Vietcap

Mở tài khoản

Cập nhật

Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (PVD) KHẢ QUAN +16,7%

Ngành	**Dầu khí**
Ngày báo cáo	**03/11/2026**
Giá hiện tại	18.000 VND
Giá mục tiêu	**21.000 VND**
Giá mục tiêu gần nhất	22.000 VND
TL tăng	+16,7%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	**+16,7%**

GT vốn hóa	16,6 nghìn tỷ đồng
Room KN	7,0 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	67,0 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	50,5%
SL cổ phiếu lưu hành	928,5 tr
Pha loãng	928,5 tr
PEG 2 năm	0,2

	PVD	Peers*	VNI
P/E (trượt)	21,5x	6,7x	13,5x
P/B	1,0x	0,5x	2,0x
ROE	5,1%	8,1%	16,1%
ROA	3,0%	3,3%	2,4%

* Các công ty cùng ngành trong khu vực

Tổng quan Công ty

PVD là thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PetroVietnam) và là nhà cung cấp dịch vụ khoan dầu khí dẫn đầu trong nước. PVD chiếm phần lớn thị phần tại tất cả các mảng kinh doanh chính, bao gồm 50% trong dịch vụ khoan và 55%-100% trong các dịch vụ liên quan đến giếng khoan. Đội giàn khoan của PVD bao gồm bảy giàn khoan tự nâng (JU) và một giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm (TAD).

Diễn biến giá cổ phiếu



Dương Tấn Phước
Chuyên viên Cao cấp
phuoc.duong@vietcap.com.vn
+8428 3914 3588 ext.135

Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc
duong.dinh@vietcap.com.vn
+8428 3914 3588 ext.140

(triệu USD)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	422,0	549,6	608,7	582,2
% YoY	12,9%	30,2%	10,8%	-4,3%
LNST sau lợi ích CĐTS	40,2	32,0	48,5	84,2
% YoY	43,2%	-20,4%	51,6%	73,5%
LNST-CĐTS cốt lõi	34,1	36,1	52,1	88,3
EPS cốt lõi % YoY	16,3%	6,0%	47,1%	72,8%
LNST-CĐTS báo cáo (tỷ đồng)	1.037	833	1.288	2.280
Biên LN gộp	19,1%	15,9%	18,8%	25,0%
Biên LNST	9,5%	5,8%	8,0%	14,5%
Biên EBITDA	19,0%	17,1%	19,0%	27,5%
ROE	6,3%	4,9%	6,9%	11,0%
P/E báo cáo	18,6x	23,3x	15,1x	8,5x
P/B	1,0x	1,0x	0,9x	0,8x
EV/EBITDA	9,1x	8,7x	7,5x	4,8x

Giá thuê ngày chạm đáy, triển vọng phục hồi trong năm 2027 nhờ nhu cầu khoan gia tăng

- Chúng tôi điều chỉnh giảm 5% giá mục tiêu đối với Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (PVD) xuống mức 21.000 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN. Giá mục tiêu thấp hơn của chúng tôi phản ánh (1) mức giảm 13,7% trong dự báo tổng LNST-CĐTS báo cáo giai đoạn 2026-2030 (với các mức điều chỉnh lần lượt là -20,4%/-14,5%/-14,9%/-13,5%/-10,9% cho các năm 2026/27/28/29/30) và (2) giả định tỷ giá USD/VND thấp hơn 2%, một phần được bù đắp bởi (3) tác động tích cực từ việc chúng tôi cập nhật thời gian định giá sang cuối năm 2027.
- Mức điều chỉnh giảm đối với dự báo tổng LNST-CĐTS báo cáo chủ yếu do (1) mức giảm trung bình 2,5% đối với giá thuê ngày giàn tự nâng (JU) của PVD trong giai đoạn 2026-2030 (xem trang 5); (2) chúng tôi giảm giả định giá thuê ngày đối với giàn PVD V (TAD) từ năm 2028; và (3) giả định biên lợi nhuận gộp mảng khoan năm 2026 thấp hơn sau KQKD 9T 2026 kém tích cực hơn dự kiến, qua đó lấn át (4) khối lượng công việc của các giàn thuê ngoài cao hơn và (5) lợi nhuận từ các công ty liên kết cao hơn.
- Chúng tôi dự báo LNST-CĐTS cốt lõi năm 2026 sẽ tăng 6% YoY, nhờ (1) đóng góp cả năm từ PVD VIII và đóng góp từ PVD IX kể từ tháng 4, (2) lợi nhuận gộp mảng dịch vụ liên quan đến giếng khoan tăng 28% YoY, và (3) lợi nhuận từ các công ty liên kết tăng 48% YoY, qua đó lấn át (4) chi phí lãi vay tăng 81% YoY và (5) biên lợi nhuận gộp mảng khoan sụt giảm do phát sinh các chi phí nâng cấp giàn không được vốn hóa cùng với chi phí vượt dự toán tại dự án Sông Đốc.
- Đối với năm 2027, chúng tôi dự báo LNST-CĐTS cốt lõi tăng 44% YoY, nhờ (1) đóng góp cả năm từ PVD IX và PVD X kể từ tháng 4/2027, (2) giá thuê ngày giàn JU của PVD tăng 2% YoY, (3) lợi nhuận gộp mảng dịch vụ liên quan đến giếng khoan tăng 41% YoY, (4) lợi nhuận từ các công ty liên kết tăng 22% YoY, và (5) không còn phát sinh thêm chi phí cho dự án Sông Đốc.
- Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) của LNST-CĐTS báo cáo giai đoạn 2026-2028 đạt mức 62%, nhờ giá thuê ngày tăng 5%/năm, đóng góp từ việc công suất đội giàn JU tăng gần gấp đôi, gồm: PVD IX (từ tháng 4/2026), PVD X (từ tháng 4/2027) và PVD XII (từ năm 2028), cùng sự phục hồi của mảng dịch vụ liên quan đến giếng khoan và lợi nhuận từ các công ty liên doanh vượt mức đỉnh năm 2014 từ năm 2028.
- PVD hiện sở hữu mức định giá hấp dẫn với P/E dự phóng năm 2027 đạt 15,1 lần (thấp hơn 50% so với mức P/E trung vị lịch sử là 30,2 lần), tương ứng với hệ số PEG là 0,2.
- **Yếu tố hỗ trợ:** Đầu tư thêm một giàn khoan tự nâng (PVD XV) cùng với đối tác liên doanh.
- **Rủi ro:** Việc mở rộng đội giàn khoan diễn ra chậm hơn dự kiến; giá thuê ngày/giá dầu thấp hơn kỳ vọng.

Giá thuê ngày giàn khoan tự nâng tại Đông Nam Á (SEA) đang cho thấy những dấu hiệu chạm đáy ban đầu. Giá thuê ngày giàn JU tại Đông Nam Á trong quý 3 giảm 14% YoY, nhưng mức trung bình tháng 9 tăng 2% so với tháng trước sau ba tháng đi ngang. Chúng tôi điều chỉnh giảm lần lượt 2,4%/4,3% giả định giá thuê ngày tại Đông Nam Á năm 2026/2027, qua đó phản ánh việc tình hình tại eo biển Hormuz bình thường hóa chậm hơn kỳ vọng. Do PVD đã ký hợp đồng cố định cho phần lớn các giàn JU, chúng tôi ước tính giá thuê ngày giàn JU thực hiện của công ty giảm 0,4% YoY trong năm 2026 trước khi tăng 2,0% YoY trong năm 2027 (trang 14).

Đông Nam Á vẫn là một trong những thị trường khoan bền vững hơn. Trong báo cáo tháng 8/2026, S&P Global dự báo nhu cầu giàn JU tại Đông Nam Á tăng lần lượt 2,5%/8,1% YoY trong năm 2026/2027 (so với nhu cầu giàn khoan tự nâng toàn cầu giảm 1,0%/2,8% YoY). Chúng tôi dự báo giá thuê ngày giàn JU tại Đông Nam Á tăng 6%/năm trong giai đoạn 2028-2030 (trang 15).

Nhu cầu khoan tại Việt Nam đang gia tăng nhanh hơn. Tại buổi gặp gỡ nhà đầu tư vào tháng 10/2026, PVD cho biết Việt Nam dự kiến khoan 100-120 giếng mỗi năm trong giai đoạn 2027-2030, không bao gồm Lô B (so với mức 60-70 giếng được đề cập trước đó vào năm 2025), tương đương 2,0-2,4 lần mức trung bình 49 giếng/năm trong giai đoạn 2021-2025.

Triển vọng 2026: LNST-CĐTS cốt lõi tăng 6% YoY bất chấp áp lực chi phí

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 dự báo
Doanh thu	**422,0**	**549,6**	**30,2%**	**3,3%**	
Cho thuê giàn khoan	157,0	211,0	34,4%	-1,4%	(a) Được thúc đẩy bởi (1) sự phục hồi hiệu suất hoạt động trung bình của các giàn JU của PVD (không bao gồm các giàn mới mua), (2) đóng góp cả năm từ PVD VIII và (3) đóng góp tăng thêm từ PVD IX (từ tháng 4), qua đó bù đắp cho (4) giá thuê ngày giàn JU bình quân gia quyền của PVD giảm 0,4% YoY.
Cho thuê giàn khoan thuê	77,4	115,3	49,0%	29,6%	(a) Được thúc đẩy bởi tổng số ngày hoạt động của các giàn thuê ngoài đạt 1.153 ngày trong năm 2026 (so với 774 ngày trong năm 2025). (b) Chúng tôi nâng giả định số ngày hoạt động lên 1.153 ngày từ mức 890 ngày trước đây.
Dịch vụ liên quan đến giếng khoan	164,6	192,3	16,8%	-5,0%	(a) Được hỗ trợ bởi hoạt động thăm dò & khai thác (E&P) tại Việt Nam mạnh hơn, với vốn đầu tư XDCB cho hoạt động E&P tại Việt Nam được dự báo đạt 2,0 tỷ USD trong năm 2026 (+63% YoY). (b) Kết quả 9T đạt 109,1 triệu USD (+11% YoY; hoàn thành 54% dự báo năm 2026 trước đây của chúng tôi).
Thương mại & khác	23,0	31,0	35,0%	17,4%	(b) Kết quả 9T đạt 23,3 triệu USD (+112% YoY; hoàn thành 88% dự báo năm 2026 trước đây của chúng tôi).
Giá vốn hàng bán	-341,5	-462,1	35,3%	6,5%	
Lợi nhuận gộp	**80,5**	**87,5**	**8,8%**	**-10,8%**	
Cho thuê giàn khoan	44,3	39,1	-11,6%	-19,6%	(b) Sau KQKD 9T 2026 thấp hơn kỳ vọng. Kết quả 9T đạt 30,1 triệu USD (-1% YoY; hoàn thành 59% dự báo năm 2026 trước đây của chúng tôi), do chi phí nâng cấp giàn PVD VIII và PVD IX không được vốn hóa và chi phí vượt dự toán tại dự án Sông Đốc gây áp lực lên biên LN mảng khoan.
Cho thuê giàn khoan thuê	2,3	3,5	49,0%	29,6%	
Dịch vụ liên quan đến giếng khoan	33,1	42,3	27,9%	-5,0%	
Thương mại và khác	0,8	2,6	226,8%	17,4%	
Chi phí bán hàng	-1,7	-1,9	11,4%	3,3%	
Chi phí quản lý DN	-31,4	-34,1	8,4%	0,1%	
LN từ HĐKD (EBIT)	**47,3**	**51,5**	**8,9%**	**-17,2%**	
Thu nhập tài chính	7,6	6,6	-13,4%	3,2%	
Chi phí tài chính	-14,1	-19,5	38,5%	-6,3%	
Chi phí lãi vay	-7,4	-13,4	80,6%	-4,7%	(a & b) Kết quả 9T đạt 9,9 triệu USD (+75% YoY; hoàn thành 71% dự báo năm 2026 trước đây của chúng tôi).
Lãi/lỗ được chia từ công ty liên kết	5,5	8,2	48,2%	21,1%	(a) Nhờ chi tiêu cho hoạt động E&P tại Việt Nam gia tăng. (b) Kết quả 9T đạt 5,8 triệu USD (+84% YoY; hoàn thành 86% dự báo năm 2026 trước đây của chúng tôi).
Thu nhập/lỗ ròng khác	7,2	0,2	-97,2%	N.M.	
LNTT	**53,6**	**47,1**	**-12,2%**	**-12,8%**	
LNST trước lợi ích CĐTS	**40,7**	**33,0**	**-19,0%**	**-19,6%**	
LNST-CĐTS báo cáo	**40,2**	**32,0**	**-20,4%**	**-20,4%**	**(a) LNST-CĐTS báo cáo được dự báo giảm 20,4% YoY (so với mức tăng 6,0% YoY của LNST-CĐTS cốt lõi), chủ yếu do (1) mức nền cao năm 2025 bao gồm thu nhập bất thường từ khoản bồi thường bảo hiểm cho thời gian ngừng hoạt động của PVD VI và lãi ròng từ thanh lý tài sản, và (2) dự báo lỗ tỷ giá ròng khoảng 4,3 triệu USD trong năm 2026 (so với lỗ tỷ giá ròng 1,1 triệu USD năm 2025); cả hai yếu tố này đều được loại trừ khỏi LNST-CĐTS cốt lõi.** **(b) Kết quả 9T đạt 20,6 triệu USD (-21% YoY; hoàn thành 51% dự báo năm 2026 trước đây của chúng tôi).**
LNST-CĐTS cốt lõi	**34,1**	**36,1**	**6,0%**	**-17,1%**	**(a) Chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) hiệu suất hoạt động giàn JU của PVD phục hồi, (2) đóng góp cả năm từ PVD VIII và đóng góp từ PVD IX kể từ tháng 4, (3) LN gộp mảng dịch vụ liên quan đến giếng khoan tăng 28% YoY và (4) LN từ các công ty liên kết tăng 48% YoY. Các yếu tố này bù đắp cho (5) chi phí lãi vay tăng 81% YoY và (6) biên LN gộp mảng cho thuê giàn khoan giảm 9,7 điểm %.** **(b) Chủ yếu do biên LN gộp giàn khoan và doanh thu dịch vụ liên quan đến giếng khoan thấp hơn trong dự báo của chúng tôi, lấn át phần lợi nhuận được chia từ các CTLK cao hơn.** **Kết quả 9T đạt 25,2 triệu USD (+2% YoY; hoàn thành 58% dự báo năm 2026 trước đây của chúng tôi).**
EBITDA	80,2	93,7	16,9%	-10,2%	
			Δ điểm %		
Biên lợi nhuận gộp %	**19,1%**	**15,9%**	**-3,1**		
Cho thuê giàn khoan	28,2%	18,5%	-9,7		
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%	8,5%	5,0		

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 khoan tự nâng hoạt động ở Malaysia), hoàn nhập quỹ khoa học công nghệ, lỗ tỷ giá và lợi nhuận bất thường.

Triển vọng 2027: Đóng góp từ giàn khoan mới và dịch vụ liên quan đến giếng khoan thúc đẩy lợi nhuận cốt lõi tăng 44%

Hình 2: Dự báo năm 2027 của Vietcap

Triệu USD (trừ khi được nêu rõ)	Dự báo 2026	Dự báo 2027	YoY	Dự báo 2027 mới/cũ	Giải thích: (a) Tăng trưởng YoY (b) Thay đổi dự báo
Doanh thu	**549,6**	**608,7**	**10,8%**	**7,0%**	
Cho thuê giàn khoan	211,0	246,1	16,6%	-2,3%	(a) Được thúc đẩy bởi (1) đóng góp cả năm từ PVD IX, (2) PVD X bắt đầu chiến dịch khoan từ tháng 4/2027 và (3) giá thuê ngày giàn tự nâng trung bình của PVD tăng 2,0% YoY. (b) Chủ yếu do giả định giá thuê ngày thấp hơn của chúng tôi.
Cho thuê giàn khoan thuê	115,3	56,6	-50,9%	251,6%	(a) Do chúng tôi giả định tổng số ngày hoạt động của các giàn thuê ngoài đạt 566 ngày trong năm 2027 (so với 1.153 ngày năm 2026). (b) Chúng tôi nâng giả định số ngày hoạt động lên 566 ngày từ 161 ngày trong dự báo trước đây.
Dịch vụ liên quan đến giếng khoan	192,3	270,3	40,6%	0,0%	(a) Nhờ chi tiêu cho hoạt động E&P tại Việt Nam gia tăng, với vốn đầu tư XDCB cho hoạt động E&P tại Việt Nam được dự báo đạt 2,8 tỷ USD trong năm 2027 (+41% YoY).
Thương mại & khác	31,0	35,7	15,0%	17,4%	
Giá vốn hàng bán	-462,1	-494,2	7,0%	10,9%	
Lợi nhuận gộp	**87,5**	**114,5**	**30,8%**	**-7,1%**	
Cho thuê giàn khoan	39,1	50,3	28,5%	-17,1%	(a) Không còn phát sinh chi phí cho dự án Sông Đốc và giá thuê ngày tăng 2,0% YoY, giúp biên lợi nhuận gộp mảng cho thuê giàn khoan tăng 1,9 điểm % YoY. (b) Chúng tôi giảm 17,1% dự báo do giả định giá thuê ngày thấp hơn và chi phí hoạt động bằng tiền mặt mỗi ngày cao hơn, qua đó phản ánh chi phí nhiên liệu gia tăng và chi phí nâng cấp giàn không được vốn hóa theo Thông tư 99/2025/TT-BTC như giả định trước đây.
Cho thuê giàn khoan thuê	3,5	1,7	-50,9%	251,6%	
Dịch vụ liên quan đến giếng khoan	42,3	59,5	40,6%	0,0%	
Thương mại và khác	2,6	3,0	15,0%	17,4%	
Chi phí bán hàng	-1,9	-2,1	10,8%	7,0%	
Chi phí quản lý DN	-34,1	-42,0	23,3%	7,0%	
LN từ HĐKD (EBIT)	**51,5**	**70,3**	**36,5%**	**-14,1%**	
Thu nhập tài chính	6,6	5,0	-24,5%	-0,5%	
Chi phí tài chính	-19,5	-23,5	20,9%	0,0%	
Chi phí lãi vay	-13,4	-16,0	19,5%	0,0%	(a) Chủ yếu do tác động cả năm của các khoản vay để mua giàn PVD IX và PVD X.
Lãi/lỗ được chia từ công ty liên kết	8,2	10,0	22,4%	18,6%	(a) Nhờ chi tiêu cho hoạt động E&P tại Việt Nam gia tăng. (b) Chúng tôi nâng dự báo sau KQKD 9T 2026 tích cực của các công ty liên kết.
Thu nhập/lỗ ròng khác	0,2	0,0	-100,0%	N.M.	
LNTT	**47,1**	**61,8**	**31,3%**	**-14,0%**	
LNST trước lợi ích CĐTS	**33,0**	**49,5**	**50,1%**	**-14,0%**	
LNST-CĐTS báo cáo	**32,0**	**48,5**	**51,6%**	**-14,5%**	**LNST-CĐTS báo cáo tăng nhanh hơn LNST-CĐTS cốt lõi, phản ánh mức nền báo cáo thấp năm 2026 do bao gồm khoản lỗ tỷ giá dự báo.**
LNST-CĐTS cốt lõi	**36,1**	**52,1**	**44,2%**	**-13,6%**	**(a) Chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) đóng góp cả năm từ PVD IX và đóng góp từ PVD X kể từ tháng 4/2027, (2) giá thuê ngày giàn JU của PVD tăng 2,0% YoY, (3) lợi nhuận gộp mảng dịch vụ liên quan đến giếng khoan tăng 41% YoY, (4) lợi nhuận từ các công ty liên kết tăng 22% YoY và (5) không còn phát sinh chi phí cho dự án Sông Đốc.** **(b) Chúng tôi giảm dự báo chủ yếu do giả định giá thuê ngày của PVD thấp hơn và chi phí hoạt động (nâng cấp giàn khoan mới) cao hơn.**
EBITDA	93,7	115,4	23,1%	-9,1%	
			Δ điểm %		
Biên lợi nhuận gộp %	**15,9%**	**18,8%**	**2,9**		
Cho thuê giàn khoan	18,5%	20,4%	1,9		
Cho thuê giàn khoan thuê	3,0%	3,0%	0,0		
Dịch vụ liên quan đến giếng khoan	22,0%	22,0%	0,0		
Khác	8,5%	8,5%	0,0		

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 khoan tự nâng hoạt động ở Malaysia), hoàn nhập quỹ khoa học công nghệ, lỗ tỷ giá và lợi nhuận bất thường.

Các thay đổi trong dự báo dài hạn

Trong Báo cáo cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh giảm 13,7% dự báo tổng LNST-CĐTS báo cáo giai đoạn 2026-2030. Dự báo thấp hơn chủ yếu do (1) mức giảm trung bình 2,5% trong giả định giá thuê ngày giàn tự nâng của PVD giai đoạn 2026-2030, (2) việc giảm giả định giá thuê ngày giàn PVD V (TAD) xuống 99.000 USD/ngày (thấp hơn 29% so với giả định trước đây là 140.000 USD/ngày từ năm 2028), sau khi ban lãnh đạo cho biết kỳ vọng giá thuê ngày tăng 10% khi hợp đồng giàn được gia hạn vào tháng 2/2028, và (3) biên lợi nhuận gộp mảng cho thuê giàn khoan năm 2026 thấp hơn sau KQKD 9T 2026 thấp hơn kỳ vọng. Các yếu tố này lấn át (4) số ngày hoạt động của các giàn thuê ngoài cao hơn và (5) lợi nhuận từ các công ty liên kết cao hơn.

Chúng tôi điều chỉnh giảm giả định giá thuê ngày trong khu vực do quá trình phục hồi tại Đông Nam Á diễn ra chậm hơn dự kiến. Chúng tôi giả định giá thuê ngày giàn JU tại Đông Nam Á tăng trưởng lần lượt -5,0%/+5,3%/+8,0%/+6,0%/+6,0% trong các năm 2026/27/28/29/30, so với -2,7%/+7,4%/+7,0%/+6,0%/+6,0% trong dự báo trước đây. Điều này làm giảm 3,4% giả định giá thuê ngày trung bình trong khu vực giai đoạn 2026-2030 của chúng tôi. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng quá trình phục hồi chỉ bị trì hoãn chứ không bị đảo ngược, với giả định giá thuê ngày giàn JU khu vực năm 2030 tương ứng CAGR 4,0% từ năm 2025 và vượt mức của chu kỳ năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng giá thuê ngày giàn JU tăng trong dài hạn, nhờ nhu cầu khoan gia tăng và nguồn cung giàn bổ sung hạn chế. Đáng chú ý, do PVD đã chốt giá thuê ngày cho phần lớn các giàn JU, chúng tôi kỳ vọng công ty chịu áp lực thấp hơn trong ngắn hạn, với giá thuê ngày giàn JU thực hiện chỉ giảm 0,4% YoY trong năm 2026. Trong dài hạn, chúng tôi chỉ giảm 2,5% giả định giá thuê ngày giàn JU trung bình riêng của PVD trong giai đoạn 2026-2030, thấp hơn mức điều chỉnh 3,4% đối với giả định khu vực.

Chúng tôi điều chỉnh giảm giả định giá thuê ngày giàn PVD V (TAD) từ năm 2028. Hợp đồng của PVD V với Brunei Shell Petroleum có thời hạn cố định sáu năm (tháng 1/2022-tháng 1/2028), sau đó có tùy chọn gia hạn bốn năm. Ban lãnh đạo kỳ vọng giá thuê ngày tăng 10% khi hợp đồng được gia hạn vào tháng 2/2028, tương ứng 99.000 USD/ngày, và tương đương 71% giả định trước đây của chúng tôi.

Hình 3: Thay đổi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS

(triệu USD)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	Giai đoạn 2026-2030
Giá dầu Brent trung bình (USD/thùng)	**90**	**75**	**72**	**72**	**72**	**72**	
LNST-CĐTS báo cáo							
Mới	32,0	48,5	84,2	104,7	132,6	144,6	402,0
Cũ	40,2	56,7	98,9	121,1	148,8	N/A	465,7
% thay đổi	**-20,4%**	**-14,5%**	**-14,9%**	**-13,5%**	**-10,9%**	**N/A**	**-13,7%**
LNST-CĐTS cốt lõi							
Mới	36,1	52,1	88,3	108,4	135,6	**146,9**	420,4
Cũ	43,6	60,3	98,9	121,1	148,8	N/A	472,7
% thay đổi	**-17,1%**	**-13,6%**	**-10,8%**	**-10,5%**	**-8,9%**	**N/A**	**-11,1%**

Nguồn: Vietcap

Hình 4: Giả định của Vietcap về giá thuê ngày và hiệu suất hoạt động của PVD

	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
Hiệu suất hoạt động của giàn khoan %	**92%**	**93%**	**96%**	**96%**	**96%**	**96%**
Giàn JU	91%	96%	96%	96%	96%	96%
Giàn TAD	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Giá thuê ngày trung bình (USD/ngày) (*)						
Giàn JU	89.250	90.996	97.883	107.029	113.451	120.258
Giàn TAD	90.000	90.000	99.000	99.000	99.000	99.000
Chi phí hoạt động (USD/ngày)						
Giàn JU	59.366	59.494	57.710	57.710	57.710	57.710
Giàn TAD	37.219	37.219	37.219	37.219	37.219	37.219
Chi phí khấu hao (USD/ngày) (**)						
Giàn JU	12.627	10.757	10.757	10.757	10.757	10.757
Giàn TAD	31.507	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 5: Ước tính của chúng tôi về kế hoạch khoan của PVD giai đoạn 2026-2027

	2026												2027F
Giàn	**T1**	**T2**	**T3**	**T4**	**T5**	**T6**	**T7**	**T8**	**T9**	**T10**	**T11**	**T12**	**T1-T12**
PVD I (Giàn JU)	PCSB (Malaysia)			Cửu Long JOC (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
PVD V (Giàn TAD)	Brunei Shell Petroleum (Brunei)												Brunei Shell Petroleum (Brunei)
PVD VIII (Giàn JU)	VietsovPetro (Việt Nam)						Nâng cấp	PCSB (Malaysia)					Malaysia
PVD IX (Giàn JU)	Tái kích hoạt			Sông Đốc (Việt Nam)			PCSB (Malaysia)						Malaysia
PVD X* (Giàn JU)													Dự kiến bắt đầu đóng góp từ tháng 4/2027*
PVD XII* (Giàn JU)													Dự kiến bắt đầu đóng góp từ năm 2028*
BORR-THOR (Giàn thuê #1)	Việt Nam												Việt Nam (T1-T2)
HAKURYU-14 (Giàn thuê #2)	Việt Nam												
GUNNLOD (Giàn thuê #3)	Việt Nam												Việt Nam (T1-T7)
Shelf Enterprise (Giàn thuê #4)	Việt Nam												
BORR-IDUN (Giàn thuê #5)				Việt Nam									Việt Nam (T1-T3)

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.

Chúng tôi duy trì giả định PVD X bắt đầu khoan vào tháng 4/2027. PVD mua giàn tự nâng này vào tháng 6/2026 và đưa về Việt Nam trong tháng 10/2026; giàn hiện đang được tái kích hoạt. Chúng tôi giả định PVD X bắt đầu khoan vào tháng 4/2027 với giá thuê ngày 80.000 USD/ngày, tăng lên 90.000 USD/ngày trong năm 2028. Theo các giả định này, chúng tôi dự báo PVD X đóng góp khoảng 5,8 triệu USD/năm vào LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2028–2030, tương đương 5,4% LNST-CĐTS báo cáo của PVD trong giai đoạn này.

Chúng tôi duy trì giả định PVD mua thêm một giàn tự nâng sở hữu (tạm gọi là PVD XII) với tổng vốn đầu tư XDCB 83 triệu USD. Chúng tôi giả định PVD sẽ thành lập một công ty liên doanh, đặt tại Việt Nam hoặc nước ngoài, để đầu tư vào giàn PVD XII với tỷ lệ sở hữu 51%. Chúng tôi giả định giàn khoan này sẽ được mua vào đầu năm 2027, được tái hoạt động trong năm và đóng góp đầy đủ từ năm 2028 trở đi, với giá thuê ngày giả định là 90.000 USD/ngày. Dựa trên các giả định này, chúng tôi ước tính PVD XII đóng góp khoảng 2,8 triệu USD/năm vào LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2028–2030, tương đương 2,6% LNST-CĐTS báo cáo dự phóng của PVD trong giai đoạn này.

Chúng tôi cũng lưu ý rằng, ngoài việc mua PVD X, PVD dự kiến mua thêm hai giàn tự nâng trước năm 2030 (một giàn trong năm 2027 và một giàn trong giai đoạn 2028–2029) để nâng đội giàn lên 10 giàn, so với giả định hiện tại của chúng tôi là một giàn. Chi phí đầu tư mục tiêu là 75–80 triệu USD/giàn (bao gồm chi phí mua và tái kích hoạt), với IRR mục tiêu tối thiểu 13%. Ban lãnh đạo cho rằng bất ổn địa chính trị kéo dài tạo cơ hội hấp dẫn để mua giàn với giá chiết khấu trước khi nhu cầu khoan trong khu vực phục hồi mạnh hơn.

Định giá

Trong Báo cáo cập nhật này, 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 nội tại của PVD. Ngoài ra, các công ty cùng ngành không hoàn toàn tương đồng để so sánh với PVD do lợi nhuận biến động và ghi nhận khoản lỗ trong những năm gần đây, đồng thời không có các yếu tố hỗ trợ từ dự án Lô B và hợp đồng dài hạn của giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm (bắt đầu đóng góp từ năm 2022).

Chúng tôi điều chỉnh giảm 4,5% giá mục tiêu đối với PVD xuống 21.000 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN. Giá mục tiêu thấp hơn chủ yếu phản ánh (1) mức giảm 13,7% trong dự báo tổng LNST-CĐTS báo cáo giai đoạn 2026–2030 (các mức điều chỉnh lần lượt là -20%/-15%/-15%/-13%/-11% trong các năm 2026/27/28/29/30) và (2) giả định tỷ giá USD/VND thấp hơn 2,0%, đạt 26.032 (so với 26.552 trong dự báo trước đây). Các yếu tố này lấn át tác động tích cực từ (3) việc cập nhật thời điểm định giá sang cuối năm 2027 (từ giữa năm 2027).

Hình 6: Tóm tắt định giá

Định giá CKDT	
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)	**21.000**
P/B quý gần nhất tại giá mục tiêu	1,2x
P/E báo cáo dự phóng năm 2026F2027 tại giá mục tiêu	27,2x/17,6x

Nguồn: Vietcap

Chiết khấu dòng tiền

Hình 7: Chiết khấu dòng tiền

(triệu USD)	2026	2027	2028	2029	2030	2031
EBIT	**52**	**70**	**109**	**132**	**162**	**170**
- Thuế	-15	-14	-22	-26	-32	-34
+ Khấu hao	42	45	52	52	52	52
- Vốn XDCB	-115	-128	-38	-20	-20	-30
- Tăng vốn lưu động	-50	-11	-6	-26	-10	-3
Dòng tiền tự do	**-87**	**-38**	**95**	**111**	**151**	**154**
GTHT của DTTD		**-33**	**71**	**73**	**86**	**76**
Tổng GTHT của DTTD		**-33**	**38**	**111**	**197**	**273**

Chi phí vốn	Cũ	Mới
Beta	1,5	1,5
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	8,0
Lãi suất phi rủi ro %	7,0	7,0
Chi phí vốn cổ phần %	19,0	19,0
Chi phí nợ %	8,0	8,0
Thuế suất thuế TNDN %	20,0	20,0
Tỷ lệ nợ/vốn %	30,0	30,0
WACC %	**15,1**	**15,1**
Tăng trưởng dài hạn %	2,0%	2,0%

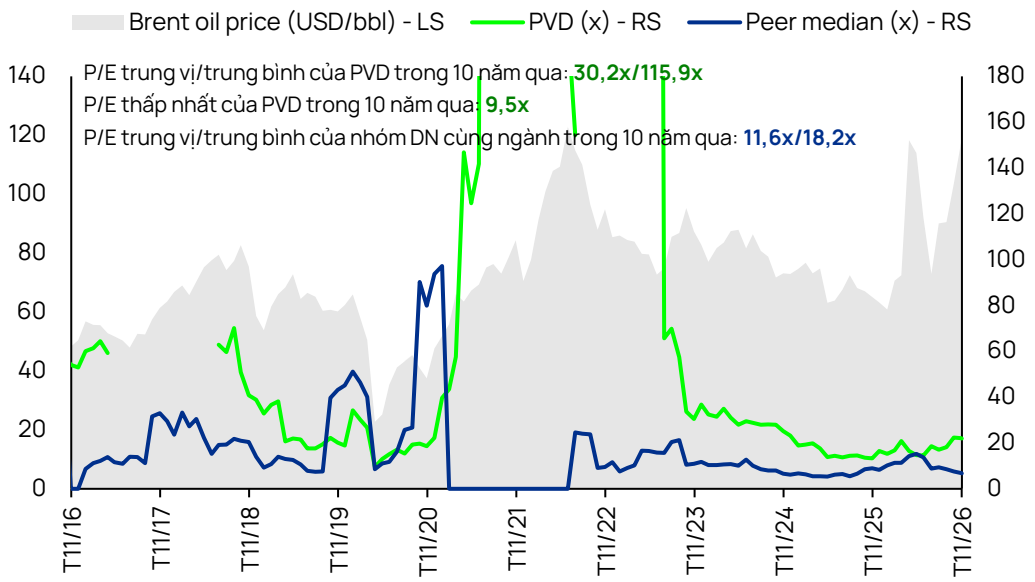
DCF	Triệu USD
GTHT của dòng tiền tự do	273
GTHT của giá trị cuối (g 2%)	653
GTHT của DTTD và giá trị cuối	**927**
Cộng: Tiền mặt + Tiền gửi ngắn hạn	58
Trừ: Nợ	221
Trừ: Lợi ích CĐTS	14
Giá trị vốn chủ sở hữu	**750**
Cổ phiếu pha loãng (tr)	928
Giá trị CKDT/cổ phiếu (đồng)	**21.000**

Nguồn: Vietcap (tỷ giá USD/VND = 26.032)

Giá trị của các công ty cùng ngành

Trong 10 năm qua, PVD thường giao dịch ở vùng P/E cao (30–100 lần) do lợi nhuận thấp và lỗ ròng khi giá dầu sụt giảm và giá thuê ngày giảm mạnh. Ở mức 21,5 lần, P/E trượt của PVD hiện thấp hơn 28% so với mức trung vị 10 năm là 30,2 lần, phản ánh sự phục hồi lợi nhuận kể từ khi thị trường giàn tự nâng toàn cầu và Đông Nam Á bước vào chu kỳ mới.

Hình 8: Diễn biến P/E của PVD so với P/E lịch sử của PVD so với mức trung vị của các công ty cùng ngành (*)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 02/11/2026). 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 9: Các công ty cùng ngành trong khu vực

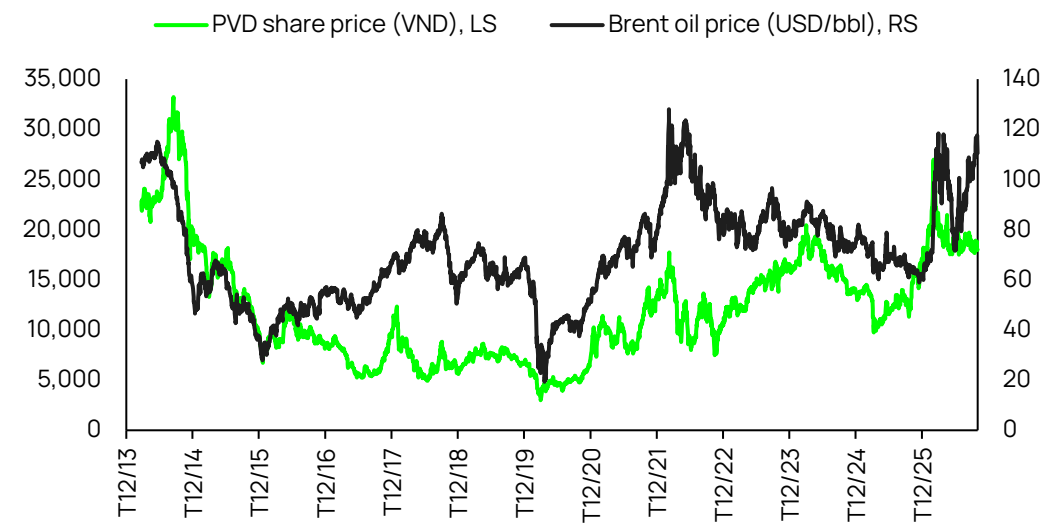
Công ty (triệu USD)	Quốc gia	GTVH	DT thuần trượt 12T	YoY %	LNST trượt 12T	YoY %	Nợ ròng/ VCSH %	ROE %	P/E trượt (*)	1YF P/E (*)	LQ P/B	EV/ EBITDA trượt
Velesto Energy Bhd	Malaysia	396	199	-23	31	-37	-5,7	5,4	12,5	15,0	0,7	6,5
Uzma Bhd	Malaysia	49	330	88	14	6	93,3	8,4	3,5	3,5	0,3	6,1
Aban Offshore Ltd	Ấn Độ	9	51	0	-21	79	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Mermaid Maritime PCL	Singapore	108	404	-19	16	115	16,3	8,1	6,7	N/A	0,5	4,8
Trung bình		**141**	**246**	**12**	**10**	**41**	**34,6**	**7,3**	**7,6**	**9,3**	**0,5**	**5,8**
Trung vị		**79**	**264**	**-10**	**15**	**42**	**16,3**	**8,1**	**6,7**	**9,3**	**0,5**	**6,1**
PVD	**Việt Nam**	**645**	**536**	**46**	**35**	**-1**	**20,0**	**5,3**	**21,9**	**14,7**	**1,0**	**8,9**

Nguồn: Các công ty nêu trên, Vietcap. Lưu ý: (*) EPS báo cáo; dữ liệu tính đến ngày 02/11/2026.

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 thúc đẩy giá thuê ngày cao hơn cũng như nhiều công việc hơn cho PVD. Tuy nhiên, trong quá khứ, tác động của giá dầu cao hơn đến lợi nhuận của các công ty dịch vụ như PVD thường có độ trễ từ một đến hai năm, do các đơn vị vận hành dầu khí cần thời gian để đánh giá xu hướng tăng của giá dầu có bền vững hay không, sau đó thực hiện các thủ tục phê duyệt để triển khai các dự án dầu khí mới.

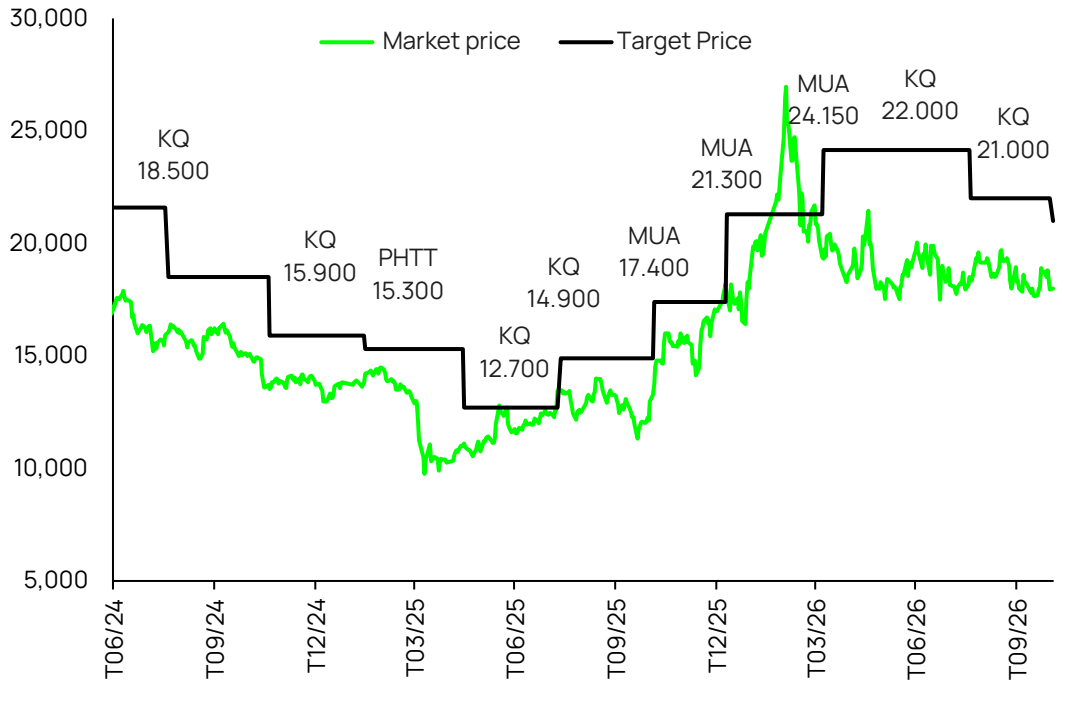
Hình 10: Giá cổ phiếu PVD và giá dầu Brent



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Diễn biến khuyến nghị

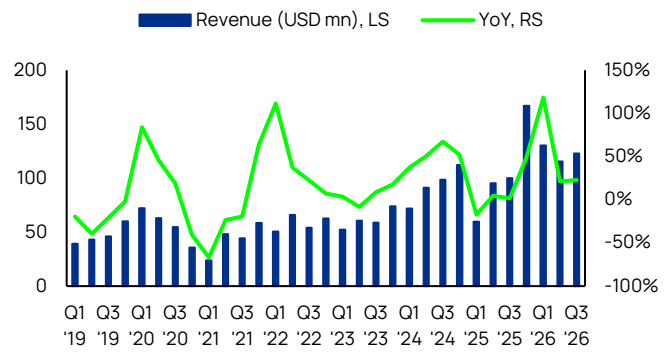
Hình 11: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

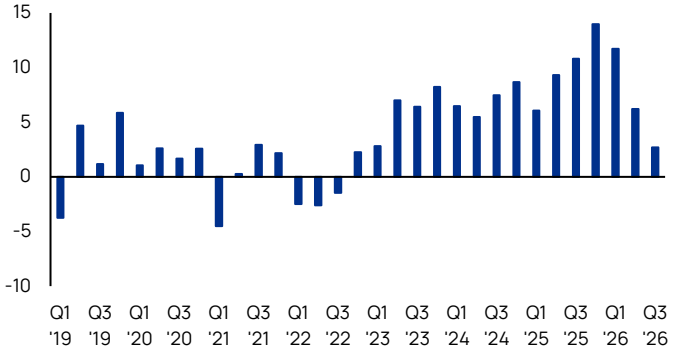
KQKD theo quý

Hình 12: Doanh thu theo quý của PVD



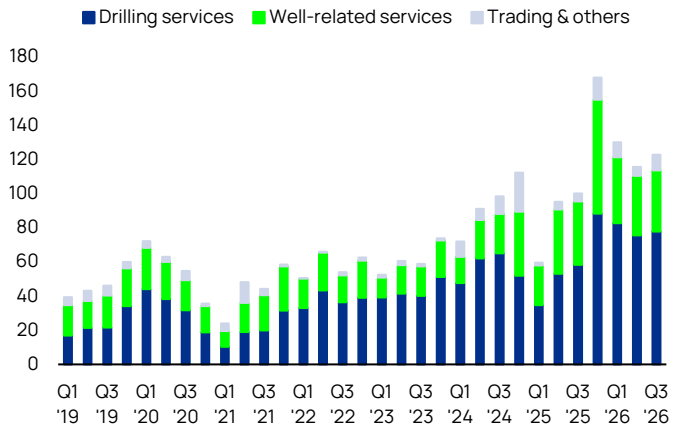
Nguồn: PVD, Vietcap

Hình 13: LNST-CĐTS báo cáo theo quý của PVD (triệu USD)



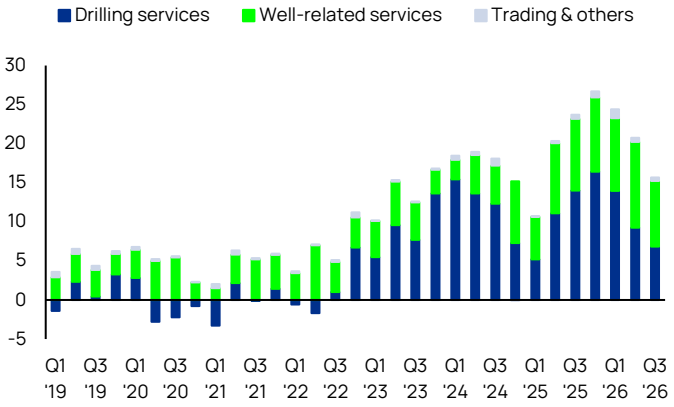
Nguồn: PVD, Vietcap

Hình 14: Cơ cấu doanh thu theo mảng của PVD (triệu USD)



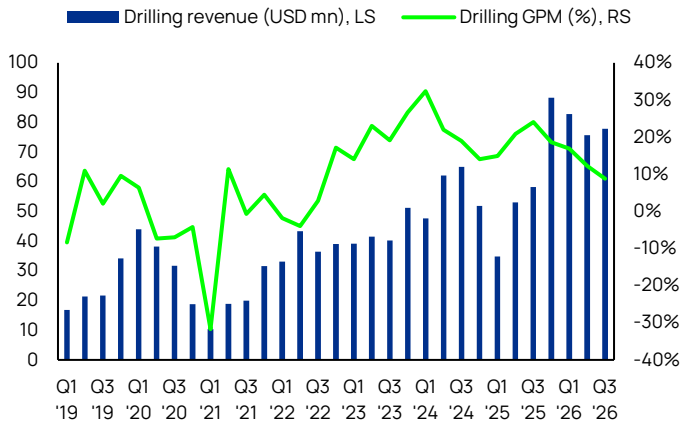
Nguồn: PVD, Vietcap

Hình 15: Cơ cấu lợi nhuận gộp theo mảng của PVD (triệu USD)



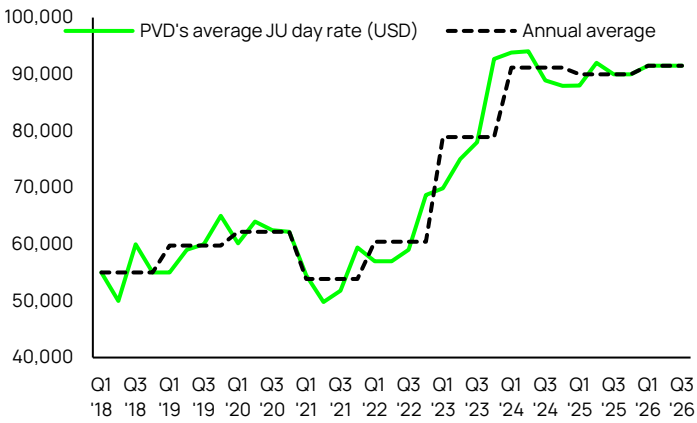
Nguồn: PVD, Vietcap

Hình 16: Doanh thu và biên LN gộp mảng khoan của PVD



Nguồn: PVD, Vietcap

Hình 17: Ước tính giá thuê ngày giàn khoan tự nâng trung bình của PVD (USD/ngày)



Nguồn: PVD, Vietcap

Báo cáo tài chính

KQLN (triệu USD)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	**422,0**	**549,6**	**608,7**	**582,2**
Giá vốn hàng bán	-341,5	-462,1	-494,2	-436,7
Lợi nhuận gộp	**80,5**	**87,5**	**114,5**	**145,5**
Chi phí bán hàng	-1,7	-1,9	-2,1	-2,0
Chi phí quản lí DN	-31,4	-34,1	-42,0	-34,9
LN từ HĐKD	**47,3**	**51,5**	**70,3**	**108,5**
Thu nhập tài chính	7,6	6,6	5,0	4,8
Chi phí tài chính	-14,1	-19,5	-23,5	-22,5
Trong đó, chi phí lãi vay	-7,4	-13,4	-16,0	-14,4
Lợi nhuận từ công ty LDLK	5,5	8,2	10,0	17,8
Lỗ/lãi thuần khác	**7,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**
LNTT	**53,6**	**47,1**	**61,8**	**108,7**
Thuế TNDN	-12,9	-14,1	-12,4	-21,7
LNST trước lợi ích CĐTS	**40,7**	**33,0**	**49,5**	**86,9**
Lợi ích CĐTS	-0,5	-0,9	-0,9	-2,8
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	**40,2**	**32,0**	**48,5**	**84,2**
LNST sau lợi ích CĐTS, cốt lõi	**34,1**	**36,1**	**52,1**	**88,3**
EBITDA	80,2	93,7	115,4	160,2
EPS báo cáo, VND	969	772	1.193	2.112
EPS điều chỉnh(1), VND	821	871	1.281	2.214
DPS, VND	0	0	0	0
DPS/EPS báo cáo (%)	0%	0%	0%	0%
(1) Điều chỉnh cho các khoản lợi nhuận/lỗ bất thường				

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
TT doanh thu	12,9%	30,2%	10,8%	-4,3%
TT LN từ HĐKD	5,1%	8,9%	36,5%	54,3%
TT LNTT	42,2%	-12,2%	31,3%	75,8%
TT EPS điều chỉnh (1)	16,3%	6,0%	47,1%	72,8%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp	19,1%	15,9%	18,8%	25,0%
Biên LN từ HĐKD	11,2%	9,4%	11,6%	18,6%
Biên EBITDA	19,0%	17,1%	19,0%	27,5%
Biên LN ròng	9,5%	5,8%	8,0%	14,5%
ROE	6,3%	4,9%	6,9%	11,0%
ROA	4,0%	2,9%	4,0%	6,7%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	57	58	58	68
Số ngày phải thu	150	150	145	147
Số ngày phải trả	78	63	66	67
TG luân chuyển tiền	129	145	137	148
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,5	1,5	1,4	1,8
CS thanh toán nhanh	1,3	1,2	1,1	1,5
CS thanh toán tiền mặt	0,3	0,0	0,0	0,2
Nợ/Tài sản	15,6%	19,2%	20,6%	16,7%
Nợ/Vốn sử dụng	20,5%	24,3%	25,8%	20,5%
Nợ/Vốn CSH	11,3%	24,1%	28,6%	13,9%
Khả năng thanh toán lãi vay	6,4x	3,9x	4,4x	7,5x

B/S (triệu USD)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	70	11	3	54
Đầu tư TC ngắn hạn	26	47	47	47
Các khoản phải thu	210	226	242	235
Hàng tồn kho	59	73	79	82
TS ngắn hạn khác	12	12	12	12
Tổng TS ngắn hạn	**377**	**369**	**382**	**429**
TS dài hạn (gộp)	1.133	1.247	1.375	1.413
- Khấu hao lũy kế	-572	-615	-660	-711
TS dài hạn (ròng)	560	633	716	702
Đầu tư TC dài hạn	30	30	30	30
TS dài hạn khác	119	119	119	119
Tổng TS dài hạn	**709**	**781**	**864**	**851**
Tổng Tài sản	**1.086**	**1.151**	**1.246**	**1.280**
Khoản phải trả	100	80	90	80
Nợ ngắn hạn	31	43	53	30
Nợ ngắn hạn khác	123	123	123	123
Tổng nợ ngắn hạn	**254**	**246**	**266**	**234**
Nợ dài hạn	138	178	204	183
Nợ dài hạn khác	38	38	38	38
Tổng nợ	**430**	**462**	**508**	**455**
Vốn cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	271	415	415	415
Thặng dư vốn cổ phần	127	127	127	127
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	246	134	182	267
VCSH khác	0	0	0	0
Lợi ích CĐTS	12	13	14	17
Tổng vốn chủ sở hữu	**656**	**689**	**738**	**825**
Nợ phải trả & VCSH	**1.086**	**1.151**	**1.246**	**1.280**
SL CP lưu hành cuối năm, tr	928	928	928	928

LCTT (triệu USD)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	**87**	**70**	**11**	**3**
Thu nhập ròng	40	32	49	84
Khấu hao	33	42	45	52
Thay đổi vốn lưu động	-11	-50	-11	-6
Điều chỉnh khác	-13	-8	-10	-18
Tiền từ hoạt động KD	**49**	**16**	**72**	**112**
Chi mua sắm TSCĐ ròng	-112	-115	-128	-38
Đầu tư	7	-12	10	18
Tiền từ HĐ đầu tư	**-105**	**-127**	**-118**	**-20**
Cổ tức đã trả	-11	0	0	0
Tăng (giảm) vốn cổ phần	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	11	11	11	-23
Tăng (giảm) nợ dài hạn	37	40	26	-21
Tiền từ các HĐTC khác	1	1	1	3
Tiền từ HĐTC	**38**	**53**	**37**	**-41**
Tổng lưu chuyển tiền tệ	**-17**	**-59**	**-8**	**51**
Tiền cuối năm	**70**	**11**	**3**	**54**

Nguồn: PVD, Vietcap

Phụ lục

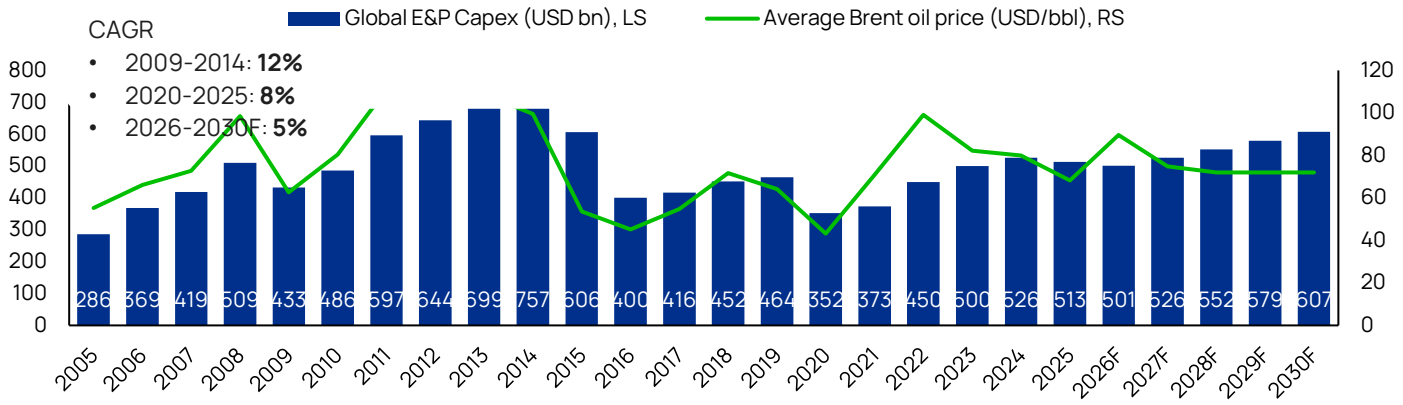
Phụ lục 1: Triển vọng thị trường giàn khoan tự nâng toàn cầu

Chi tiêu cho hoạt động thăm dò và khai thác toàn cầu dự kiến giảm nhẹ năm 2026, quá trình phục hồi hình thành năm 2027

Như đã đề cập trong Báo cáo Cập nhật ngành Năng lượng (ngày 22/09/2026), dự báo giá dầu trong kịch bản cơ sở của chúng tôi là 90 USD/thùng năm 2026, 75 USD/thùng năm 2027 và 72 USD/thùng giai đoạn 2028–2030, cao hơn trung bình 31% so với mức trung bình trước giai đoạn COVID-19 (2015–2019). Chúng tôi cho rằng mức giá này sẽ hỗ trợ hoạt động E&P toàn cầu và trong nước. Giá dầu cao sẽ củng cố thêm triển vọng đầu tư E&P trong nước.

Chúng tôi hiện dự báo vốn đầu tư XDCB cho hoạt động E&P toàn cầu giảm 2,3% YoY trong năm 2026 (so với mức giảm 4,3% trước đây). Xung đột Mỹ–Iran đã trì hoãn quyết định đầu tư cuối cùng (FID) của một số dự án lớn tại Trung Đông, lấn át tác động tích cực của giá dầu cao hơn và hoạt động E&P gia tăng bên ngoài Trung Đông. Chúng tôi duy trì dự báo tăng 5% YoY trong năm 2027. Đối với giai đoạn 2027–2030, chúng tôi nâng dự báo CAGR vốn đầu tư XDCB cho hoạt động E&P lên 5,0% (từ mức 2,5% trước đây), qua đó phản ánh giả định giá dầu cao hơn.

Hình 18: Chi tiêu vốn đầu tư thượng nguồn của ngành dầu khí toàn cầu (tỷ USD)



Nguồn: S&P Global, Vietcap

Trung Đông tiếp tục là động lực chính của chi tiêu cho hoạt động E&P và nhu cầu khoan toàn cầu

Theo báo cáo cập nhật tháng 8/2026 của S&P Global, nhu cầu giàn khoan tự nâng tại Trung Đông được ước tính đạt khoảng 133 giàn năm 2026 (+3,1%, tương đương khoảng 4 giàn, so với dự báo trước đó). Tuy nhiên, nhu cầu vẫn giảm 8,1 giàn YoY (-5,7%) do ảnh hưởng của xung đột Mỹ–Iran, bao gồm tắc nghẽn xuất khẩu qua eo biển Hormuz, đóng giếng dừng khai thác và các biện pháp an ninh thắt chặt hơn làm trì hoãn hoặc tạm dừng hoạt động khoan ngoài khơi trong khu vực. Trong năm 2027, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu khoan tại Trung Đông phục hồi nhờ Saudi Aramco huy động trở lại các giàn tạm ngừng hoạt động và OPEC+ dần tăng sản lượng. Chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi này hỗ trợ hiệu suất hoạt động giàn khoan tự nâng toàn cầu và giá thuê ngày trong trung hạn.

Trước đó, vào tháng 4/2024, Aramco công bố tạm dừng các chiến dịch khoan giàn tự nâng trong 12 tháng, phù hợp với việc OPEC+ cắt giảm sản lượng. Trong thời gian tới, Saudi Aramco dự kiến nối lại chương trình khoan theo kế hoạch dỡ bỏ dần các mức cắt giảm sản lượng của OPEC+ từ ngày 01/04/2025. Chúng tôi cho rằng điều này sẽ hỗ trợ thị trường giàn khoan tự nâng tại Đông Nam Á, khu vực từng chịu áp lực về giá vào cuối năm 2024 sau khi giàn COSL Seeker ký được hợp đồng dài hạn với PTTEP ở mức giá thấp hơn đáng kể, kéo giá thuê ngày trong khu vực giảm xuống.

Đối với năm 2026, Aramco đưa ra kế hoạch vốn đầu tư XDCB ở mức 50–55 tỷ USD (tương ứng -2% đến +8% YoY). Trong 6T 2026, vốn đầu tư XDCB đạt 25,3 tỷ USD (+1,6% YoY; tương đương khoảng 48% kế hoạch năm 2026), trong đó vốn đầu tư XDCB mảng thượng nguồn tăng 5,3% YoY lên 20,2 tỷ USD, chủ yếu được thúc đẩy bởi các dự án khí chiến lược và các khoản đầu tư nhằm duy trì công suất sản xuất dầu thô ở mức 12,0 triệu thùng/ngày

Nguồn cung bổ sung vẫn ở mức hạn chế, chỉ 0,7%/năm trong giai đoạn 2026–2029

Theo báo cáo tháng 7/2026 của S&P Global, có 60 giàn khoan tự nâng, tương đương 12,2% tổng số giàn toàn cầu, không được đưa ra thị trường do không đủ tiêu chuẩn khoan. Ngoài ra, lượng đơn đặt hàng toàn cầu vẫn hạn chế, với chỉ 12 giàn khoan tự nâng đóng mới (2,8% nguồn cung được đưa ra thị trường, tương ứng 0,7%/năm) dự kiến được giao trong giai đoạn 2026–2029, trong đó khoảng 73% số giàn này được đóng tại Trung Quốc và phần lớn dự kiến sẽ hoạt động trong các khu vực đó, cho thấy nguồn cung toàn cầu ngoài Trung Quốc tiếp tục thắt chặt.

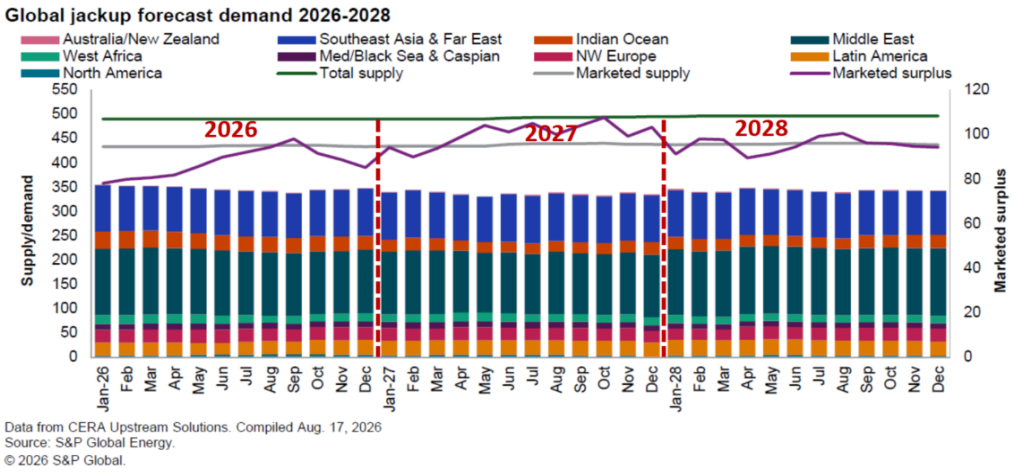
Hiệu suất hoạt động giàn khoan tự nâng toàn cầu chạm đáy năm 2027 trước khi phục hồi năm 2028

Báo cáo tháng 8/2026 của S&P Global dự báo nhu cầu khoan giàn tự nâng toàn cầu đạt 346 giàn năm 2026 (-3 giàn YoY; -1,0% YoY; +0,8% so với dự báo tháng 7/2026), tương ứng hiệu suất hoạt động 79,9% (-0,2 điểm % YoY; +0,3 điểm % so với dự báo tháng 7/2026). Mức điều chỉnh tăng nhẹ cho thấy nhu cầu khoan ngắn hạn đã ổn định, mặc dù Trung Đông vẫn chịu ảnh hưởng từ gián đoạn liên quan đến xung đột.

Đối với năm 2027, S&P Global dự báo nhu cầu giảm còn 336 giàn (-10 giàn YoY; -2,8% YoY; +0,6% so với dự báo tháng 7/2026), với hiệu suất hoạt động giảm còn 77,1% (-2,8 điểm % YoY; +0,2 điểm % so với dự báo tháng 7/2026).

Hiệu suất hoạt động sau đó dự kiến phục hồi lên 78,3% trong năm 2028 (+1,2 điểm % YoY), khi nhu cầu tăng trở lại 2,0% YoY trong khi nguồn cung được đưa ra thị trường chỉ tăng 1,1% trong giai đoạn 2026–2028. Chúng tôi kỳ vọng hiệu suất hoạt động phục hồi khi hoạt động khoan tại Trung Đông trở lại mức bình thường và các giàn khoan tạm ngừng dần hoạt động trở lại.

Hình 19: Dự báo số lượng giàn khoan tự nâng 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: Giá thuê ngày tại Đông Nam Á và giá thuê ngày của PVD

Nhu cầu giàn khoan tự nâng tại Đông Nam Á tiếp tục duy trì ổn định, với kỳ vọng phục hồi mạnh hơn trong năm 2027. Dựa trên báo cáo cập nhật tháng 8/2026 của S&P Global, chúng tôi ước tính nhu cầu giàn khoan tự nâng tại Đông Nam Á đạt 38,0 giàn năm 2026 (+2,5% YoY; -2,8% so với dự báo tháng 7/2026) và 41,1 giàn năm 2027 (+8,1% YoY; +3,1% so với dự báo tháng 7). Nhu cầu giàn khoan tự nâng tại Đông Nam Á dự kiến tăng 2,5%/8,1% YoY năm 2026/2027, trái ngược với mức giảm dự phóng 1,0%/2,8% YoY của toàn cầu, qua đó củng cố quan điểm của chúng tôi rằng Đông Nam Á vẫn là một trong những thị trường khoan có khả năng chống chịu tốt hơn. Chúng tôi cho rằng một phần nguyên nhân là mối lo ngại về an ninh năng lượng gia tăng sau các gián đoạn nghiêm trọng tại eo biển Hormuz, thúc đẩy chính phủ các nước trong khu vực ưu tiên đầu tư E&P trong nước và đẩy mạnh khai thác để tăng khả năng tự chủ và giảm phụ thuộc vào năng lượng nhập khẩu.

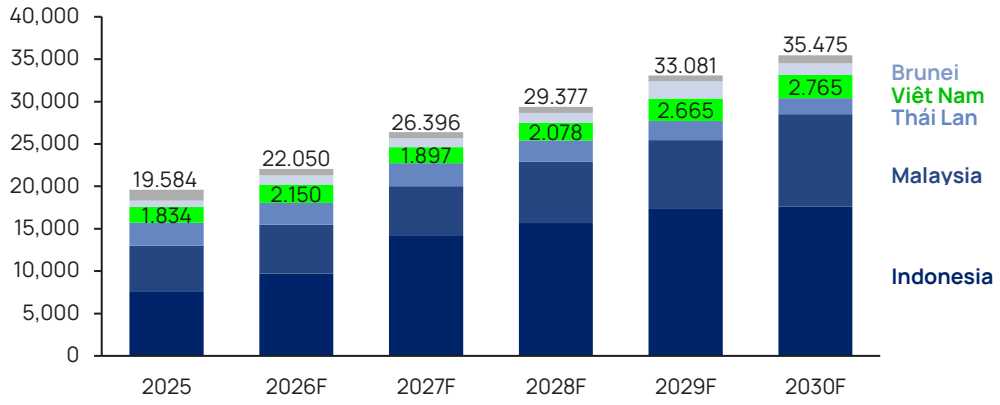
Hiệu suất hoạt động giàn khoan tự nâng tại Đông Nam Á dự kiến phục hồi mạnh năm 2027. Chúng tôi ước tính hiệu suất hoạt động giàn tự nâng tại Đông Nam Á đạt 76,4% năm 2026 trước khi phục hồi lên 81,2% năm 2027 (so với 78,5%/78,8% trong dự báo trước đây). Dự báo thấp hơn cho năm 2026 chủ yếu do nhu cầu yếu hơn. Nguồn cung được đưa ra thị trường giữ nguyên ở mức 49,8/50,6 giàn năm 2026/2027 (lần lượt +8,9%/+1,7% YoY). Chúng tôi cho rằng nguồn cung tăng năm 2026 chủ yếu do công suất giàn khoan dư thừa từ các khu vực khác dịch chuyển sang, đặc biệt là Trung Đông, nơi lịch khoan bị trì hoãn do các gián đoạn gần đây. Hiệu suất hoạt động dự phóng năm 2027 vượt mức trung bình khoảng 79% giai đoạn 2022-2023 và cao hơn đáng kể so với mức khoảng 61% giai đoạn 2015-2019, qua đó hỗ trợ sự phục hồi giá thuê ngày giàn khoan tự nâng trong khu vực.

Chi tiêu cho hoạt động E&P tại Đông Nam Á dự kiến tăng trưởng với CAGR 13% trong giai đoạn 2025-2030, cao gấp khoảng 4 lần mức tăng trưởng toàn cầu. Nhìn chung, triển vọng khoan tại Đông Nam Á vẫn tích cực, được hỗ trợ bởi các chương trình E&P sôi động tại các thị trường trọng điểm.

- **Indonesia: Rystad Energy dự báo vốn đầu tư XDCB cho hoạt động E&P đạt CAGR 18% giai đoạn 2025-2030.**
- **Petronas (NOC của Malaysia)** đặt mục tiêu duy trì sản lượng trong nước của Malaysia ở mức 2 triệu thùng dầu tương đương/ngày trong giai đoạn 2026–2028 (đi ngang so với năm 2025).
- **PTTEP (NOC của Thái Lan)** đặt mục tiêu thúc đẩy sản lượng đến năm 2030, với sản lượng dầu khí bán ra mục tiêu đạt 556.000 thùng dầu tương đương/ngày trong năm 2026 (+10% YoY) và 609.000 thùng dầu tương đương/ngày vào năm 2030, tương ứng với CAGR 3,8% trong giai đoạn 2025–2030.

Rystad Energy (tháng 5/2026) dự báo vốn đầu tư XDCB cho hoạt động E&P của Việt Nam đạt 11,5 tỷ USD trong giai đoạn 2026–2030, cao hơn 10% so với mức dự báo hiện tại của chúng tôi là 10,5 tỷ USD. Điều này củng cố thêm cho quan điểm của chúng tôi về triển vọng E&P của Việt Nam

Hình 20: Tổng vốn đầu tư XDCB cho hoạt động E&P ngoài khơi tại Đông Nam Á (triệu USD)



Nguồn: Velesto Energy, Rystad (tháng 5/2026) và Vietcap

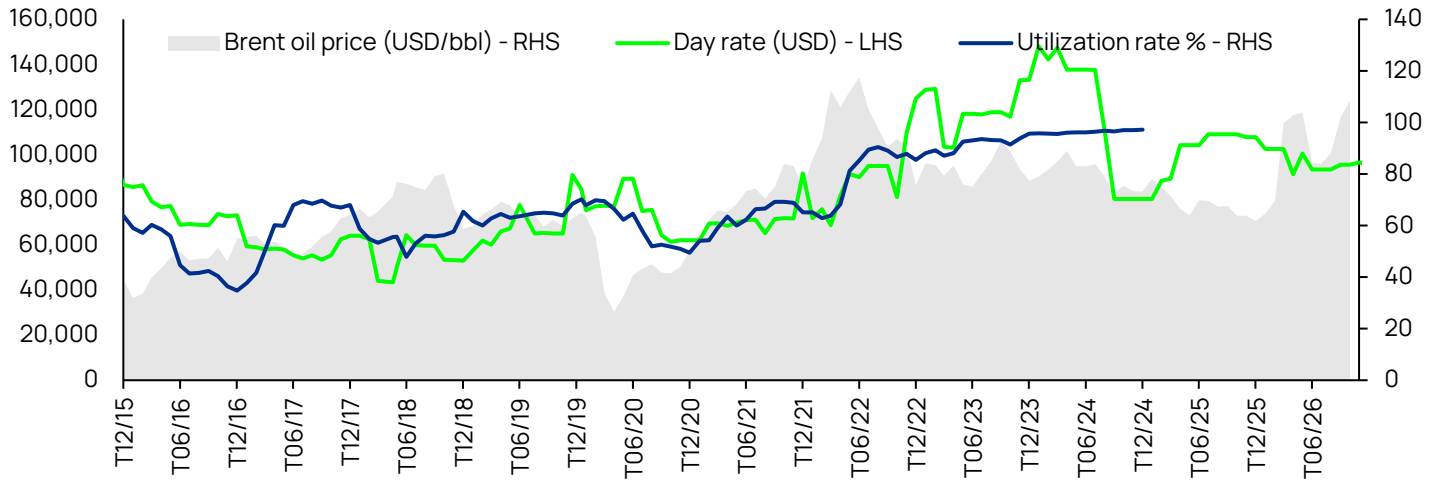
Giá thuê ngày giàn khoan tự nâng tại Đông Nam Á đạt trung bình 94.200 USD/ngày trong quý 3/2026 (-14% YoY; -1% QoQ) và 97.250 USD/ngày trong 9T 2026 (-2,5% YoY). Chúng tôi cho rằng mức giảm YoY chủ yếu do công suất giàn khoan dư thừa tại Trung Đông dịch chuyển sang Đông Nam Á khi lịch khoan bị trì hoãn. Tuy nhiên, giá thuê đã cho thấy dấu hiệu ổn định ban đầu, với mức trung bình tháng 9 tăng lên 95.500 USD/ngày (+2% so với tháng trước sau ba tháng giảm liên tiếp). Chúng tôi dự báo giá thuê ngày giàn khoan tự nâng tại Đông Nam Á đạt trung bình 96.910 USD/ngày năm 2026 (-5,0% YoY; -2,4% so với mức 99.256 USD/ngày trong dự báo trước đây).

Trong thời gian tới, chúng tôi dự báo giá thuê ngày giàn khoan tự nâng tại Đông Nam Á phục hồi 5,3% YoY lên 102.046 USD/ngày năm 2027 (-4,3% so với dự báo trước đây), được hỗ trợ bởi nhu cầu giàn khoan tự nâng trong khu vực tăng 8,1% YoY và lưu thông qua eo biển Hormuz trở lại mức bình thường, từ đó giúp các nhà khai thác tại Trung Đông tái khởi động những chiến dịch khoan bị trì hoãn và hấp thụ công suất giàn khoan dư thừa.

PVD kỳ vọng giá thuê ngày trong khu vực duy trì ổn định ngay cả khi giá dầu giảm năm 2027 và cho rằng giá dầu thấp hơn có thể mang lại lợi ích ròng cho ngành. Thứ nhất, PVD cho biết giá thuê ngày chủ yếu phụ thuộc vào cung cầu khu vực và hầu như không bị ảnh hưởng bởi giá dầu, trừ khi giá giảm xuống 40 USD/thùng. Nếu xung đột chấm dứt, hoạt động tái thiết tại Trung Đông có thể thu hút giàn khoan trở lại khu vực, làm tăng nhu cầu giàn khoan toàn cầu và có thể hỗ trợ giá thuê ngày giàn JU. Thứ hai, xung đột chấm dứt có thể giúp giá dầu hạ nhiệt, mang lại lợi ích cho PVD thông qua chi phí hoạt động thấp hơn.

Trong dài hạn, chúng tôi dự báo giá thuê ngày duy trì cao hơn mức trước năm 2022, với giả định tăng 6%/năm trong giai đoạn 2028-2030. Các yếu tố hỗ trợ bao gồm hoạt động khoan duy trì tích cực tại Đông Nam Á, ưu tiên an ninh năng lượng gia tăng và giá dầu duy trì ổn định. Như đã đề cập trong Báo cáo Cập nhật ngành Năng lượng, chúng tôi dự báo giá dầu Brent trong kịch bản cơ sở đạt 73 USD/thùng giai đoạn 2027-2030, tiếp tục hỗ trợ đầu tư E&P trong khu vực.

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

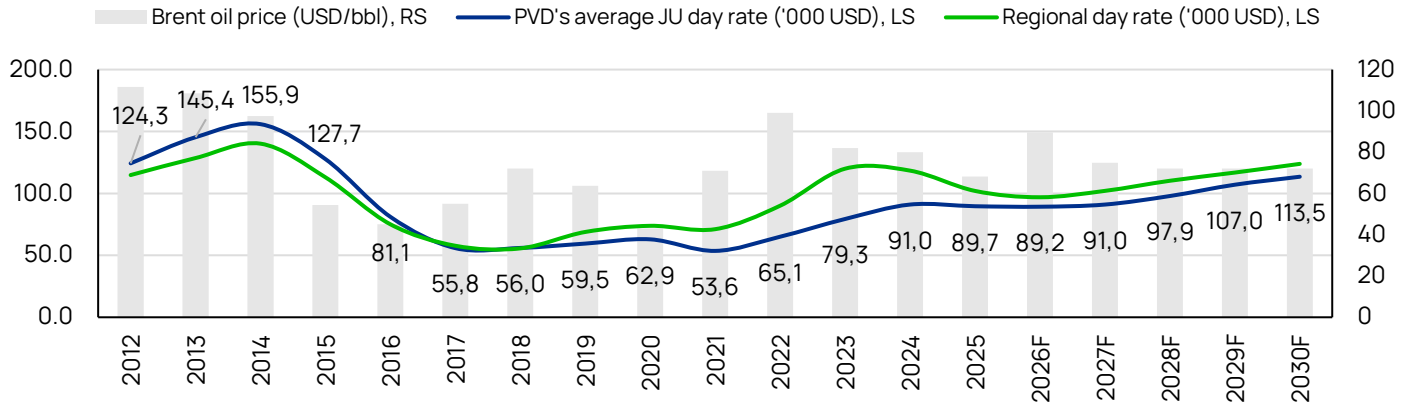


Nguồn: S&P Global, Vietcap (Lưu ý: JU 361-400 IC là giàn khoan tự nâng có thể hoạt động ở độ sâu mực nước từ 361 đến 400 feet, được trang bị hệ thống cantilever độc lập, mà chúng tôi sử dụng làm mức tham chiếu cho giá thuê ngày giàn khoan tự nâng; dữ liệu hiệu suất hoạt động của các giàn khoan hiện chỉ có sẵn đến tháng 12/2024)

Triển vọng giá thuê ngày giàn khoan tự nâng của PVD: Chúng tôi dự báo giá thuê ngày giàn khoan tự nâng trung bình của PVD sẽ điều chỉnh lần lượt -0,4%/+2,0% trong năm 2026/2027 (so với mức tăng +1,2%/+3,0% trong dự báo trước đây).

Trong giai đoạn 2012-2014, giá thuê ngày giàn khoan tự nâng của PVD cao hơn mức khu vực. Giá thuê ngày giàn tự nâng của PVD giai đoạn 2017-2025 thấp hơn 17% so với trung bình Đông Nam Á do hoạt động E&P trong nước trầm lắng và các biện pháp phong tỏa vì COVID-19. Khi PVD mở rộng ra thị trường quốc tế, chúng tôi kỳ vọng giá thuê ngày của công ty tăng theo xu hướng khu vực. Chúng tôi giả định giá thuê ngày giàn khoan tự nâng của PVD thấp hơn 9% so với mức khu vực trong giai đoạn 2026–2030.

Hình 22: Giá thuê ngày giàn khoan tự nâng (JU) của PVD và Đông Nam Á so với giá dầu Brent



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

Phụ lục 3: Chúng tôi duy trì quan điểm về sự phục hồi mạnh mẽ của hoạt động E&P trong nước

Tập đoàn Công nghiệp - Năng lượng Quốc gia Việt Nam (PVN) ghi nhận KQKD 6T 2026 tích cực. Doanh thu hợp nhất đạt 445 nghìn tỷ đồng (+39% YoY), trong khi vốn đầu tư XDCB tăng mạnh lên 27,5 nghìn tỷ đồng (+70% YoY), tăng tốc so với mức tăng trưởng +45% YoY của năm 2025. E&P là mảng tăng trưởng nhanh nhất, với doanh thu tăng 66% YoY, được hỗ trợ bởi mức tăng 14,2% YoY của sản lượng dầu thô - mức tăng trưởng sản lượng 6T đầu năm đầu tiên trong 11 năm. PVN đưa ra kế hoạch vốn đầu tư XDCB năm 2026 ở mức 105,8 nghìn tỷ đồng, cao gấp 2,1 lần mức thực hiện năm 2025 là 51,4 nghìn tỷ đồng; giải ngân 6T đã hoàn thành 26% mục tiêu này, tương ứng với mức tăng tốc đáng kể trong 6T cuối năm 2026 khi Lô B - Ô Môn bước vào giai đoạn thi công cao điểm. Trong năm 2025, PVN đã hoàn thành 100% kế hoạch vốn đầu tư XDCB.

PVN dự kiến tăng hơn gấp đôi đầu tư E&P giai đoạn 2026-2030, đồng thời đặt mục tiêu tái khởi động dự án khí Cá Voi Xanh. PVN công bố kế hoạch đầu tư 14,2 tỷ USD cho E&P giai đoạn 2026-2030, gấp khoảng 2,3 lần giai đoạn 2021-2025, củng cố quan điểm của chúng tôi về chu kỳ tăng trưởng đầu tư thượng nguồn trong nước bền vững. PVN cũng tái khẳng định cam kết đẩy nhanh việc tái khởi động dự án khí Cá Voi Xanh, sau khi cho biết vào tháng 7/2026 rằng về cơ bản đã xác định được nhà đầu tư mới có năng lực tài chính, hỗ trợ mục tiêu tái khởi động dự án trong quý 4/2026. Chúng tôi cho rằng việc tái khởi động trong quý 4/2026 hỗ trợ giả định FID vào giai đoạn nửa cuối năm 2027/nửa đầu năm 2028, qua đó có thể cho phép đón dòng khí đầu tiên năm 2031. Chúng tôi kỳ vọng chu kỳ tăng trưởng đầu tư thượng nguồn này mang lại lợi ích cho PVS (cơ khí & xây dựng ngoài khơi, FSO/FPSO), PVD (dịch vụ khoan) và GAS (hạ tầng khí trung nguồn).

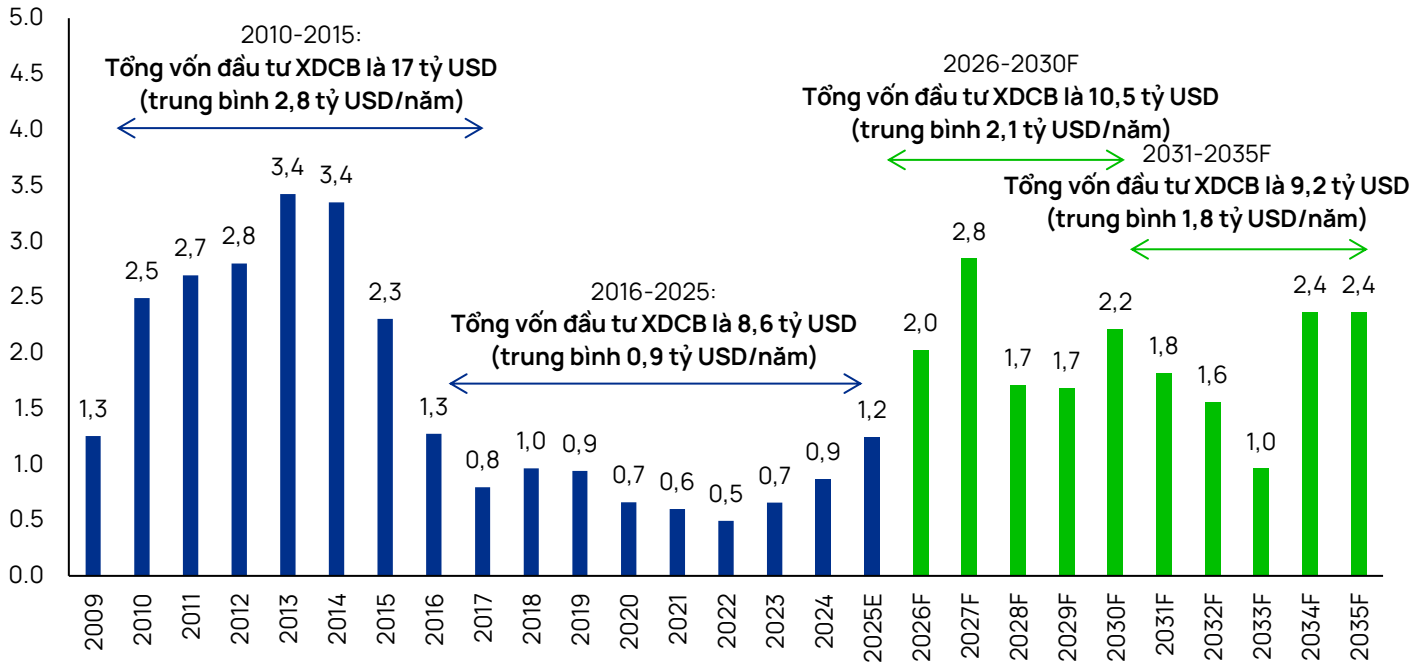
Về chính sách, khuôn khổ hỗ trợ chu kỳ đầu tư E&P của Việt Nam đã có bước tiến mang tính quyết định.

- **Tháng 8/2026 – Thông qua Luật Dầu khí sửa đổi:** Ngày 23/08/2026, Quốc hội thông qua Luật Dầu khí sửa đổi (Luật số 10/2026/QH16), có hiệu lực từ ngày 01/03/2027, thay thế luật năm 2022. Những thay đổi chính bao gồm (1) đơn giản hóa thủ tục hành chính và tăng cường phân cấp; (2) hoàn thiện khuôn khổ pháp lý cho hợp đồng dầu khí (PSC) và hoạt động E&P; (3) tăng ưu đãi đầu tư; (4) tăng cường hỗ trợ năng lượng ngoài khơi và dịch vụ kỹ thuật tiên tiến; và (5) xây dựng khuôn khổ pháp lý cho giảm phát thải và thu giữ, lưu trữ carbon (CCS). Vui lòng tham khảo Báo cáo ngành ngày 24/08/2026 của chúng tôi để biết thêm chi tiết.

- **Tháng 9/2026 – Chuyển từ xây dựng luật sang triển khai:** Ngày 25/09/2026, Thủ tướng ban hành Quyết định 1852/QĐ-TTg, đề ra kế hoạch triển khai Luật Dầu khí sửa đổi. Bộ Công Thương được yêu cầu trình Chính phủ nghị định hướng dẫn trong tháng 12/2026, trước khi luật có hiệu lực tháng 3/2027. Bên cạnh đó, **chúng tôi kỳ vọng nghị định về cơ chế đặc thù cho PVN được phê duyệt trong quý 4/2026 hoặc quý 1/2027.** Những diễn biến này sẽ tiếp tục củng cố khuôn khổ pháp lý và tăng tính rõ ràng của triển vọng đầu tư E&P tại Việt Nam.
- Các diễn biến này tiếp nối Nghị quyết 70-NQ/TW, xác định dầu khí là trụ cột chiến lược của an ninh năng lượng quốc gia và đặt mục tiêu quy mô thị trường khí tăng gấp ba vào năm 2030, cùng Nghị quyết số 66.6, phân cấp thêm thẩm quyền từ Bộ Công Thương cho PVN. Chúng tôi xem nghị định sắp tới là một bước ngoặt, đặc biệt thông qua việc ghi nhận chi phí rủi ro, cho phép chi phí thăm dò không thành công, chi phí thực hiện nhiệm vụ chiến lược và rủi ro đặc thù ngành được phân bổ bằng lợi nhuận sau thuế trong 5 năm, đồng thời được loại trừ khi đánh giá bảo toàn vốn và trách nhiệm quản lý.

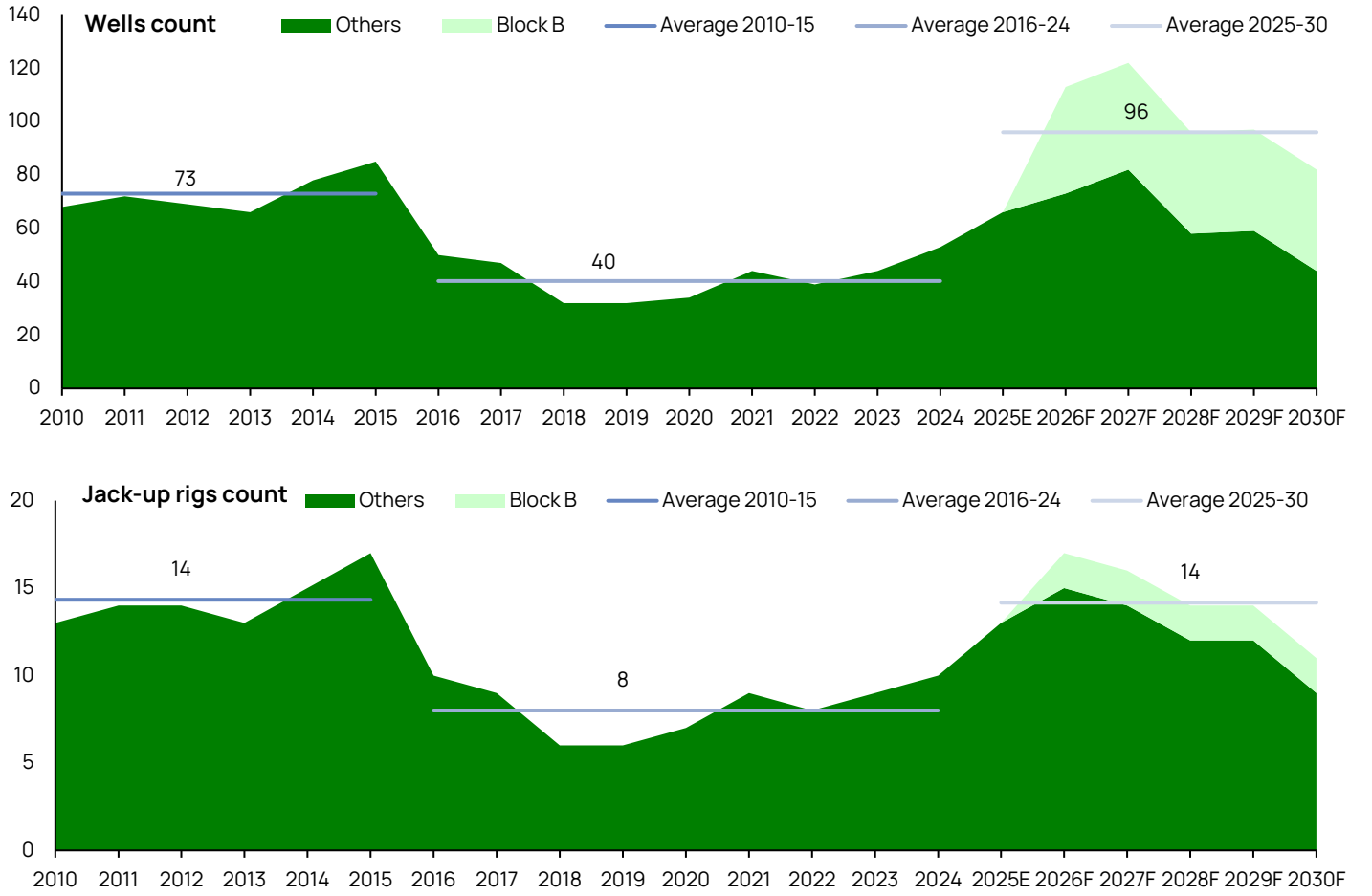
Chúng tôi kỳ vọng Lô B sẽ mang lại cho PVD khối lượng công việc dài hạn, được hỗ trợ bởi 944 giếng dự kiến được khoan bằng hai giàn khoan trong giai đoạn 2026–2050. Tại buổi gặp gỡ nhà đầu tư tháng 7/2026, PVD cho biết giai đoạn khoan thăm dò thẩm lượng sẽ cần hai giàn khoan tự nâng. Velesto Energy (Malaysia) đã giành được hợp đồng giàn khoan tự nâng cho hoạt động khoan từ tháng 3/2026 đến tháng 3/2027. PVD không tham gia đấu thầu giàn khoan này do thiếu công suất giàn khoan tự nâng khả dụng tại Việt Nam vào thời điểm đó. Tuy nhiên, PVD vẫn tham gia dự án thông qua việc cung cấp các dịch vụ liên quan đến giếng khoan. PVD cũng đã ký được hợp đồng giàn khoan tự nâng cho chương trình khoan tiếp theo, dự kiến bắt đầu trong khoảng từ tháng 3 đến tháng 8/2027 và kéo dài khoảng một năm. Tùy thuộc vào tình trạng khả dụng của đội giàn khoan và các yêu cầu vận hành, PVD có thể triển khai giàn sở hữu hoặc sử dụng một giàn khoan tự nâng đi thuê để thực hiện chiến dịch này. Trong dài hạn, PVD kỳ vọng 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 E&P tại Việt Nam (tỷ USD)



Nguồn: Các nguồn trong ngành, Vietcap ước tính (Mức giảm ước tính của vốn đầu tư XDCB trong giai đoạn 2032-2033 phản ánh mức tái đầu tư bình thường hóa sau khi các dự án hiện tại hoàn thành. Vốn đầu tư XDCB thực tế có thể cao hơn các dự phóng này khi có thêm các dự án được công bố.)

Hình 24: Chu kỳ tăng trưởng khoan mang tính cơ cấu tại Việt Nam duy trì khối lượng công việc nhiều năm cho dịch vụ khoan và dịch vụ liên quan đến giếng khoan



Nguồn: PVN, PVD (trong buổi gặp gỡ nhà đầu tư năm 2025), Vietcap ước tính

Chúng tôi ước tính số giếng khoan của Việt Nam đạt trung bình 93 giếng/năm trong giai đoạn 2025–2030, hoặc 63 giếng (không bao gồm Lô B), lần lượt cao gấp 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 hỗ trợ và các ưu tiên về an ninh năng lượng của Việt Nam. Mức gia tăng hoạt động này tương ứng với nhu cầu giàn khoan tự nâng khoảng 14 giàn, hoặc 12 giàn nếu không bao gồm Lô B, cao hơn gấp đôi số giàn khoan mà PVD đang sở hữu. Theo chúng tôi, điều này củng cố triển vọng khối lượng công việc nhiều năm rõ ràng và bền vững về mặt cấu trúc cho PVD.

Tại buổi gặp gỡ nhà đầu tư tháng 10/2026, PVD cho biết kỳ vọng Việt Nam khoan 100-120 giếng mỗi năm giai đoạn 2027-2030, không bao gồm Lô B (so với mức 60-70 giếng trong phiên đánh giá tại buổi gặp gỡ nhà đầu tư năm 2025). Mức này tương đương 2,0-2,4 lần trung bình 49 giếng/năm giai đoạn 2021-2025, qua đó cho thấy hoạt động E&P trong nước phục hồi mạnh mẽ và tiềm năng điều chỉnh tăng đối với dự báo vốn đầu tư XDCB cho hoạt động E&P tại Việt Nam của chúng tôi. Chúng tôi hiện dự báo vốn đầu tư XDCB cho hoạt động E&P tại Việt Nam đạt trung bình 2,1 tỷ USD/năm giai đoạn 2026-2030 (gấp 2,6 lần mức trung bình 2021-2025). Hoạt động khoan dự kiến gia tăng sẽ hỗ trợ tích cực cho mảng dịch vụ liên quan đến giếng khoan của PVD.

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.

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.

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, Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516
- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

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

Hàng tiêu dùng
Bùi Nguyên Cẩm Giang
Trưởng phòng cao cấp, ext 125
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268
- Phạm Nguyên Hoàng Anh, Chuyên viên, ext 139

Dầu khí, Điện và Nước
Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549
- Nguyễn Thị Thùy Dương, Chuyên viên, ext 132

Bất động sản
Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Thân Như Đoan Thục, Chuyên viên cao cấp, ext 174
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181

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