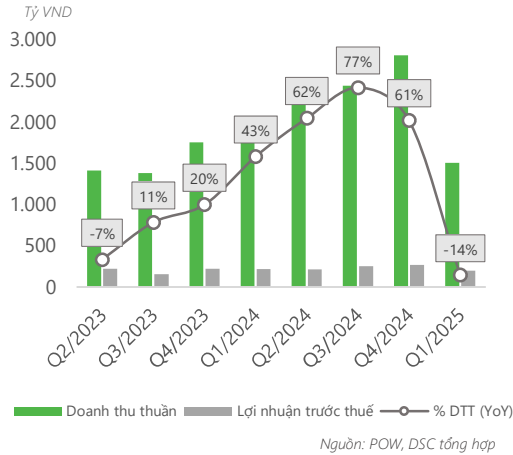


Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

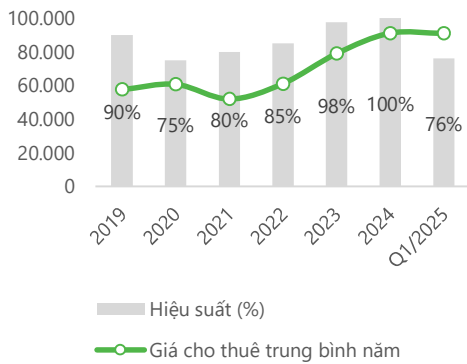
PHỤ LỤC:

Cập nhật kết quả kinh doanh & Điểm nhấn tài chính

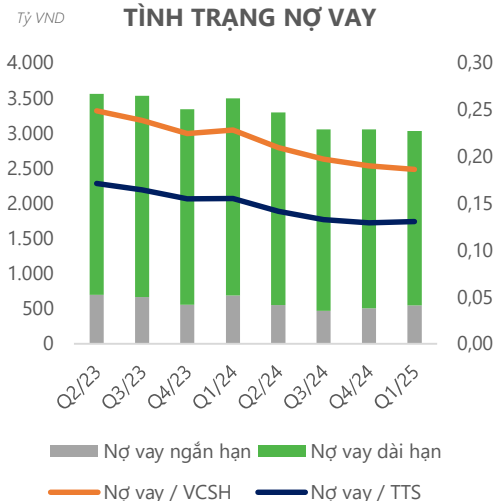
KẾT QUẢ KINH DOANH



HIỆU SUẤT & GIÁ CHO THUÊ GIÀN KHOAN PVD



TÌNH TRẠNG NỢ VAY



PVD

Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí

DSC

Kết quả kinh doanh sụt giảm so với cùng kỳ do lịch đại tu của giàn khoan PVD6

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế của PVD lần lượt đạt 1,503 tỷ (-14% YoY) và 143 tỷ (-4%), Kết quả kinh doanh thấp của mảng khoan chủ yếu do lịch bảo trì, bảo dưỡng lớn của giàn khoan PVD VI, dẫn đến hiệu suất hoạt động trung bình của các giàn khoan giảm so với cùng kỳ (76% so với 100% vào Q1/2024). Đồng thời giá cho thuê trung bình của các giàn khoan tự nâng cũng giảm ~3% YoY.

Trong khi đó, mảng dịch vụ liên quan đến giếng khoan và đóng góp từ các công ty liên kết lại hưởng lợi từ sự phục hồi trong hoạt động khai thác & thăm dò (E&P) tại Việt Nam. Trong Q1/2025 doanh thu và lợi nhuận gộp của mảng này tăng trưởng lần lượt 56% YoY và 125% YoY. Trong kỳ công ty còn ghi nhận khoản lợi nhuận khác lên tới 111 tỷ từ việc thanh lý giàn khoan PVD 11, giàn khoan đất liền.

Như vậy tính đến hết Q1/2025, công ty đã hoàn thành lần lượt 20% kế hoạch doanh thu và 27% kế hoạch lợi nhuận năm. Mặc dù kết quả kinh doanh bị ảnh hưởng chủ yếu do phải bảo trì giàn khoan, chúng tôi cho rằng diễn biến hiện tại là tương đối chậm và kỳ vọng giàn khoan PVD8 và giá cho thuê cải thiện có thể bù đắp vào kết quả kinh doanh của những quý còn lại trong năm.

Cấu trúc tài sản an toàn, tuy nhiên gánh nặng nợ vay có thể tăng

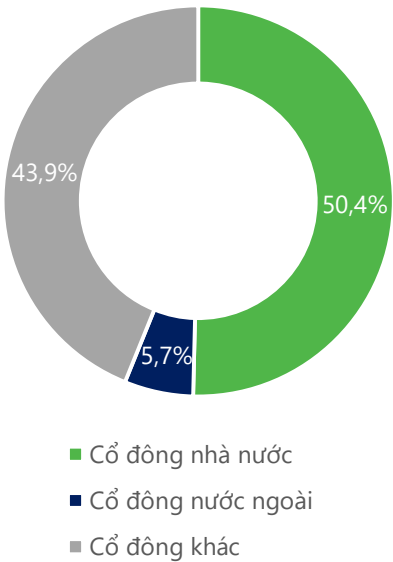
Cơ cấu tài chính của PVD tương đối an toàn, với mức D/E là 0,52 lần và nợ vay/vốn chủ sở hữu chỉ đạt 0,17 lần. Ngoài ra, tình hình kinh doanh tăng trưởng tốt trong những năm gần đây cũng đưa hệ số chi trả lãi vay lên 4,7 lần.

Tính đến cuối Q1/2025 tổng dư nợ vay của PVD là ~3.000 tỷ VND, trong đó khoảng 2.300 tỷ là dư nợ vay bằng USD, chủ yếu là để tài trợ mua các giàn khoan. Hiện tại rủi ro về tỷ giá là không đáng kể khi doanh thu của công ty được ghi nhận bằng USD, tuy nhiên việc đầu tư thêm các giàn khoan mới (trong đó có PVD9) có thể khiến gánh nặng chi phí lãi vay gia tăng.

PHỤ LỤC:

**Đánh giá Cơ cấu Cổ đông &
Ban lãnh đạo**

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



Nguồn: PVD, DSC tổng hợp

Cổ đông	Số cổ phiếu	Tỷ lệ
Công ty TNHH Tập đoàn Công nghiệp năng lượng Quốc gia Việt	280.496.572	50,41%
CTBC Vietnam Equity Fund	27.500.000	4,95%
Deutsche Bank Aktiengesellschaft, London Branch	12.714.349	3,65%
Ngân hàng Deutsche Aktiengesellschaft	10.044.340	2,89%
VanEck Vietnam ETF	6.726.537	1,93%
TGIT-Templeton Frontier Markets Fund	5.930.050	1,70%
Norges Bank	7.525.000	1,35%
Hanoi Investments Holdings Limited	6.041.000	1,09%
Beira Limited	3.655.511	1,05%

PVD

**Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ khoan Dầu
khí**

DSC

Cơ cấu cổ đông cân bằng giữa sở hữu nhà nước và thanh khoản

Cơ cấu cổ đông của PVD được chia làm 3 nhóm chính (1) Tập Đoàn Dầu khí Việt Nam với tỷ lệ sở hữu cổ phần là ~50%, nắm giữ vai trò chi phối chính; (2) Cổ đông nước ngoài (~16,5%) và các tổ chức tài chính như VNM ETF, FTSE, Dragon Capital) và (3) Cổ đông cá nhân và nhỏ lẻ.

Với việc cổ phần được nắm giữ chủ yếu bởi PVN, PVD sẽ có lợi thế trong các định hướng, chiến lược dài hạn của ngành dầu khí Việt Nam với các dự án trọng điểm (Lô B, Lạc Đà Vàng) đồng thời đảm bảo ổn định nguồn doanh thu từ các hợp đồng dịch vụ nội bộ.

Đồng thời với tỷ lệ cổ phiếu trôi nổi tương đối cao, PVD có thanh khoản tương đối tốt, đủ để duy trì sức hấp dẫn đối với các nhà đầu tư theo trường phái đầu tư ngắn hạn. Vì vậy DSC cho rằng cơ cấu cổ đông của PVD cân bằng tương đối hài hòa giữa định hướng của nhà nước và thanh khoản trên thị trường.

PHỤ LỤC:

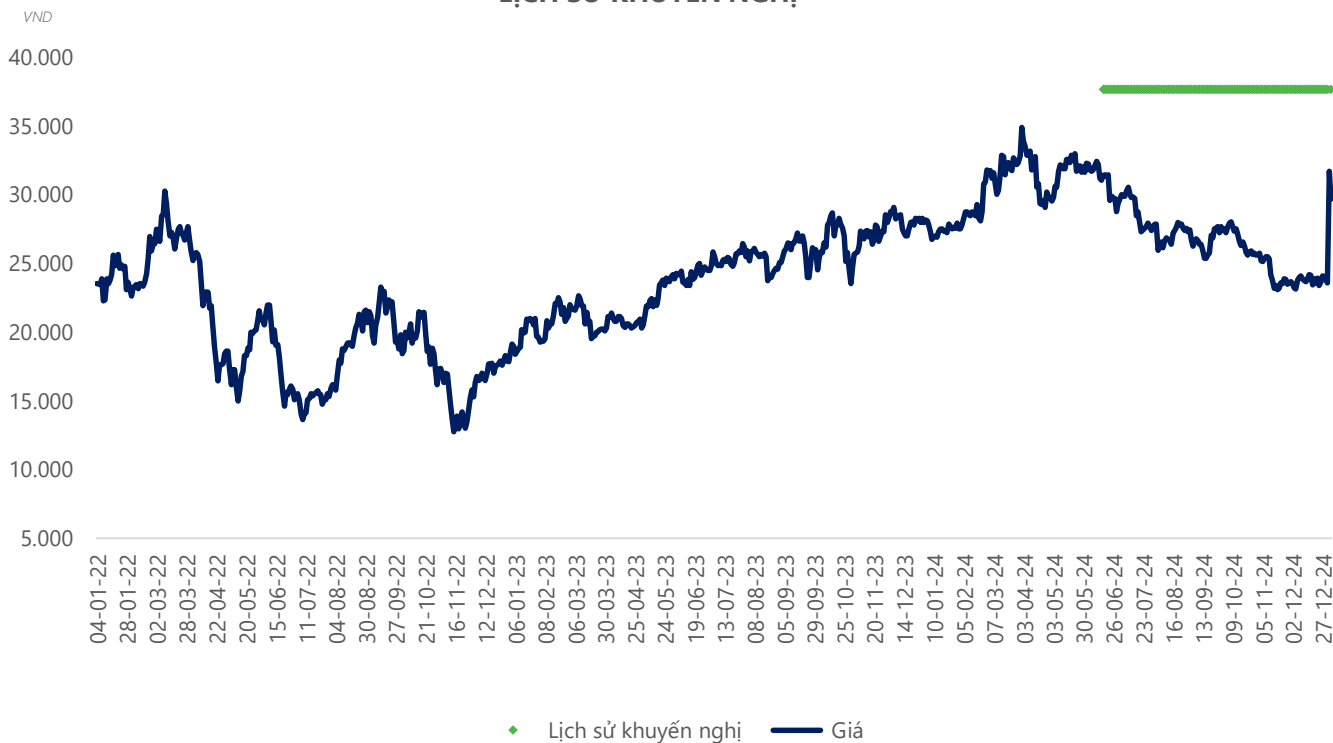
Lịch sử khuyến nghị & Mô hình kinh doanh

PVD

Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí

DSC

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ

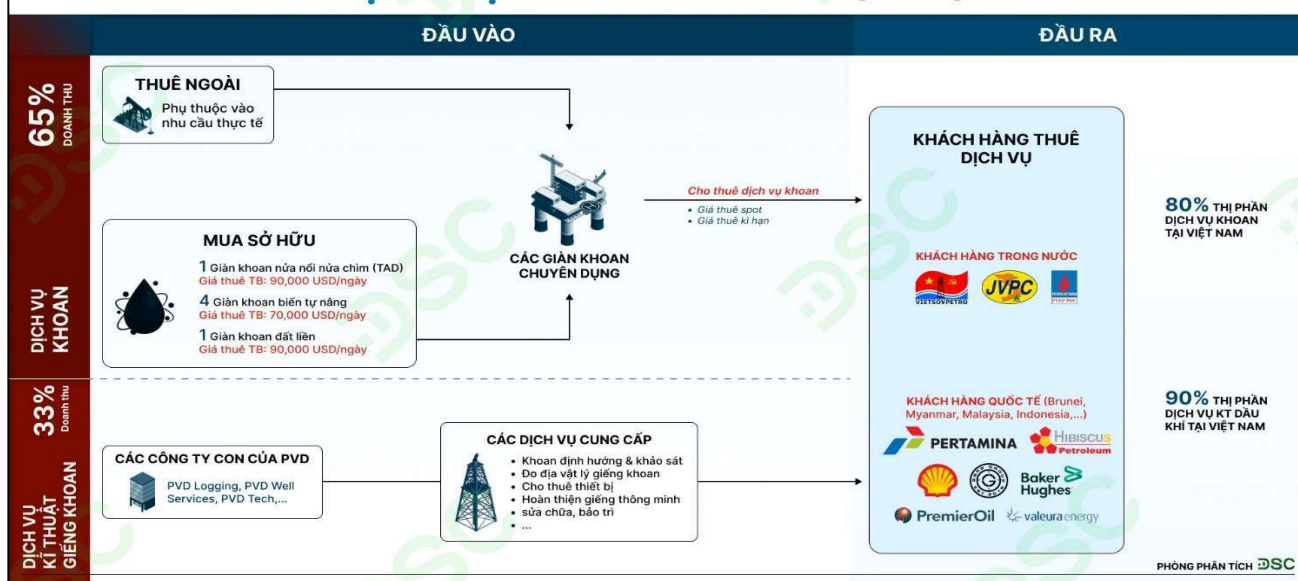


◆ Lịch sử khuyến nghị — Giá

MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH

CTCP KHOAN & DỊCH VỤ KHOAN DẦU KHÍ (PVD)



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Phan Duy Thành

Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn