

TỔNG CTCP KHOAN & DỊCH VỤ KHOAN DẦU KHÍ (HSX: PVD)
Đóng góp từ giàn khoan mới kỳ vọng thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận

Sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền và so sánh EV/EBITDA với tỷ lệ 50:50, chúng tôi xác định mức giá hợp lý cổ phiếu PVD trong một năm tới là **27.000** đồng, kết hợp với mức cổ tức 500 đồng/cổ phiếu, tổng mức sinh lời kỳ vọng là **21%**. Tuy nhiên, cổ phiếu có thể được định giá cao hơn với mức độ chấp nhận rủi ro cao hơn.

Chúng tôi kỳ vọng hoạt động kinh doanh của PV Drilling sẽ khởi sắc hơn từ tháng 9/2025, khi giàn PVD VIII chính thức đi vào vận hành. Đây là giàn khoan tự nâng thế hệ mới được PVD đầu tư mua lại và hiện đang trong giai đoạn nâng cấp cuối cùng. Việc đưa giàn này vào khai thác không chỉ bổ sung năng lực cho đội giàn khoan của Công ty, mà còn đóng vai trò là yếu tố thúc đẩy tăng trưởng doanh thu từ mảng cho thuê giàn trong giai đoạn cuối năm.

Trong thời gian chờ PVD VIII vận hành, Công ty vẫn duy trì hiệu quả khai thác với các giàn thuê ngoài cho thị trường nội địa. Cụ thể, PVD đang vận hành giàn Hakuryu-11 trong giai đoạn từ tháng 1 đến tháng 4, và giàn BORR-THOR từ tháng 5 đến tháng 10 năm 2025. Nhu cầu khoan trong nước đang có dấu hiệu phục hồi mạnh, khiến PVD dự kiến sẽ thuê thêm 1-2 giàn khoan nữa vào cuối Q3 hoặc đầu Q4 để đáp ứng tiến độ các chương trình khoan đang triển khai.

Trong năm 2025, chúng tôi dự báo doanh thu từ mảng dịch vụ khoan đạt mức 5.963 tỷ đồng, đi ngang so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ hoạt động giàn thuê tích cực hơn cùng kỳ, bù đắp cho khoảng trống doanh thu trong giai đoạn tháng 5 đến tháng 9, khi giàn PVD 11 đã thanh lý trong khi giàn PVD VIII chưa đóng góp doanh thu. Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng hiệu suất giàn tự nâng vẫn duy trì ở mức rất cao (98%), và giá cho thuê bình quân của PVD ước tính tăng khoảng 4% so với cùng kỳ năm trước. Tổng doanh thu và LNST-CĐM 2025 ước đạt lần lượt 9.440 tỷ đồng (+1,6% YoY) và 780 tỷ đồng (+11,8% YoY).

Trong giai đoạn 2025 – 2029, chúng tôi kỳ vọng mảng dịch vụ khoan duy trì đà tăng trưởng ổn định, với tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân hàng năm dự phóng ở mức 5,8%, được hỗ trợ bởi giàn PVD VIII đi vào vận hành đầy đủ và tiềm năng đóng góp từ các giàn khoan mới trong kế hoạch phát triển trung hạn. Đồng thời, việc mở rộng sang thị trường quốc tế sẽ giúp PVD phân tán rủi ro nội địa, đảm bảo tỷ lệ lấp đầy cao và nâng cao năng lực cạnh tranh bền vững.

Rủi ro

Rủi ro giá dầu giảm sẽ gây áp lực lên giá thuê giàn đối với các hợp đồng tái ký và ký mới, qua đó ảnh hưởng tiêu cực đến diễn biến giá cổ phiếu.

Chỉ tiêu tài chính quan trọng

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	3.995	5.432	5.804	9.288	9.440	10.201
Tăng trưởng (%)	-23,6%	35,9%	6,9%	60,0%	1,6%	8,1%
EBITDA	507	850	1.616	2.002	2.065	2.598
LNST CTM	20	-99	585	698	804	996
Tăng trưởng (%)	-80,0%	-604,0%	-452,2%	19,3%	15,2%	23,9%
Biên ròng (%)	0,5%	-1,8%	10,1%	7,5%	8,5%	9,8%
ROA (%)	0,1%	-0,5%	2,7%	3,0%	3,3%	4,0%
ROE (%)	0,1%	-0,7%	4,0%	4,4%	5,0%	6,0%
EPS cơ bản (VND)	-36	-242	810	1.000	1.446	1.791
GTSS (VND)	32.243	24.904	26.354	28.406	29.374	30.111
Cổ tức tiền mặt (VND)	0	0	0	0	500	500
P/E (x)	(823,6)	(73,8)	34,6	23,4	15,7	12,7
P/BV (x)	0,9	0,7	1,0	0,8	0,8	0,8

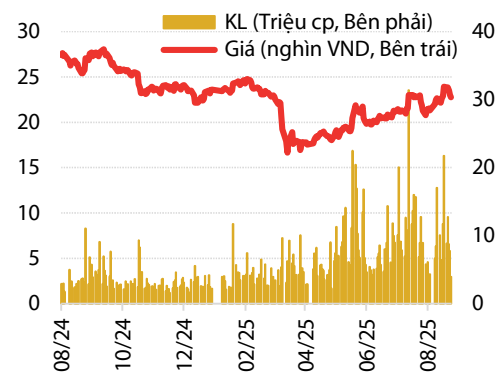
Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt. Dựa trên giá đóng cửa ngày 26/09/2025.

MUA
+ 21%

Giá thị trường (VND)	22.650
Giá mục tiêu (VND)	27.000

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Dầu khí
Vốn hóa (tỷ đồng)	12.730
SLCPDLH (triệu cp)	556
Beta	1,0
Free Float (%)	50,0
Giá cao nhất 52 tuần	28.100
Giá thấp nhất 52 tuần	16.700
KLGD bình quân 20 phiên	8.321.000


Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	2N
PVD	2%	-12%	-16%
VN30 Index	2%	41%	51%
VN-Index	0%	30%	35%

Cổ đông lớn (%)

PVN	51
Khác	49
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	45,24

Lê Huỳnh Hương

(084) 028 - 6299 2006 -Ext: (1524)

huong.lh@vdsc.com.vn

ĐỊNH GIÁ

ĐỊNH GIÁ DÀI HẠN BẰNG PHƯƠNG PHÁP FCFF

Giá định DCF	Giá trị	Tóm tắt định giá	Đơn vị: Tỷ đồng
WACC 2025	12,7%	Thời gian dự phóng DCF	5 năm
Thuế suất hiệu quả	25,0%	Dòng tiền tự do có thể chiết khấu	15.592
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,0%	+ Tiền mặt & tương đương tại ngày định giá	2.935
Lãi suất phi rủi ro	5,0%	- Nợ	-3.625
Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu	9,0%	Giá trị vốn chủ sở hữu	14.902
Beta	1,0	Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu CP)	555.9
Exit EV/EBITDA	6,0x	Giá trị VCSH trên mỗi cổ phiếu (VND)	26.807

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 1: Bảng độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu của PVD trên mỗi Cổ phiếu (VND)

WACC	Exit EV/EBITDA					
		5,00	5,50	6,00	6,50	7,00
	10,7%	25.358	27.094	28.830	30.566	32.302
	11,7%	24.455	26.125	27.796	29.466	31.137
	12,7%	23.591	25.199	26.807	28.415	30.023
	13,7%	22.765	24.314	25.862	27.411	28.959
	14,7%	21.975	23.466	24.958	26.450	27.941

Nguồn: CTCK Rồng Việt

ĐỊNH GIÁ NGẮN HẠN BẰNG PHƯƠNG PHÁP SO SÁNH EV/EBITDA

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá PVD bằng phương pháp so sánh EV/EBITDA. Giá mục tiêu của PVD như bảng dưới.

Bảng 2: Giá mục tiêu ước tính của PVD qua 2 năm

			EV/EBITDA				
			5,00	5,50	6,00	6,50	7,00
EBITDA	2025	2.065	18.058	19.916	21.774	23.631	25.489
	2026	2.598	22.501	24.838	27.176	29.513	31.850

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 3: Bảng độ nhạy cho Giá mục tiêu ước tính của PVD trong năm 2026 khi giá cho thuê giàn tự nâng và hiệu suất sử dụng giàn thay đổi so với kịch bản cơ sở:

		Giá cho thuê giàn JU so với kịch bản cơ sở						
		-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%
Hiệu suất hoạt động giàn	85%	24.151	24.857	25.562	26.268	26.973	27.679	28.384
	87%	24.108	24.963	25.818	26.673	27.528	28.383	29.238
	89%	24.064	25.069	26.074	27.008	28.083	29.088	30.092
	91%	24.021	25.175	26.329	27.176	28.638	29.792	30.946
	93%	23.978	25.282	26.585	27.589	29.193	30.496	31.800
	95%	23.934	25.388	26.841	28.294	29.748	31.201	32.654
	97%	23.891	25.494	27.097	28.700	30.303	31.905	33.508

* Ở kịch bản cơ sở, chúng tôi ước tính giá cho thuê giàn tự nâng của PVD là 95.400 USD/ngày và hiệu suất thuê giàn tự nâng bình quân là 91%.

Tổng hợp 2 phương pháp với tỷ lệ 50:50, giá cổ phiếu cho mục tiêu trong 1 năm tới ở mức 27.000 đồng/cổ phiếu, tương đương EV/EBITDA dự phóng cho năm 2025 là 5,9x lần. Nhà đầu tư có thể dựa vào bảng phân tích độ nhạy của chúng tôi để đưa ra quyết định đầu tư phù hợp với khẩu vị rủi ro của mình.

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)
DCF (5 năm, WACC: 12,7%, EVEBITDA: 6,0x)	50%	26.800
EV/EBITDA (6,0x, EBITDA 2026F: 2.600)	50%	27.200
Tổng	100%	27.000

Chúng tôi xin lưu ý nhà đầu tư rằng nhận định phân tích của chúng tôi dựa trên giả định là các hợp đồng khoan và các dịch vụ liên quan đến khoan mà PVD đã ký kết sẽ không bị trì hoãn. Nếu giả định trọng yếu này diễn biến khác với kỳ vọng của chúng tôi, hiệu quả hoạt động kinh doanh của PVD có thể bị ảnh hưởng đáng kể trong trung và dài hạn.

Sau đây, chúng tôi trình bày các khía cạnh của cổ phiếu PVD, hỗ trợ cho phần định giá như sau:

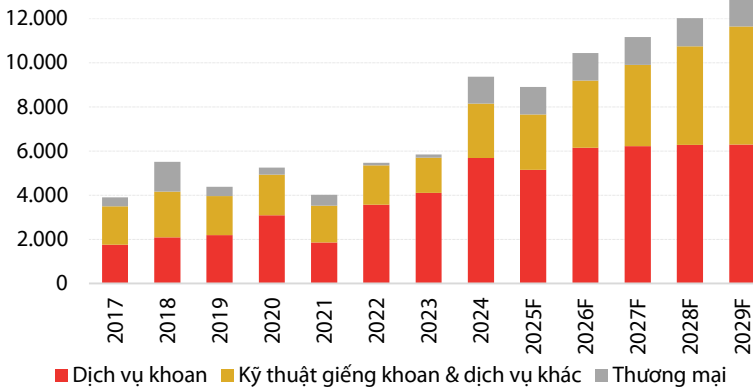
MỤC LỤC	
A. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH & DỰ PHÓNG TRONG GIAI ĐOẠN 2025-2029	Tham khảo trang 5
1. Dự phóng KQKD trong giai đoạn 2025 - 2029	Tham khảo trang 5
2. Cập nhật KQKD 1H2025 và dự phóng KQKD Q3/2025	Tham khảo trang 15
B. PHÂN TÍCH CHUỖI GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP	Tham khảo trang 18
1. Tổng quan doanh nghiệp	Tham khảo trang 18
2. Hoạt động kinh doanh cốt lõi	Tham khảo trang 19
PHỤ LỤC 1 – PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH & DỰ PHÓNG TRONG GIAI ĐOẠN 2025-2029	Tham khảo trang 22
PHỤ LỤC 2 – TỔNG QUAN HOẠT ĐỘNG CỦA GIÀN KHOAN & LỢI THẾ CẠNH TRANH PVD	Tham khảo trang 23
PHỤ LỤC 3 – CÁC DOANH NGHIỆP KINH DOANH TƯƠNG ĐỒNG VỚI PVD	Tham khảo trang 27
PHỤ LỤC 4 – TRIỂN VỌNG GIÀN KHOAN TOÀN CẦU	Tham khảo trang 29
PHỤ LỤC 5 – TRIỂN VỌNG GIÀN KHOAN KHU VỰC ĐÔNG NAM Á	Tham khảo trang 32
PHỤ LỤC 6 – NHU CẦU KHOAN TẠI VIỆT NAM DỰ KIẾN SẼ TĂNG MẠNH	Tham khảo trang 35
PHỤ LỤC 7 – MỐI TƯƠNG QUAN GIỮA GIÁ DẦU BRENT VÀ GIÁ CỔ PHIẾU PVD	Tham khảo trang 38

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH & DỰ PHÓNG TRONG GIAI ĐOẠN 2025 – 2029 ([quay về trang 4](#))

I. Dự phóng KQKD giai đoạn 2025 – 2029 ([quay về trang 4](#))

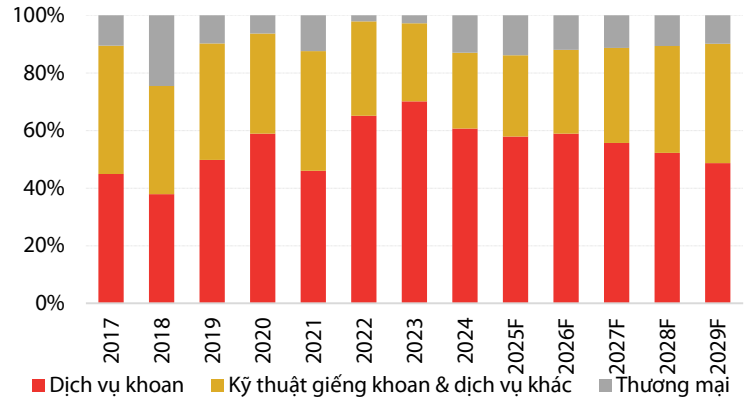
Doanh thu: Với vai trò nhà thầu khoan & cung cấp dịch vụ kỹ thuật giếng khoan uy tín trên thị trường trong nước và khu vực, chúng tôi kỳ vọng PVD sẽ bắt đầu một giai đoạn tăng trưởng ổn định khi các dự án E&P trong nước nổi riêng và khu vực nói chung bắt đầu đi vào hoạt động góp phần gia tăng nhu cầu khoan trong nước & khu vực. Chúng tôi dự phóng tổng doanh thu của PVD sẽ tăng từ 9.360 tỷ đồng năm 2024 lên mức 12.389 tỷ đồng năm 2029 (tương đương tăng trưởng bình quân 5,8%/năm trong giai đoạn 2025-2029), với động lực chính dẫn dắt tăng trưởng là mảng Dịch vụ khoan & kỹ thuật giếng khoan đóng góp bình quân 88% doanh thu trong giai đoạn này.

Hình 1: Doanh thu thuần của PVD (Nghìn tỷ đồng)



Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Tỷ trọng doanh thu thuần của PVD (%)



Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

1. Mảng dịch vụ khoan

Dịch vụ khoan là mảng kinh doanh cốt lõi của PV Drilling, đóng góp từ 55% - 60% doanh thu trong suốt thập kỷ qua. Trong bối cảnh ngành dầu khí bước vào chu kỳ phục hồi, chúng tôi kỳ vọng mảng này sẽ duy trì vai trò động lực tăng trưởng trung và dài hạn cho PVD.

Năm 2024, PVD ghi nhận bước tiến quan trọng khi nhận bàn giao giàn PVD VIII – giàn tự nâng thế hệ mới với vốn đầu tư ước tính 65 triệu USD từ nguồn vốn tự có, dự kiến sẽ chính thức hoạt động từ tháng 9/2025. Song song, việc thanh lý giàn PVD 11 cho thấy định hướng tái cấu trúc tài sản theo hướng tinh gọn, ưu tiên giàn offshore có hiệu suất sinh lời cao hơn.

Trong năm 2025, chúng tôi dự báo doanh thu từ mảng dịch vụ khoan đạt 5.694 tỷ đồng, đi ngang so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ hoạt động giàn thuê tích cực, bù đắp cho khoảng trống doanh thu trong giai đoạn tháng 5 đến tháng 9, khi giàn PVD 11 đã thanh lý trong khi giàn PVD VIII chưa đóng góp doanh thu. Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng hiệu suất giàn tự nâng vẫn duy trì ở mức rất cao 98% (chưa bao gồm giàn PVD VIII), và giá cho thuê bình quân của PVD ước tính tăng khoảng 4% so với cùng kỳ năm trước.

Bên cạnh đó, theo quan sát của chúng tôi, giai đoạn Q3 – Q4/2025 là thời điểm diễn ra nhiều chương trình khoan trong nước. Theo đó, chúng tôi cho rằng triển vọng nửa cuối năm của PVD có thể tích cực hơn nếu doanh nghiệp giành được thêm các hợp đồng khoan trong nước tại các mỏ lớn như Kinh Ngư Trắng hay Sư Tử Trắng. Với chiến lược vận hành linh hoạt, Công ty có thể thuê thêm giàn khoan ngoài để đáp ứng nhu cầu tăng thêm, từ đó gia tăng doanh thu và hiệu quả hoạt động.

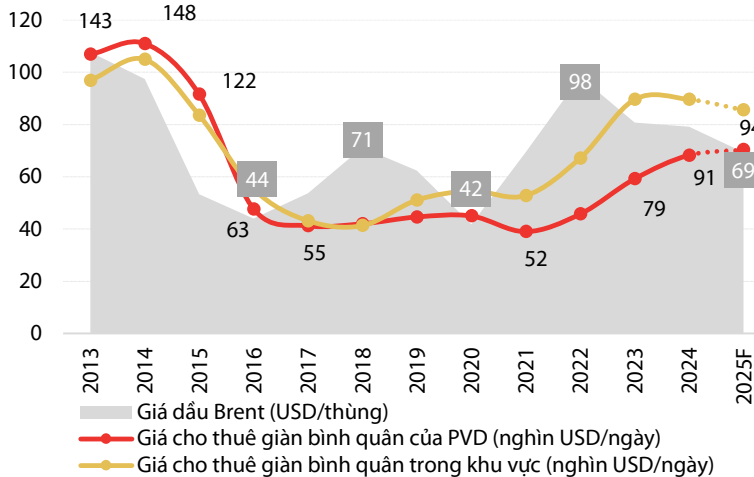
Trong giai đoạn 2025–2029, chúng tôi kỳ vọng mảng dịch vụ khoan duy trì **đà tăng trưởng ổn định**, với tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân hàng năm dự phóng ở mức 6,3%, được hỗ trợ bởi giàn PVD VIII đi vào vận hành đầy đủ và tiềm năng đóng góp từ các giàn khoan mới trong kế hoạch phát triển trung hạn (giàn PVD IX và 1 giàn khoan mới). Đồng thời, việc mở rộng sang thị trường quốc tế sẽ giúp PVD phân tán rủi ro nội địa, đảm bảo tỷ lệ lấp đầy cao và nâng cao năng lực cạnh tranh bền vững.

Bảng 4: Ước tính hiệu suất hoạt động giàn & giá thuê cho bình quân của PVD năm 2025-2029

	FY2025E	FY2026	FY2027	FY2028	FY2029
Hiệu suất hoạt động của giàn khoan	80%	92%	90%	93%	93%
Giàn JU	75%	91%	88%	92%	92%
Giàn TAD	100%	100%	100%	100%	100%
Giá thuê ngày trung bình (USD/ngày) (*)					
Giàn JU	95.420	95.420	99.140	101.140	101.140
Giàn TAD	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000
Chi phí hoạt động (USD/ngày)					
Giàn JU	52.576	53.890	56.585	58.000	58.580
Giàn TAD	45.000	45.000	45.000	45.000	45.000
Chi phí khấu hao (USD/ngày) (**)					
Giàn JU	13.730	13.774	13.755	12.783	11.440
Giàn TAD	31.575	31.575	31.575	31.575	31.575

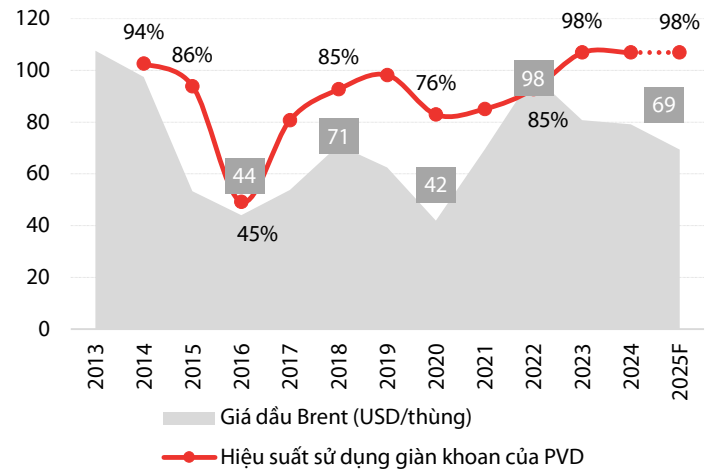
Nguồn: CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 3: Giá cho thuê giàn bình quân của PVD & khu vực
(Nghìn USD/ngày)



Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Hiệu suất cho thuê giàn bình quân của PVD (%)



Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

Cập nhật về tình hình khoan: PVD đã mở rộng và gia hạn nhiều hợp đồng dài hạn cho đội giàn khoan, bảo đảm việc làm đến năm 2028 tại các thị trường quốc tế chủ chốt. Cụ thể như sau:

- **PVD I** hiện đang hoạt động dưới hợp đồng với **Petronas Carigali (PCSB) tại Malaysia**, điều phối đến đầu **năm 2026** và dự kiến được gia hạn thêm nhiều năm.
- **PVD II** đã ký gia hạn hợp đồng kéo dài đến cuối năm 2028 với **Pertamina tại Indonesia**, đánh dấu sự tin tưởng của khách hàng vào hiệu suất vận hành ổn định trên 99%.
- **PVD III** hoàn thành nhiệm vụ tại **Malaysia (Hibiscus)** và sẽ được điều động sang **Indonesia** từ tháng 5/2025 để phục vụ hợp đồng 3 năm với Pertamina, và tùy chọn gia hạn thêm 2 năm.
- **PVD VI** hiện cung cấp dịch vụ cho PCSB tại Malaysia đến giữa năm 2027, sau đó được lên kế hoạch đưa về **Việt Nam để khoan tại mỏ Lô B**.
- Riêng **PVD V (TAD)** đang thực hiện hợp đồng dài hạn với **BSP tại Brunei**, cam kết hoạt động tối thiểu đến **cuối năm 2027**, với lựa chọn gia hạn đến **2029**.
- Giàn **PVD VIII** đã hoàn tất giai đoạn tái khởi động sau tiếp nhận từ Seadrill Prospero và bắt đầu khoan **Việt Nam từ tháng 9/2025**, mặc dù mức giá thuê ngày ban đầu được kỳ vọng sẽ chưa cao.

- Cuối cùng, **Giàn PVD IX** đã được PVD tiếp nhận từ Noble Highlander UK LTD vào tháng 9/2025, hiện trong giai đoạn tái khởi động tại Đan Mạch trước khi lai dắt về Việt Nam, dự kiến sẽ bắt đầu chiến dịch khoan đầu tiên vào cuối Q1/2026.

Hình 5: Lịch khoan của các giàn khoan PVD năm 2025 và giai đoạn 2025-2028

	2025		2026		2027		2028	
PV DRILLING II	Indonesia							
PV DRILLING III	Malaysia	Indonesia						Hợp đồng khoan
PV DRILLING VI	Malaysia	Malaysia				Việt Nam		
Landrig 11	Algeria							
PV DRILLING V	Brunei							
PV DRILLING VIII	Tái khởi động giàn		Việt Nam		Hợp đồng khoan			
PV DRILLING IX			Tái khởi động		Hợp đồng khoan			
GIÀN ĐỐI TÁC	Việt Nam							
GIÀN ĐỐI TÁC #1			Việt Nam					
GIÀN ĐỐI TÁC #2	Việt Nam		Việt Nam					
GIÀN ĐỐI TÁC #3			Việt Nam					
GIÀN ĐỐI TÁC #4			Việt Nam					

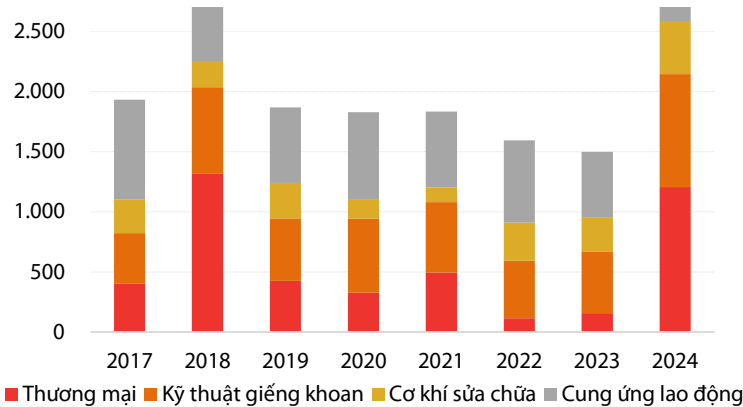
	HĐ khoan chắc chắn từ giàn sở hữu
	HĐ khoan chắc chắn từ giàn đi thuê
	Hợp đồng khoan giả định

Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

2. Mảng kỹ thuật giếng khoan & các dịch vụ khác liên quan đến khoan

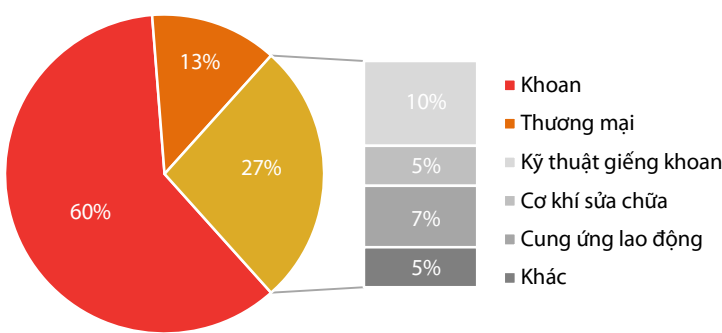
Mảng kỹ thuật giếng khoan & các dịch vụ liên quan tiếp tục đóng vai trò là trụ cột thứ hai trong cơ cấu doanh thu của PVD, chỉ sau mảng cho thuê giàn khoan, đóng góp đều đặn 30 – 40% doanh thu của PVD trong suốt một thập kỷ qua. Với vị thế dẫn đầu trong cung cấp dịch vụ kỹ thuật giếng và nhân lực khoan tại Việt Nam, PVD duy trì hiệu quả hoạt động vượt trội so với phần còn lại của thị trường.

Hình 6: Doanh thu các dịch vụ khác khoan (Tỷ đồng)



Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Đóng góp doanh thu các dịch vụ khác khoan (%)



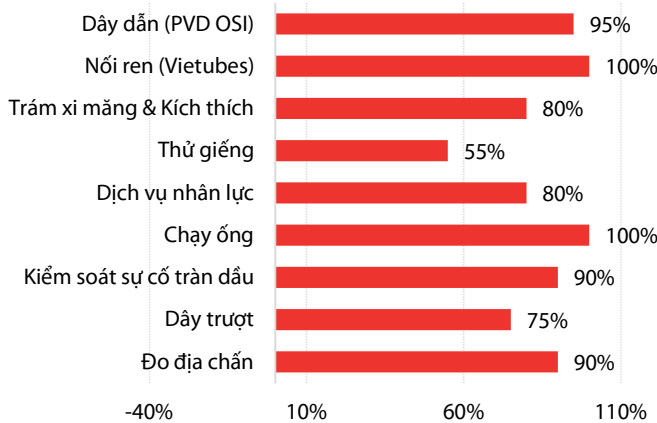
Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

Năm 2024 đánh dấu sự thay đổi lớn của PVD – khi toàn bộ giàn khoan doanh nghiệp sở hữu đều hoạt động tại nước ngoài, song, các mảng dịch vụ phụ trợ trong nước của PVD vẫn được duy trì ổn định. Việc không có giàn nội địa khiến PVD đối mặt rủi ro sụt giảm sản lượng từ dịch vụ cung ứng nhân lực, kỹ thuật giếng và vật tư. Tuy nhiên, uy tín thương hiệu và chất lượng dịch vụ đã giúp PVD giữ vững thị phần, tiếp tục là nhà cung cấp chủ lực cho các đối tác lớn như Shelf Drilling, Vietsovpetro, JDC, HAKURYU-11 và Borr Thor. Điều này cho thấy năng lực cạnh tranh bền vững của PVD trong mảng kinh doanh này.

Trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan & các dịch vụ liên quan sẽ tiếp tục duy trì xu hướng ổn định và ước tính doanh thu đạt trên 99 tỷ đồng (đi ngang so với cùng kỳ) nhờ vào (1) Hợp đồng kỹ thuật giếng & vật tư cho mỏ Đại Hùng Pha 3, (2) Dự án hủy mỏ Sông Đốc – dự án tháo dỡ giàn khoan đầu tiên tại Việt Nam do liên danh PVD – POS thực hiện. Đây được xem là bước đệm quan trọng mở ra tiềm năng tham gia vào các dự án decommissioning trong tương lai, một mảng còn tương đối mới nhưng giàu tiềm năng tại Việt Nam và khu vực.

Trong trung hạn (2025 – 2029), chúng tôi kỳ vọng mảng này sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân khoảng 6,6%/năm, được hỗ trợ bởi chu kỳ đầu tư mới trong ngành dầu khí khu vực và vai trò ngày càng mở rộng của PVD trong các dịch vụ kỹ thuật giá trị gia tăng.

Hình 8: Thị phần các dịch vụ kỹ thuật khoan & liên quan đến khoan của PVD tại Việt Nam



Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

Hình 9: Các khách hàng của PVD tại Việt Nam



Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

3. Thương mại: cung ứng vật tư và thiết bị khoan

Hiện nay, PVD giữ vai trò là nhà cung ứng vật tư và thiết bị khoan chủ lực tại Việt Nam, với khách hàng tiêu biểu bao gồm Vietsovpetro, Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí (PTSC), Repsol và Rosneft.

Trong giai đoạn 2014-2024, mảng thương mại – cung ứng vật tư này đóng góp trung bình khoảng 10% trong cơ cấu tổng doanh thu của doanh nghiệp.

Trong năm 2025, chúng tôi ước tính mảng kinh doanh này sẽ đóng góp 1.238 tỷ đồng (+ 2% YoY), và trong giai đoạn 5 năm tiếp theo (2025-2029) kỳ vọng doanh thu mảng này sẽ tiếp tục duy trì ổn định.

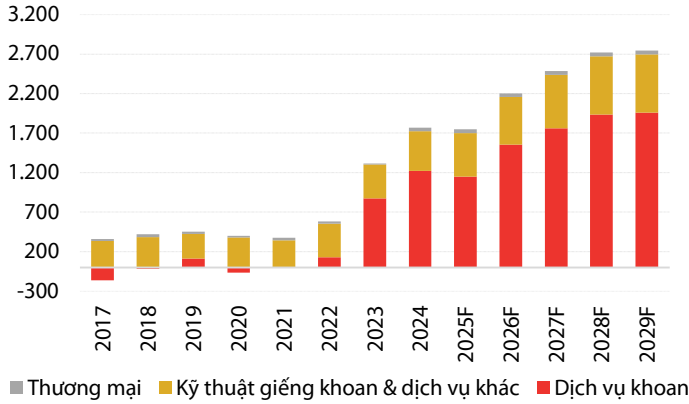
Biên lợi nhuận gộp

Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của PVD sẽ duy trì ổn định trong năm 2025 và có xu hướng cải thiện dần trong giai đoạn 2025 – 2029. Ước tính năm 2025, PVD sẽ ghi nhận khoảng 1.744 tỷ đồng lợi nhuận gộp, theo đó biên lợi nhuận gộp ở mức 18,5%, giảm nhẹ 40 điểm bps so với mức 18,9% năm 2024.

Diễn biến ổn định của biên lợi nhuận trong năm 2025 phản ánh đặc điểm hợp đồng dịch vụ khoan có tính chất dài hạn, được chốt giá từ năm 2024. Điều này giúp PVD duy trì mức lợi nhuận gộp tương đối vững vàng, bất chấp một số yếu tố chi phí biến động trong ngắn hạn. Ngoài ra, chúng tôi ghi nhận rằng biên lợi nhuận gộp của toàn doanh nghiệp có xu hướng đồng pha với biên lợi nhuận từ mảng dịch vụ khoan, vốn là mảng chi phối về cả doanh thu lẫn lợi nhuận.

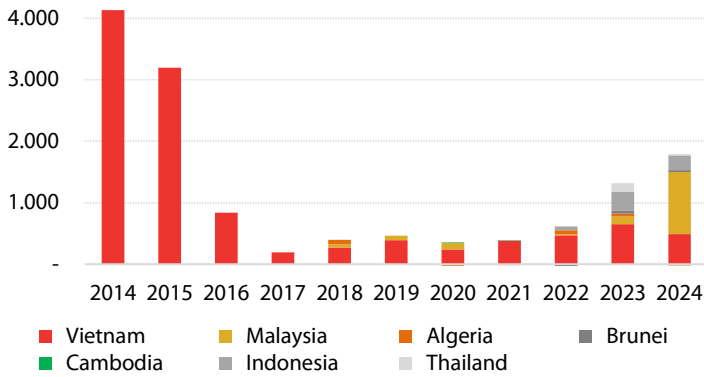
Trong trung và dài hạn (2025 – 2029), chúng tôi đánh giá triển vọng cải thiện biên lợi nhuận gộp của PVD là tích cực. Trước hết, khoảng 50% số giàn khoan sở hữu của PVD đã có việc làm ổn định đến năm 2028 tại các thị trường quốc tế như Indonesia và Malaysia, giúp doanh nghiệp tiết kiệm đáng kể chi phí di chuyển và downtime. Bên cạnh đó, giá thuê giàn khoan tại khu vực Đông Nam Á được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng nhẹ nhờ nhu cầu phục hồi, đặc biệt khi các dự án thăm dò và khai thác bước vào giai đoạn triển khai mạnh hơn từ năm 2025 trở đi.

Hình 10: Lợi nhuận gộp theo mảng kinh doanh (Tỷ đồng)



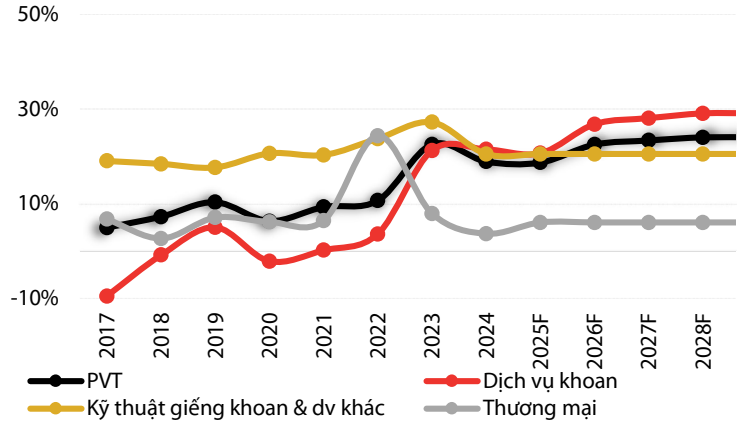
Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

Hình 12: Lợi nhuận gộp của PVD theo khu vực (Tỷ đồng)



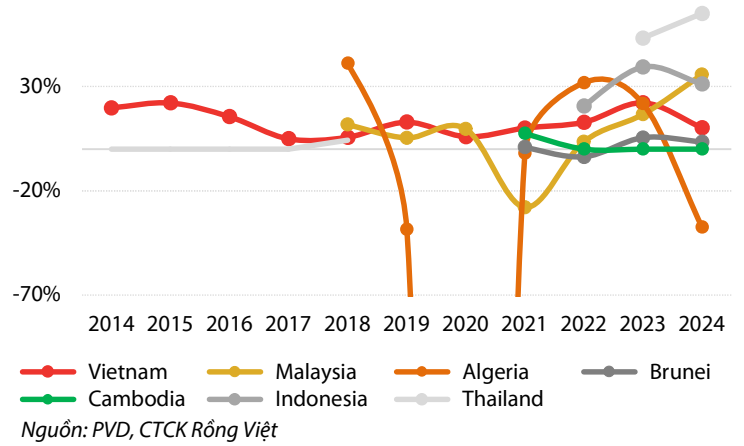
Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

Hình 11: Biên lợi nhuận gộp theo các mảng kinh doanh (%)



Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

Hình 13: Biên lợi nhuận gộp của PVD theo khu vực (%)



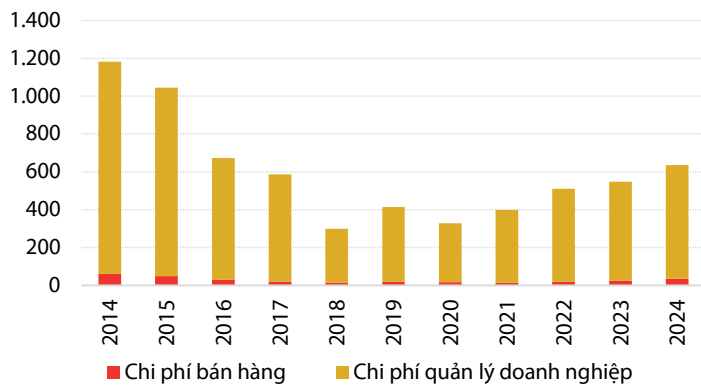
Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

Chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp (chi phí BH&QLDN)

Trong giai đoạn 2025-2029, chúng tôi dự phóng tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp trên doanh thu thuần của PVD sẽ ổn định quanh mức 6,8%.

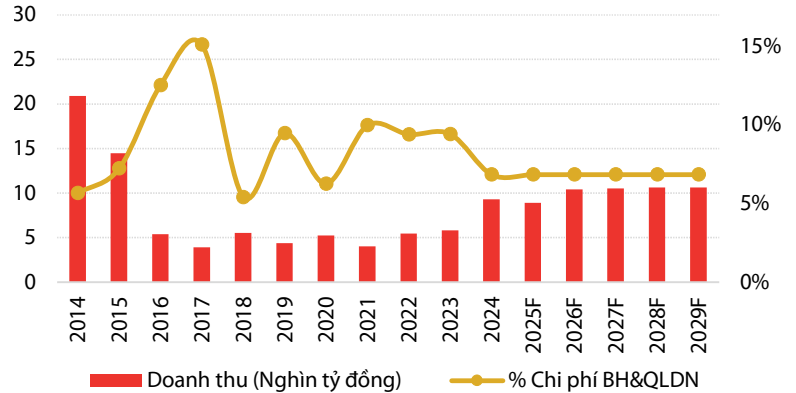
Năm 2016 – 2017, doanh nghiệp mở thêm các văn phòng đại diện, các chi nhánh tại nước ngoài khiến cho tỷ lệ chi phí này tăng lên đáng kể ở mức từ 12% - 15%. Loại bỏ các năm này, tỷ lệ chi phí BH&QLDN trên doanh thu của PVD trong vòng 10 năm gần đây là khoảng 7%.

Hình 14: Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp (Tỷ đồng)



Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

Hình 15: Tỷ lệ Chi phí bán hàng & quản lý / Doanh thu (%)



Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

Chi phí hoạt động theo nhân tố

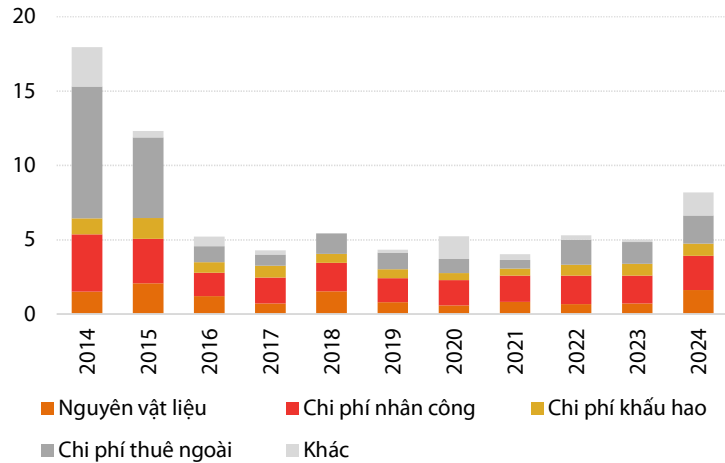
Nhìn chung chi phí nhân công và dịch vụ thuê ngoài là khoản chi phí cao nhất, chiếm đến 60–70% tổng chi phí, phản ánh tính chất kỹ thuật cao và phụ thuộc thiết bị của ngành.

Việc thuê giàn khoan ngoài khiến chi phí sản xuất tăng đột biến. PVD sử dụng hai giàn thuê ngoài (Hakuryu-11 và Borr Thor) trong năm 2024, với biên lợi nhuận chỉ khoảng 2–3%, khiến chi phí thuê ngoài tăng gần 40% so với cùng kỳ. Điều này trực tiếp kéo giảm biên lợi nhuận gộp toàn công ty.

Chi phí tài chính cũng tạo áp lực lên lợi nhuận ròng. Phần lớn đến từ lãi vay dài hạn phục vụ đầu tư giàn khoan, chiếm khoảng 30% lợi nhuận gộp. Năm 2024, lãi vay tiếp tục tăng thêm 10,3% YoY, trong bối cảnh lãi suất USD vẫn neo cao và biến động tỷ giá bất lợi.

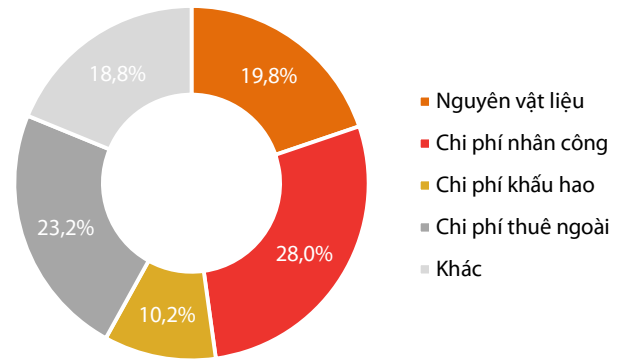
Chúng tôi cho rằng triển vọng giảm chi phí của doanh nghiệp sẽ phụ thuộc vào xu hướng lãi suất và kiểm soát thuê ngoài. Nếu lãi suất SOFR giảm trong năm 2025 như kỳ vọng, chi phí tài chính sẽ bớt áp lực. Tuy vậy, việc chủ động nguồn lực giàn khoan và kiểm soát tốt chi phí thuê ngoài mới là yếu tố quyết định khả năng cải thiện lợi nhuận của PVD.

Hình 16: Chi phí hoạt động theo nhân tố (Nghìn tỷ đồng)



Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

Hình 17: Cơ cấu chi phí hoạt động theo nhân tố (%)



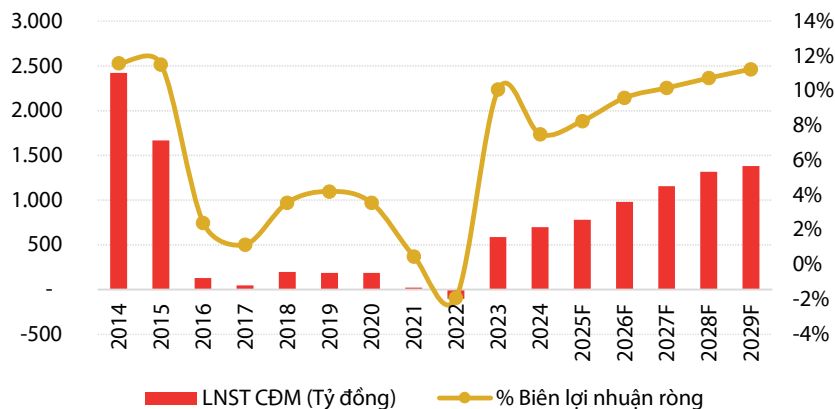
Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

Lợi nhuận ròng

Trong năm 2025, chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận ròng của doanh nghiệp sẽ đạt mức 8,3% tăng 80 điểm bps so với mức 7,5% năm 2024 nhờ đóng góp tích cực từ khoản thu nhập từ thanh lý tàu và khoản bồi thường bảo hiểm trong kỳ.

Trong 5 năm tới, với triển vọng kinh doanh khả quan, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận ròng của PVD sẽ dần cải thiện về mức 12,3% vào năm 2029.

Hình 18: Lợi nhuận sau thuế (Tỷ đồng) & biên lợi nhuận ròng (%)



Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

Điểm nổi bật về tài sản

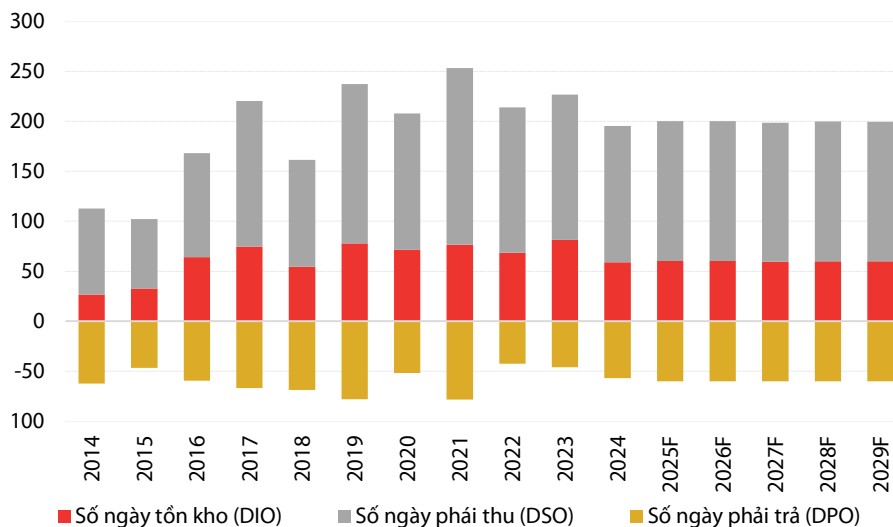
Vốn lưu động: Nhìn chung, chúng tôi nhận thấy PVD sở hữu cơ cấu vốn lưu động lành mạnh và hiệu quả so với mặt bằng chung ngành khoan dầu khí (Bảng 9). Dựa trên thống kê dữ liệu từ năm 2014 – 2024, chúng tôi nhận thấy các chỉ số vốn lưu động của PVD duy trì ở mức hợp lý, phản ánh khả năng quản trị tài chính ngắn hạn chặt chẽ, đặc biệt trong bối cảnh hoạt động trải rộng tại nhiều quốc gia Đông Nam Á và các thị trường xa bờ.

- **PVD quản lý hàng tồn kho hiệu quả với số ngày tồn kho (DIO) bình quân ở mức thấp hơn trung vị ngành.** Cụ thể, số ngày tồn kho của PVD dao động trong khoảng 54 – 87 ngày, với mức bình quân giai đoạn 2014–2024 là 63 ngày, thấp hơn mức trung vị ngành là 68 ngày. Điều này cho thấy doanh nghiệp có khả năng quản lý tốt chu trình lưu trữ vật tư – thiết bị phục vụ khoan, tránh ứ đọng hàng tồn, đồng thời tối ưu hóa chi phí lưu kho, đặc biệt quan trọng khi phần lớn giàn khoan hoạt động ngoài lãnh thổ Việt Nam.
- **PVD duy trì hiệu quả thu hồi công nợ, với số ngày phải thu (DSO) thấp hơn đáng kể so với các doanh nghiệp cùng ngành.** Trong 10 năm qua, số ngày phải thu của PVD duy trì trung bình ở mức 84 ngày, so với 98 ngày bình quân ngành và 102 ngày của trung vị nhóm so sánh. Đây là điểm sáng nổi bật trong cơ cấu vốn lưu động của doanh nghiệp, phản ánh năng lực thu hồi nợ hiệu quả, quản lý rủi ro tín dụng tốt và dòng tiền tương đối ổn định, đặc biệt trong các hợp đồng dịch vụ xuyên quốc gia.
- **Số ngày phải trả (DPO) của PVD tương đối thấp, cho thấy chiến lược thanh toán sớm cho nhà cung cấp.** Cụ thể, DPO của PVD trong giai đoạn 2014 – 2024 chỉ ở mức 57 ngày, thấp hơn nhiều so với mức bình quân ngành là 93 ngày. Việc này giúp doanh nghiệp duy trì uy tín với các nhà cung cấp dịch vụ và vật tư, tuy nhiên cũng đồng nghĩa với việc PVD không tận dụng tối đa đòn bẩy vốn lưu động từ công nợ thương mại, điều này có thể ảnh hưởng đến dòng tiền ngắn hạn trong một số giai đoạn cao điểm đầu tư.

Triển vọng giai đoạn 2025 – 2029: Vốn lưu động của PVD sẽ duy trì ổn định khi phần lớn đội giàn khoan đã có hợp đồng dài hạn và phân bổ công việc rõ ràng (Hình 19).

Chúng tôi kỳ vọng trong giai đoạn tới, DIO sẽ duy trì quanh mức 60 – 65 ngày, nhờ đặc thù hợp đồng ổn định và chuỗi cung ứng nội bộ được tối ưu. DSO có thể giữ ở mức 80 – 85 ngày, khi khách hàng chủ yếu là các tập đoàn quốc tế có năng lực tài chính tốt. Đặc biệt, DPO có dư địa cải thiện nhẹ lên 65 – 70 ngày khi vị thế của PVD trong chuỗi giá trị khu vực ngày càng được củng cố, cho phép doanh nghiệp đàm phán điều khoản thanh toán thuận lợi hơn.

Hình 19: Hiệu quả hoạt động của PVD (ngày)

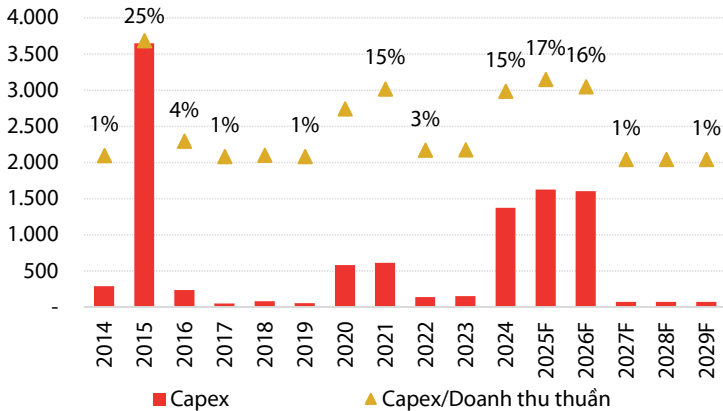


Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

Đầu tư TSCĐ

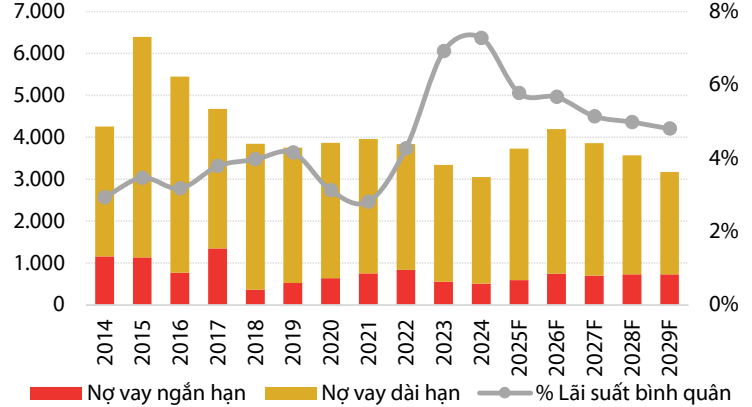
Theo kế hoạch đầu tư năm 2025, tổng chi phí đầu tư dự kiến là 2.292 tỷ VND, trong đó chủ yếu PVD tiếp tục thực hiện các dự án chuyển tiếp từ năm 2024 là đầu tư thêm giàn khoan tự nâng PV Drilling IX, tổng mức đầu tư ước tính là 65 triệu USD tương ứng 1.715 tỷ VND). Ngoài ra, doanh nghiệp còn có kế hoạch đầu tư thêm một giàn khoan tự nâng đa năng khác để mở rộng đội giàn khoan. Việc đầu tư giàn khoan được thực hiện trên cơ sở đánh giá thị trường, đảm bảo hiệu quả đầu tư và khấu hao nhanh, thu hồi vốn nhanh.

Hình 20: Giá trị chi đầu tư của PVD (tỷ đồng)



Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

Hình 21: Cơ cấu nợ vay của PVD (Tỷ đồng)



Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

Nợ vay

Tỷ trọng nợ dài hạn chiếm ưu thế trong cơ cấu vay. Tính đến năm 2024, tổng dư nợ của PVD đạt khoảng 3.047 tỷ đồng, trong đó phần lớn là nợ dài hạn với tỷ trọng lên tới 83,4% (tương đương 2.541 tỷ đồng). Việc duy trì tỷ trọng cao của nợ dài hạn trong cơ cấu vốn là chiến lược lâu dài của PVD nhằm cân đối rủi ro thanh khoản và giảm áp lực trả nợ ngắn hạn, đặc biệt trong bối cảnh đầu tư vào giàn khoan thường có chu kỳ thu hồi vốn kéo dài.

Lãi suất thả nổi là yếu tố rủi ro chính của chi phí tài chính. Đa phần khoản vay ngoại tệ của PVD được ký kết với lãi suất thả nổi dựa trên LIBOR hoặc SOFR cộng biên độ, phản ánh việc tuân theo chuẩn quốc tế về tín dụng USD. Trong giai đoạn 2022–2023, khi Fed tăng lãi suất mạnh tay nhằm kiểm soát lạm phát, chi phí vay vốn của PVD cũng chịu ảnh hưởng rõ rệt, có thời điểm tăng lên đến 5,5–8%/năm - mức cao so với giai đoạn trước đó.

Khoản vay chủ yếu tài trợ cho các dự án giàn khoan trọng điểm. Các khoản vay dài hạn bằng USD được PVD sử dụng nhằm đầu tư và duy tu các tài sản cốt lõi như giàn PV Drilling V và VI. Trước biến động bất lợi về lãi suất, công ty đã chọn phương án giãn tiến độ trả nợ, đồng thời đàm phán với các ngân hàng về điều kiện vay, trong đó có việc miễn giảm lãi phạt và cơ cấu lại thời hạn trả nợ từ năm 2024 trở đi.

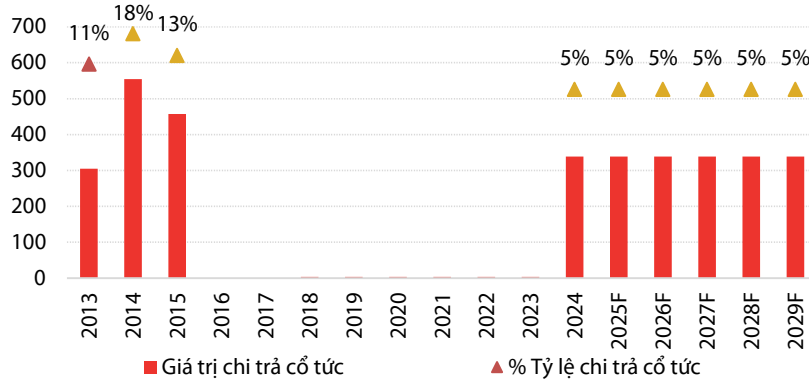
Dự báo chi phí tài chính sẽ giảm nếu lãi suất hạ nhiệt. Trong bối cảnh Fed được kỳ vọng sẽ nới lỏng chính sách tiền tệ vào năm 2025, lãi suất SOFR – tham chiếu chính cho các khoản vay của PVD – có khả năng hạ nhiệt. Điều này có thể góp phần làm giảm chi phí lãi vay trong thời gian tới, từ đó hỗ trợ lợi nhuận ròng và cải thiện dòng tiền kinh doanh cho PVD.

Chính sách cổ tức tiền mặt

Chính sách cổ tức tiền mặt của PVD từ năm 2025 thể hiện sự cân bằng giữa lợi ích cổ đông và nhu cầu tái đầu tư, đồng thời đánh dấu bước ngoặt quan trọng sau giai đoạn dài không chia cổ tức. Cụ thể, PVD dự kiến chi khoảng 278 tỷ đồng/năm, tương ứng 500 đồng/cổ phiếu (tỷ lệ ~5%), trở thành lần đầu tiên quay lại chia cổ tức tiền mặt sau gần một thập kỷ gián đoạn.

So với giai đoạn 2013 – 2015, khi tỷ lệ chi trả ở mức cao (11–18%/mệnh giá), mức 5% hiện nay tuy khiêm tốn nhưng phản ánh sự thận trọng và bền vững, phù hợp với bối cảnh dòng tiền đang từng bước cải thiện.

Hình 22: Tỷ lệ chi trả cổ tức của PVD (%)



Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

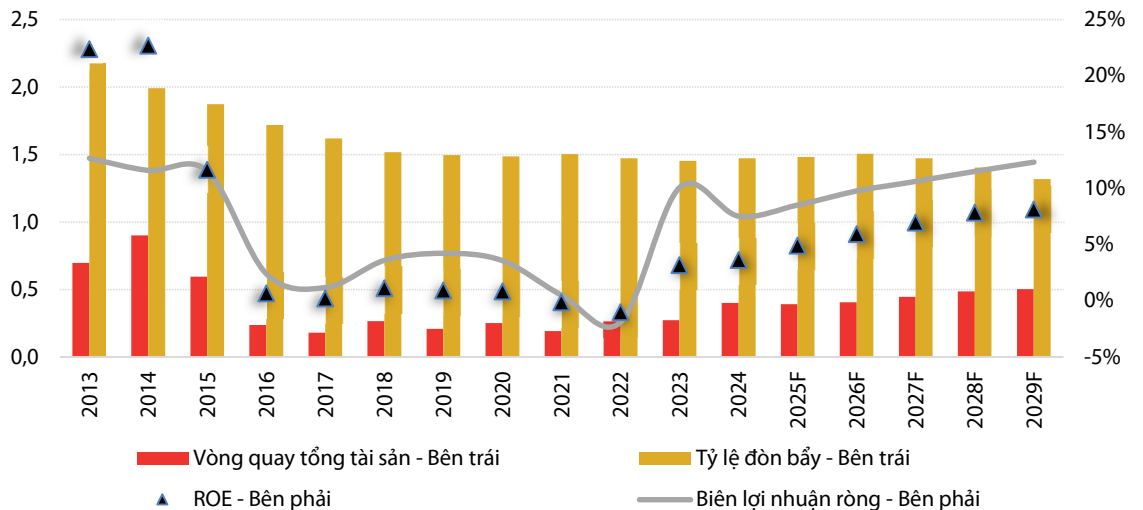
Hiệu quả sinh lời (ROE)

ROE của PVD ghi nhận sự phục hồi từ mức âm (-1,0%) năm 2022 lên 3,6% năm 2024, sau giai đoạn suy giảm kéo dài từ đỉnh 22,7% năm 2014. Phân tích Dupont cho thấy biên lợi nhuận ròng là yếu tố then chốt quyết định biến động ROE của doanh nghiệp:

- **Biên lợi nhuận ròng** liên tục suy giảm từ 11,5% (2015) xuống quanh 0% giai đoạn 2017–2021 và -1,9% năm 2022, trước khi bật tăng mạnh trở lại đạt 10,1% (2023) và 7,5% (2024).
- Trong khi đó, **vòng quay tài sản** duy trì ở mức thấp (0,18–0,40 lần), phản ánh đặc thù ngành khoan dầu khí sử dụng nhiều tài sản cố định và có chu kỳ thu hồi vốn dài. Dù vậy, chỉ số này có cải thiện trong năm 2024, góp phần hỗ trợ hiệu quả sinh lời.
- **Đòn bẩy tài chính (A/E)** được duy trì ổn định quanh mức 1,5 lần kể từ năm 2018 - nay, cho thấy doanh nghiệp có chính sách tài chính thận trọng trong bối cảnh ngành kinh doanh gặp khó khăn. Tỷ lệ này của PVD khá tương đồng với một doanh nghiệp cùng ngành đang có mức ROE cao (Jereh Group, Bảng 5). Đây có thể là cấu trúc vốn tối ưu cho doanh nghiệp ngành dịch vụ khoan. Và do vậy, nếu có thể cải thiện tỷ suất sinh lời trên doanh thu, hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp có thể sẽ cải thiện tốt hơn.

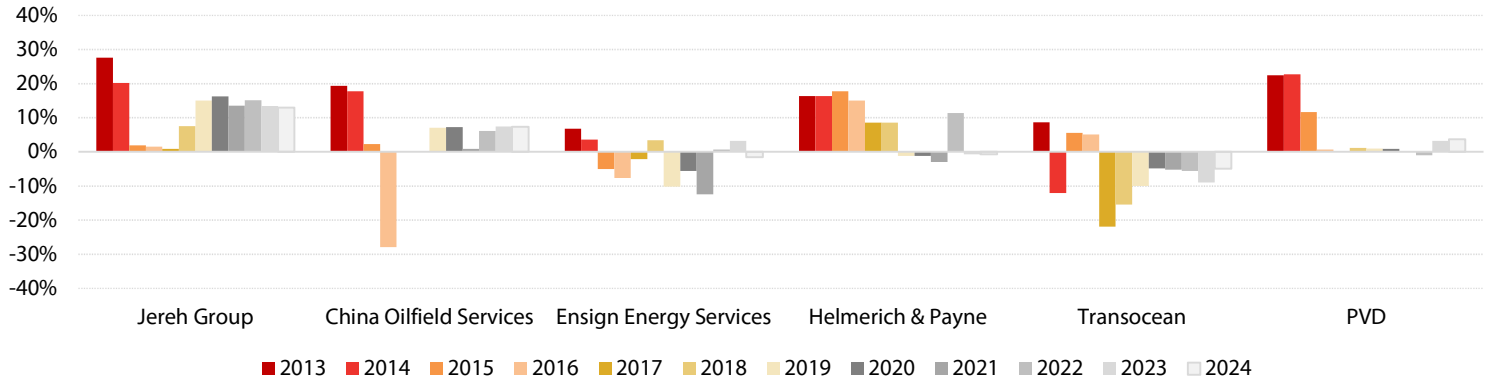
Trong năm 2025, chúng tôi ước tính ROE của PVD sẽ cải thiện lên mức 4,8% so với mức 3,6% cùng kỳ. Xu hướng hồi phục sẽ tiếp diễn trong giai đoạn dự phóng, chủ yếu nhờ biên lợi nhuận được củng cố, trong khi vòng quay tài sản và đòn bẩy tài chính giữ ổn định. Theo đó, ROE dự phóng đạt 8,1% trong năm 2029.

Hình 23: Chỉ số ROE theo Dupont ba nhân tố



Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

Hình 24: ROE của PVD và các doanh nghiệp cùng ngành (%)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Bảng 5: Phân tích Dupont một số doanh nghiệp ngành khoan

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PVD	11,7%	0,7%	0,2%	1,1%	0,9%	0,9%	-0,1%	-1,0%	3,2%	3,6%
Biên lợi nhuận ròng	11,5%	2,4%	1,2%	3,6%	4,2%	3,6%	0,5%	-1,9%	10,1%	7,5%
Vòng quay tổng tài sản	0,59	0,24	0,18	0,26	0,21	0,25	0,19	0,26	0,27	0,40
Tỷ lệ đòn bẩy	1,87	1,72	1,62	1,52	1,50	1,49	1,50	1,47	1,45	1,47
China Oilfield Services Ltd	2,3%	-28,0%	0,1%	0,2%	7,0%	7,2%	0,8%	6,1%	7,4%	7,3%
Biên lợi nhuận ròng	4,6%	-75,6%	0,2%	0,3%	8,0%	9,3%	1,1%	6,6%	6,8%	6,5%
Vòng quay tổng tài sản	0,25	0,19	0,24	0,29	0,41	0,38	0,40	0,46	0,53	0,58
Tỷ lệ đòn bẩy	2,00	2,28	2,13	2,15	2,06	1,96	1,92	1,93	1,97	1,87
Ensign Energy Services Inc.	-5,0%	-7,7%	-2,1%	3,4%	-10,2%	-5,6%	-12,5%	0,7%	3,2%	-1,5%
Biên lợi nhuận ròng	-7,5%	-17,5%	-3,8%	5,0%	-10,2%	-8,5%	-16,0%	0,5%	2,3%	-1,2%
Vòng quay tổng tài sản	0,39	0,27	0,34	0,30	0,46	0,31	0,33	0,50	0,61	0,58
Tỷ lệ đòn bẩy	1,72	1,75	1,75	2,17	2,37	2,24	2,50	2,47	2,25	2,13
Helmerich & Payne, Inc.	17,7%	15,0%	8,5%	8,5%	-1,2%	-1,2%	-3,0%	11,4%	-0,7%	-0,7%
Biên lợi nhuận ròng	21,7%	19,0%	13,3%	13,3%	-3,5%	-3,5%	-7,1%	19,4%	-1,2%	-1,2%
Vòng quay tổng tài sản	0,44	0,24	0,28	0,40	0,48	0,37	0,24	0,47	0,66	0,48
Tỷ lệ đòn bẩy	1,46	1,50	1,55	1,42	1,46	1,46	1,73	1,58	1,58	1,98
Jereh Group	1,8%	1,5%	0,9%	7,5%	15,0%	16,2%	13,5%	15,1%	13,4%	13,0%
Biên lợi nhuận ròng	5,2%	4,3%	2,1%	13,4%	19,6%	20,4%	18,1%	19,7%	17,6%	19,7%
Vòng quay tổng tài sản	0,27	0,28	0,31	0,39	0,42	0,44	0,45	0,39	0,44	0,37
Tỷ lệ đòn bẩy	1,30	1,25	1,27	1,38	1,65	1,65	1,52	1,61	1,58	1,62
Transocean Ltd	5,6%	5,0%	-21,9%	-15,5%	-10,1%	-4,9%	-5,2%	-5,6%	-9,0%	-4,9%
Biên lợi nhuận ròng	10,7%	18,7%	-105,2%	-66,1%	-40,6%	-18,0%	-23,2%	-24,1%	-33,7%	-14,5%
Vòng quay tổng tài sản	0,28	0,15	0,13	0,12	0,13	0,14	0,12	0,13	0,14	0,18
Tỷ lệ đòn bẩy	1,78	1,70	1,76	1,96	2,03	1,91	1,85	1,89	1,94	1,88

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

II. Cập nhật KQKD 1H2025 và dự báo KQKD Q3/2025 [\(quay về trang 4\)](#)

Cập nhật KQKD 1H2025: Nền tảng lợi nhuận được củng cố, chờ đợi cú huých từ PVD VIII

Trong Q2/2025, PVD ghi nhận doanh thu đạt 2.430 tỷ đồng (+8% YoY) và lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ (LNST CDM) tăng mạnh 76% YoY, lên mức 240 tỷ đồng. Động lực chính của sự tăng trưởng này chủ yếu đến từ lợi nhuận gộp mảng dịch vụ giếng khoan tăng 82% YoY, đóng góp tích cực cho biên lợi nhuận chung. Bên cạnh đó, doanh thu từ công ty liên doanh liên kết cũng ghi nhận mức lãi 15 tỷ (so với khoản lỗ 5 tỷ đồng cùng kỳ), chi phí tài chính giảm 33%, cùng với khoản thu nhập một lần từ bảo hiểm liên quan đến giàn PVD VI trong kỳ.

Tuy nhiên, bức tranh nửa đầu năm 2025 vẫn ghi nhận một số thách thức. Doanh thu lũy kế đạt 3.933 tỷ đồng, giảm 2% YoY, trong khi LNST CDM tăng 34% YoY lên 392 tỷ đồng. Điểm đáng lưu ý là lợi nhuận gộp của mảng khoan giảm 43% YoY, do hiệu suất hoạt động của giàn tự nâng giảm hơn 15 điểm bps, chủ yếu đến từ lịch bảo dưỡng giàn PVD VI kéo dài hơn dự kiến và sự thiếu hụt doanh thu từ giàn PVD 11 đã thanh lý. Mặc dù vậy, lợi nhuận vẫn được hỗ trợ đáng kể nhờ mảng dịch vụ giếng khoan tăng trưởng mạnh (lợi nhuận gộp tăng 96% YoY), chi phí tài chính giảm 34%, doanh thu từ công ty liên doanh liên kết ghi nhận lãi 46 tỷ đồng, cũng như lợi nhuận một lần từ việc thanh lý giàn Land Rig 11 (PVD 11) và tiền bồi thường bảo hiểm.

Lũy kế 6 tháng đầu năm, PVD lần lượt hoàn thành 52% kế hoạch LNST và 46% kế hoạch LNST CDM. Hiện nay, hoạt động tái khởi động lại giàn PVD VIII gần như hoàn tất, ước tính đi vào hoạt động từ cuối tháng 8/2025 – sớm hơn ước tính ban đầu là vào cuối năm – tạo động lực mới cho kết quả nửa cuối năm. Ngoài ra, giàn PVD I dự kiến sẽ được đưa về Việt Nam vào cuối năm 2025, giúp tiết giảm chi phí vận hành khoảng 10% và được hưởng thuế suất thấp hơn, đồng thời sẽ không còn khấu hao từ giữa 2026, hứa hẹn đóng góp tích cực vào lợi nhuận sau thuế.

Bảng 6: KQKD Q2/2025 của PVD (tỷ đồng)

Tỷ đồng	Q2-FY25	Q1-FY25	+/- (qoq)	Q2-FY24	+/- (yoy)	1H2025	1H2024	+/- (yoy)	% Kế hoạch	% dự phóng VDSC
Doanh thu	2.430	1.503	62%	2.254	8%	3.933	4.009	-2%	17%	42%
Dịch vụ khoan	1.354	877	54%	1.574	-14%	2.230	2.744	-19%		
Kỹ thuật giếng khoan & khác	959	584	64%	571	68%	1.543	948	63%		
Thương mại	118	43	177%	164	-28%	161	384	-58%		
Lợi nhuận gộp	519	270	92%	469	11%	789	920	-14%		
Dịch vụ khoan	282	131	116%	346	-18%	413	724	-43%		
Kỹ thuật giếng khoan & khác	230	138	67%	126	82%	368	188	96%		
Thương mại	7	2		10	-27%	10	24	-59%		
Chi phí bán hàng & quản lý	207	116	79%	153	35%	323	271	19%		
Thu nhập HĐKD	312	155	102%	316	-1%	466	649	-28%		
Thu nhập tài chính	41	44	-7%	40	4%	85	67	27%		
Chi phí tài chính	92	84	10%	133	-31%	176	256	-31%		
Lãi/lỗ từ LDLK	15	31	-50%	-5	-415%	46	-15	-413%		
LNST	321	196	64%	206	56%	517	421	23%	52%	47%
LNST	250	143	75%	130	92%	393	278	41%		
LNST CDM	240	153	57%	136	76%	392	294	34%	50%	49%
EBITDA	499	361	38%	550	-9%	860	1082	-20%		
EBIT	312	155	102%	316	-1%	466	649	-28%		

Nguồn: PVD, CTCK Rông Việt

Dự báo KQKD Q3/2025

Chúng tôi ước tính KQKD Q3 của PVD sẽ tăng trưởng nhẹ so với cùng kỳ nhờ giá cho thuê giàn phục hồi và đóng góp doanh thu từ giàn PVD VIII đi vào hoạt động từ đầu tháng 9

Bảng 7: Dự phóng KQKD Q3/2025 của PVD (Tỷ đồng)

Tỷ đồng	Q3-FY25	+/- (QoQ)	+/- (YoY)	Giải định
Doanh thu	2.616	8%	7%	Động lực tăng trưởng doanh thu chủ yếu đến từ mảng dịch vụ khoan (+10% YoY), đạt 1.782 tỷ đồng.
- Dịch vụ khoan	1.782	32%	10%	Trong kỳ giá cước cho thuê giàn tự nâng bình quân của PVD tăng 5% so với cùng kỳ và đóng góp từ giàn PVD VIII chính thức đi vào hoạt động từ đầu tháng 9.
- Kỹ thuật giếng khoan & khác	577	-40%	-	
- Thương mại	257	118%	-	
Lợi nhuận gộp	517	0%	15%	Chúng tôi ước tính biên lợi nhuận của PVD có sự cải thiện lên mức 19,8% so với mức 18,4% Q3/2024 nhờ vào hiệu quả vận hành và giá cước có tăng trưởng nhẹ so với cùng kỳ
- Dịch vụ khoan	372	32%	21%	
- Kỹ thuật giếng khoan & khác	122	-47%	-	
- Thương mại	23	206%	-	
Chi phí bán hàng và quản lý	203	-2%	18%	
Thu nhập tài chính	314	1%	13%	
Chi phí tài chính	49	18%	-	
Lãi/lỗ từ LDLK	96	4%	-	
LNTT	11	-27%	-59%	
LNST	286	-11%	15%	
LNST CDM	219	-12%	22%	
EBITDA	219	-9%	20%	
EBIT	532	7%	8%	

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 8: Báo cáo thu nhập, bảng cân đối kế toán và Báo cáo lưu chuyển tiền tệ hàng năm của PVD

BÁO CÁO THU NHẬP	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Doanh thu thuần	3.995	5.432	5.804	9.288	9.440	10.201	11.343	12.264	12.386
Giá vốn	3.624	4.853	4.499	7.534	7.691	7.995	8.856	9.541	9.612
Lãi gộp	371	578	1.305	1.754	1.749	2.206	2.487	2.723	2.774
Chi phí bán hàng	399	510	547	635	646	698	776	839	847
Thu nhập từ HĐTC	164	118	134	152	233	233	250	262	275
Chi phí tài chính	171	313	392	400	377	406	351	258	162
Lợi nhuận khác	-7	-56	91	18	168	60	61	65	65
Lãi/lỗ từ LDLK	104	48	66	49	67	57	60	58	60
Lợi nhuận trước thuế	62	-135	658	937	1.093	1.350	1.630	1.910	2.064
Thuế TNDN	26	16	112	239	279	345	416	487	527
Lợi ích cổ đông thiểu số	17	-52	-39	0	10	10	10	10	10
Lợi nhuận sau thuế CDM	20	-99	585	698	804	996	1.204	1.412	1.527
EBIT	-27	68	759	1.119	1.103	1.508	1.711	1.884	1.927
EBITDA	507	850	1.616	2.002	2.065	2.598	2.793	2.995	2.981

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Tiền	1.131	1.965	2.256	2.203	2.773	2.996	3.331	3.602	3.638
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1.544	421	1.278	770	0	0	332	414	746
Các khoản phải thu	1.936	2.224	2.314	3.469	3.526	3.810	4.237	4.581	4.627
Tồn kho	758	908	1.000	1.216	1.241	1.290	1.429	1.540	1.551
Tài sản ngắn hạn khác	60	72	80	124	126	136	152	164	166
Tài sản cố định hữu hình	13.706	13.404	12.960	13.922	14.621	15.031	14.048	13.037	12.083
Tài sản cố định vô hình	177	171	165	161	161	161	161	161	161
Đầu tư tài chính dài hạn	602	625	666	681	681	681	681	681	681
Tài sản dài hạn khác	848	891	914	1.068	1.068	1.068	1.068	1.068	1.068
TỔNG TÀI SẢN	20.761	20.681	21.633	23.615	24.197	25.174	25.440	25.247	24.720
Tiền hàng phải trả & ứng trước	2.179	1.937	2.459	3.453	3.438	3.686	4.120	4.469	4.512
Vay và nợ ngắn hạn	748	835	553	507	215	42	0	0	0
Vay và nợ dài hạn	3.206	3.000	2.788	2.541	3.061	3.480	2.690	1.361	0
Khoản phải trả ngắn hạn khác	602	656	722	817	911	985	1.095	1.184	1.196
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	103	82	134	164	164	164	164	164	164
Quỹ khoa học công nghệ	92	88	79	80	80	80	80	80	80
TỔNG NỢ	6.930	6.598	6.735	7.562	7.869	8.436	8.148	7.257	5.953
Vốn đầu tư của CSH	6.650	7.997	7.997	7.997	7.997	7.997	7.997	7.997	7.997
Cổ phiếu quỹ	-21	-21	-21	-21	-21	-21	-21	-21	-21
Lợi nhuận giữ lại	1.923	441	694	1.022	1.282	1.671	2.201	2.871	3.618
Khoản thu nhập khác	1.451	1.847	2.207	2.792	2.772	2.772	2.772	2.773	2.775
Quỹ đầu tư phát triển	3.590	3.591	3.784	4.012	4.028	4.048	4.072	4.099	4.127
TỔNG VỐN	13.592	13.854	14.661	15.802	16.079	16.488	17.041	17.740	18.517
Lợi ích cổ đông thiểu số	240	229	237	250	250	250	250	250	250

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Lợi nhuận trước thuế	62	-135	658	937	1.093	1.350	1.630	1.910	2.064
Khấu hao	374	1037	1129	1356	962	1.090	1.083	1.112	1.054
Các khoản điều chỉnh	-14	43	-70	-233	-69	-82	-114	-124	-97
Thay đổi vốn lưu động	-798	-1134	-102	-1024	-379	-441	-562	-605	-542
Tiền thuần từ HĐKD	-376	-188	1616	1037	1.607	1.918	2.036	2.292	2.478
Chi đầu tư Tài sản cố định	161	-1642	-675	-1101	-1.500	-1.500	-100	-100	-100
Tăng/Giảm các khoản đầu tư khác	193	2824	-286	294	235	117	121	123	125
Lãi cho vay, cổ tức, LN được chia	104	48	66	49	67	57	60	58	60
Tiền thuần từ HĐ Đầu Tư	457	1230	-894	-758	-1.198	-1.326	80	82	85
Tăng/Giảm các khoản vốn góp	0	1348	0	0	0	0	0	0	0
Tăng/Giảm các khoản nợ vay	89	-119	-494	-292	227	246	-832	-1.329	-1.360
Cổ tức trả cho chủ sở hữu	63	-1467	-96	-146	-278	-278	-278	-278	-278
Tiền thuần từ HĐ Tài Chính	151	-238	-590	-439	260	-369	-1.449	-2.021	-2.195
Tiền đầu năm	925	1.131	2.079	2.256	2.104	2.773	2.996	3.664	4.015
Tiền thuần trong kỳ	232	804	132	-160	669	224	668	352	368
Tiền cuối kỳ	1.163	1.940	2.217	2.104	2.773	2.996	3.664	4.015	4.384

Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

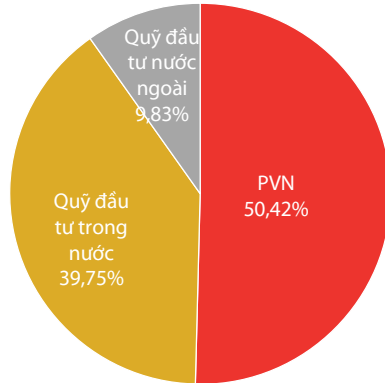
PHÂN TÍCH CHUỖI GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

I. Tổng quan doanh nghiệp [\(quay về trang 4\)](#)

Tổng Công ty Cổ phần Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí Việt Nam (PVD Drilling, HSX: PVD) được thành lập vào năm 2001 và được niêm yết trên sàn chứng khoán TP.HCM vào năm 2008.

PVD Drilling chuyên cung cấp các dịch vụ khoan và các dịch vụ kỹ thuật liên quan đến ngành dầu khí. Công ty cung cấp các dịch vụ mũi nhọn như: Khoan biển, khoan dầu khí ngoài khơi, cho thuê giàn khoan tự nâng, cung cấp dịch vụ vận hành và bảo dưỡng giàn khoan, cung cấp dịch vụ sửa chữa giàn khoan, và các dịch vụ hỗ trợ dầu khí khác. Đặc biệt, PVD Drilling cũng đang chú trọng phát triển các dịch vụ kỹ thuật liên quan đến năng lượng tái tạo.

Hình 25: Cơ cấu cổ đông của PVD



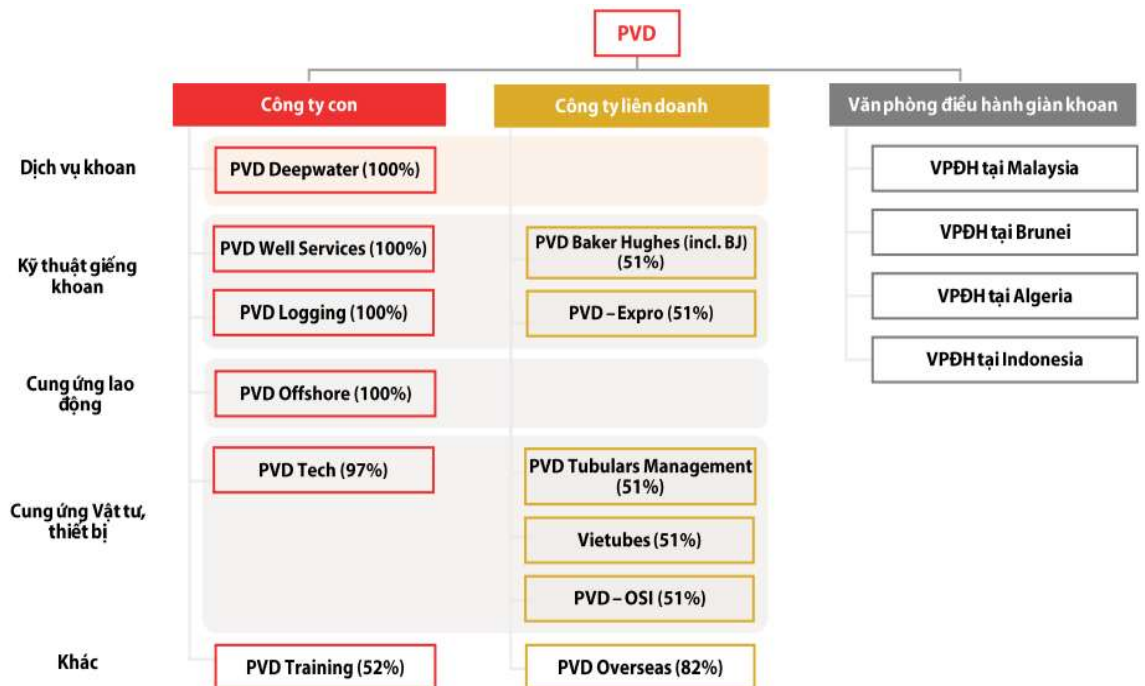
Tính đến ngày 01/04/2024, Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) là cổ đông lớn nhất của PVD Drilling với tỷ lệ sở hữu đạt hơn 50,42%.

Các cổ đông lớn khác của PVD Drilling bao gồm các tổ chức và quỹ đầu tư trong nước và quốc tế có tỷ lệ cổ phần lần lượt là 39,75% và 9,83%.

Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

Xét về cơ cấu doanh nghiệp, PVD sở hữu 4 chi nhánh, 7 công ty con, và đầu tư vào nhiều công ty liên doanh, liên kết hoạt động trong các lĩnh vực dịch vụ khoan và kỹ thuật dầu khí. Tất cả các chi nhánh và công ty đều tập trung vào các dịch vụ chuyên sâu trong ngành dầu khí, đảm bảo tối đa hiệu quả và chất lượng dịch vụ.

Hình 26: Thống kê hệ thống công ty con, liên doanh của PVD



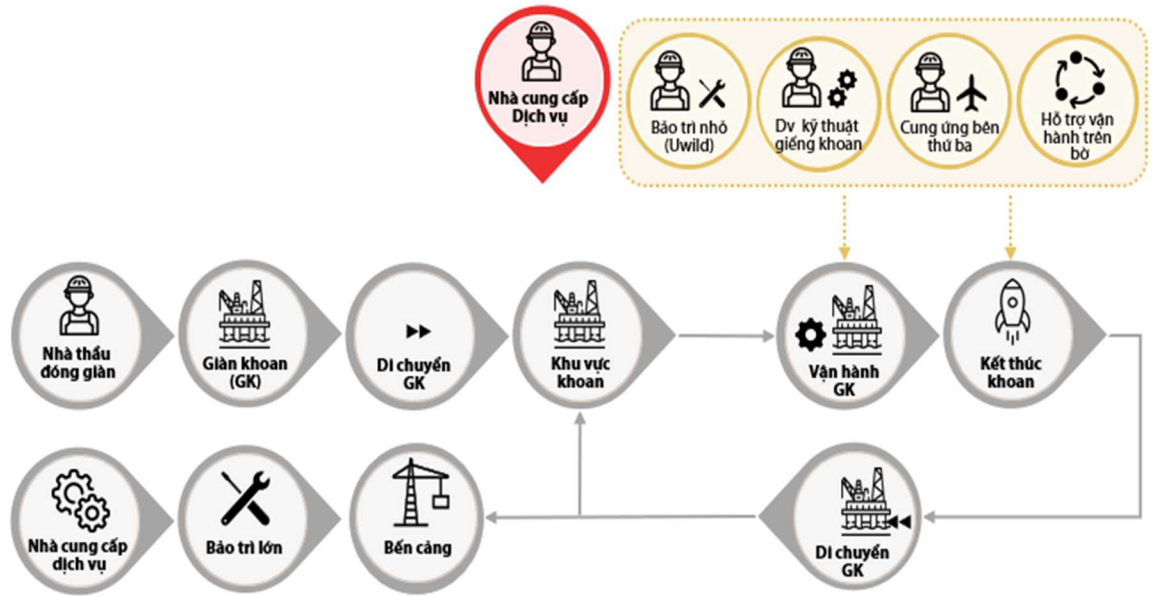
Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

II. Hoạt động kinh doanh cốt lõi (quay về trang 4)

Hiện nay, PVD đóng vai trò là doanh nghiệp nằm tại phân khúc thượng nguồn trong chuỗi giá trị ngành dầu khí với hoạt động kinh doanh cốt lõi gồm 3 mảng chính liên quan đến dịch vụ cho thuê giàn khoan và các dịch vụ liên quan đến ngành công nghiệp dầu khí, cụ thể như sau:

- (1) Dịch vụ khoan: cung ứng giàn khoan và dịch vụ khoan dầu khí.
- (2) Dịch vụ liên quan đến khoan: dịch vụ kỹ thuật giếng khoan, đo địa vật lý, ứng cứu sự cố tràn dầu, cơ khí sửa chữa, cung ứng lao động cho các giàn khoan, tư vấn đầu tư – quản lý dự án và các dịch vụ khác liên quan đến ngành công nghiệp dầu khí.
- (3) Thương mại: cung ứng vật tư và thiết bị khoan.

Hình 27: Chuỗi giá trị cung cấp dịch vụ của PVD



Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

1. Dịch vụ khoan

PVD là công ty độc quyền cung cấp các dịch vụ khoan dầu khí tại Việt Nam, hiện sở hữu 6 giàn khoan bao gồm 5 giàn khoan biển tự nâng (Jack up), 1 giàn khoan nước sâu nửa nổi nửa chìm (TAD) với khoảng 60% thị phần khoan tại Việt Nam.

Hoạt động đem lại doanh thu và lợi nhuận chính cho PVD là cho thuê giàn khoan. Tuy nhiên, trong những năm gần đây tình hình thị trường dầu khí gặp nhiều khó khăn, giá cho thuê giàn khoan liên tục sụt giảm và hiệu suất sử dụng của các giàn khoan thấp nên sự đóng góp của mảng này đang có xu hướng giảm dần cả về doanh thu lẫn lợi nhuận gộp. Biên lợi nhuận gộp 2 năm gần đây đạt con số âm do giá cho thuê giàn khoan dù có sự hồi phục nhưng vẫn chưa thể đạt điểm hòa vốn.

Nhóm khách hàng chính của PVD vẫn tập trung chủ yếu ở lãnh thổ Việt Nam chiếm khoảng 88% cơ cấu doanh thu. Bắt đầu từ năm 2017, PVD mở rộng chiến lược phát triển dịch vụ ra nước ngoài để vượt qua giai đoạn khó khăn của thị trường trong nước. Kết quả là, PVD có tổng số 4/6 giàn khoan có việc làm tại thị trường nước ngoài như Thái Lan, Algeria, Malaysia và Myanmar.

Bảng 9: Các giàn khoan PVD đang sở hữu

Tiêu chí	Jack Up					TAD	Inland
	PVD I	PVD II	PVD III	PVD VI	PVD VIII	PVD V	PVD 11
Chủ sở hữu	PVD	PVD	PVD	PVD Overseas	PVD	BCC (PVN, PVD, MBB, OceanBank)	PVD
Độ sâu vùng nước hoạt động (m)	90	120	120	120	120	1.200	Landrig
Độ sâu khoan (m)	7.600	9.000	9.000	9.000	9.100	9.100	7.000
Vốn đầu tư (Triệu USD)	115	191	206	227	45	143	20
Quốc gia đóng giàn	Singapore	Singapore	Singapore	Singapore	Singapore	Singapore	China
Năm đóng	2007	2009	2009	2015	2007	2011	2007
Thời gian khấu hao	20	35	35	35	25	20	10
Năm hết khấu hao	2027	2044	2044	2050	2032	2034	Đã thanh lý 2025

Nguồn: PVD, CTCK Rông Việt

Bảng 10: Một số giàn khoan trong khu vực có công suất tương đồng với hệ thống giàn khoan của PVD

	Giàn	Chủ quản	Độ sâu	Năm hoạt động	Trạng thái	Giá trị
PVD I	AI – Khor	Gulf Drilling International	300	2006	Khoan	54-63
	AI – Zubarah	Gulf Drilling International	300	2008	Khoan	62-73
	ArabDrill 30	Arabian Drilling	300	2006	Chờ khoan	52-61
	PV Drilling I	PV Drilling	300	2007	Khoan	58-68
	Trung bình					56-66
PVD II & III	COSLBoss	COSL	400	2008	Khoan	67-77
	COSLStrike	COSL	400	2009	Khoan	74-85
	Petro Godovanates	Chernomorneftegaz	400	2010	Chờ khoan	73-84
	PV Drilling II	PV Drilling	400	2009	Khoan	70-80
	PV Drilling III	PV Drilling	400	2009	Khoan	74-85
	West Ariel	Seadrill	400	2008	Chờ khoan	67-77
	West Callisto	Seadrill	400	2010	Khoan	76-87
	Trung bình					71-82
PVD VI	ArabDrill 70	Arabian Drilling	400	2015	Khoan	98-109
	Cantarell I	Grupo R	400	2016	Khoan	102-113
	Cantarell II	Grupo R	400	2016	Khoan	102-113
	Kukulkan	PEMEX	400	2015	Khoan	98-109
	Naga 5	Velesto Energy	400	2014	Khoan	97-107
	Naga 8	Velesto Energy	400	2015	Khoan	101-112
	PV Drilling VI	PV Drilling	400	2015	Khoan	98-108
	Uxpanapa	Marinsa	400	2016	Khoan	99-110
	Trung bình					99-110
PVD V	Lone Star	Constellation	7,88	2010	Chờ khoan	89-100
	Norbe VI	Ocyan	7,874	2010	Chờ khoan	90-102
	ODN Delba III	Ocyan	7,874	2011	Chờ khoan	91-103
	SS Amazonia	ICBC	7,874	2011	Không hoạt động	98-108
	SS Pantanal	ICBC	7,874	2010	Không hoạt động	97-107
	West Eclipse	Seadrill	7,5	2011	Không hoạt động	98-108
	Trung bình					94-104

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

2. Kỹ thuật giếng khoan & các dịch vụ liên quan đến khoan

Nguồn thu lớn thứ 2 của PVD đến từ hoạt động cung cấp các dịch vụ liên quan đến khoan với đóng góp khoảng 26,3% doanh thu năm 2024, chiếm lĩnh khoảng 80% - 100% thị phần cho từng dịch vụ.

Biên lợi nhuận gộp bình quân trong 10 năm gần đây của mảng kinh doanh này là 21,3% - mảng đem lại biên lợi nhuận gộp cao nhất, đóng góp gần 29% vào cơ cấu lợi nhuận gộp của PVD năm 2024. Trong đó, dịch vụ kỹ thuật giếng khoan, cơ khí sửa chữa và cung ứng nhân lực là 3 mảng đóng góp chính vào doanh thu mảng này.

3. Thương mại: cung ứng vật tư & thiết bị khoan

Đây mà mảng hoạt động duy trì ổn định cả về doanh thu và biên lợi nhuận gộp cho PVD với đóng góp trung bình khoảng 10% doanh thu và 5,64% biên lợi nhuận gộp trong giai đoạn 2014 – 2024.

Mảng này có biên lợi nhuận gộp thấp do PVD chủ yếu mua vật tư và thiết bị hộ cho khách hàng. Trong đó, hoạt động mang lại doanh thu và lợi nhuận chính là cung cấp thiết bị ống chống (conductor), cung cấp sắt thép và thiết bị giếng ngầm với nhóm khách hàng chủ yếu là Vietsovpetro, PTSC, Repsol và Rosneft. Hiện nay, PVD đang chiếm thị phần chính tại Việt Nam về cung ứng vật tư thiết bị khoan.

PHỤ LỤC 1 – PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH & DỰ PHÓNG TRONG GIAI ĐOẠN 2025-2029 ([quay về trang 4](#))

Bảng 11: Doanh thu của PVD dự phóng theo từng mảng (Tỷ đồng)

DOANH THU THUẦN	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Tổng doanh thu	4.013	5.467	5.845	9.360	9.442	10.203	11.226	12.146	12.278
Dịch vụ khoan	1.846	3.559	4.096	5.679	5.694	6.214	6.916	7.545	7.637
Kỹ thuật giếng khoan	1.670	1.793	1.590	2.465	2.509	2.738	3.047	3.325	3.365
Thương mại	497	116	158	1.216	1.238	1.251	1.263	1.276	1.276
% tăng trưởng cùng kỳ	-23,5%	36,2%	6,9%	60,1%	0,9%	8,1%	10,0%	8,2%	1,1%
Dịch vụ khoan	-39,4%	92,8%	15,1%	38,6%	0,3%	9,1%	11,3%	9,1%	1,2%
Kỹ thuật giếng khoan	-7,6%	7,4%	-11,3%	55,0%	1,8%	9,1%	11,3%	9,1%	1,2%
Thương mại	53,3%	-76,8%	36,9%	668,8%	2%	1%	1%	1%	0%
% tổng doanh thu	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Dịch vụ khoan	46,0%	65,1%	70,1%	60,7%	60,3%	60,9%	61,6%	62,1%	62,2%
Kỹ thuật giếng khoan	41,6%	32,8%	27,2%	26,3%	26,6%	26,8%	27,1%	27,4%	27,4%
Thương mại	12,4%	2,1%	2,7%	13,0%	13,1%	12,3%	11,3%	10,5%	10,4%

Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

Bảng 12: Lợi nhuận gộp của PVD dự phóng theo từng mảng (Tỷ đồng)

DOANH THU THUẦN	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Tổng lợi nhuận gộp	373	581	1,320	1,768	1.744	2.268	2.472	2.805	2.791
Dịch vụ khoan	3	127	869	1,219	1.147	1.620	1.756	2.028	2.004
Kỹ thuật giếng khoan	338	426	438	505	552	602	670	731	740
Thương mại	32	28	12	44	45	45	46	46	46
% Biên lợi nhuận gộp	9,3%	10,6%	22,6%	18,9%	18,5%	21,6%	21,9%	22,2%	22,4%
Dịch vụ khoan	0,1%	3,6%	21,2%	21,5%	20,2%	25,0%	25,1%	25,3%	25,6%
Kỹ thuật giếng khoan	20,3%	23,7%	27,5%	20,5%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%
Thương mại	6,4%	24,3%	7,9%	3,6%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%

Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

PHỤ LỤC 2 – TỔNG QUAN HOẠT ĐỘNG CỦA GIÀN KHOAN VÀ LỢI THẾ CẠNH TRANH CỦA PVDRILLING [\(quay về trang 4\)](#)

1. Chuỗi hoạt động cốt lõi

Một chiến dịch khoan tiêu chuẩn thường đi qua các bước:

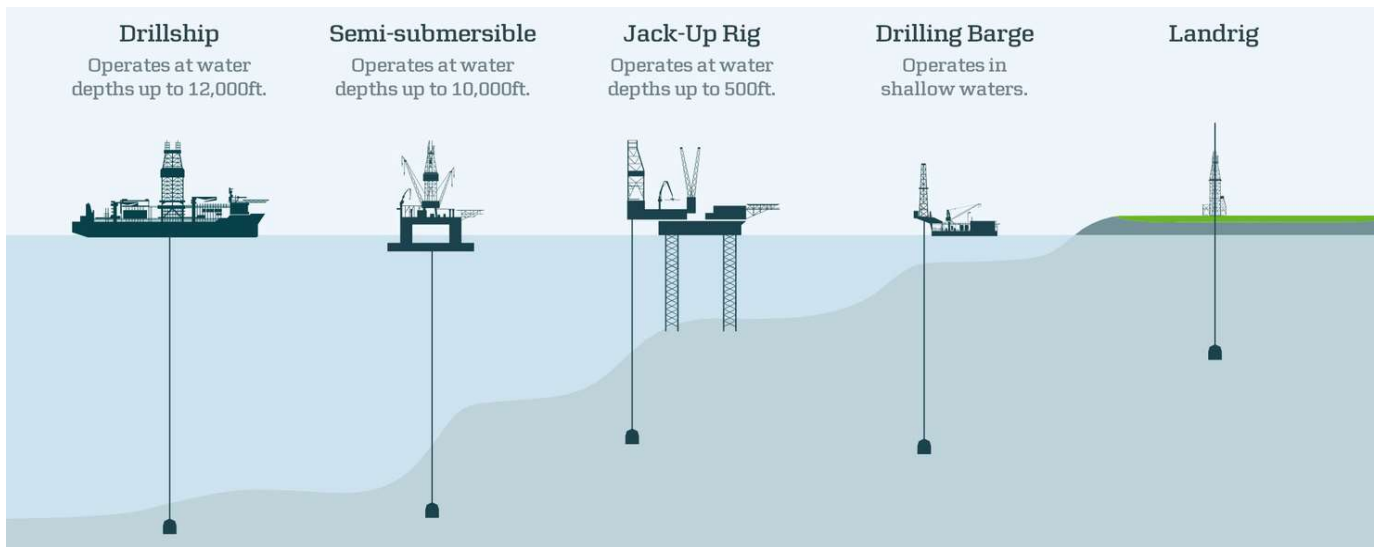
Khảo sát & thiết kế giếng → huy động giàn & chạy thử → khoan phần nông & lắp ống chống → khoan qua các tầng mục tiêu, kiểm thử vỉa → hoàn thiện giếng hoặc trám lấp → tháo dỡ & di dời giàn.

Ở nước sâu/ngoài khơi, trình tự vận hành, công nghệ và logistics phức tạp hơn, nhưng logic chung vẫn xoay quanh kiểm soát áp suất/hole stability, an toàn HSE và tối ưu thời gian trên giàn.

2. Các loại giàn khoan hiện nay

Hiện nay, các giàn khoan có thể được phân loại dựa trên địa bàn hoạt động (ngoài khơi / trong đất liền), độ sâu nước làm việc, khả năng di chuyển và cấu trúc thiết kế. Một số loại chính như sau:

Hình 28: Các loại giàn khoan



Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Bảng 13: So sánh các loại giàn khoan hiện nay

Loại giàn khoan	Cấu tạo & Nguyên lý hoạt động	Thông số kỹ thuật tiêu biểu	Vùng hoạt động & Ứng dụng
Giàn cố định (Fixed Platform)	- Gắn cố định xuống đáy biển bằng cọc hoặc khối trọng lực - Gồm móng (pile), khung (jacket), sàn (topside) - Không di chuyển được	- Water depth: đến 1.500 ft (~450 m) - Drilling depth: đến 30.000 ft - Trọng lượng: ~60.000 tấn	- Vùng nước nông – trung bình - Khu vực: Mô khai thác lâu dài (Biển Bắc, Trung Đông)
Giàn tự nâng (Jack-Up)	- Thân nổi có chân trụ nâng/hạ - Khi hoạt động, giàn được nâng lên khỏi mặt nước - Di chuyển bằng tàu kéo	- Water depth: 120–150 m - Drilling depth: 20.000–35.000 ft	- Thềm lục địa nông - Thăm dò, sửa giếng - Khu vực: Đông Nam Á, Vịnh Mexico, Biển Bắc (nước nông)
Giàn bán chìm (Semi-Submersible)	- Nổi một phần, giữ thăng bằng bằng pontoon chìm - Định vị bằng neo hoặc hệ thống DP - Có thể khoan subsea wellhead	- Water depth: 200–3.000 m - Drilling depth: đến 30.000 ft	- Vùng nước sâu, biển động - Khoan phát triển hoặc hỗ trợ giàn cố định - Khu vực: Na Uy, Brazil, Tây Phi
Tàu khoan (Drillship)	- Tàu nổi chuyên dụng có hệ thống khoan giữa thân - Trang bị hệ thống định vị động (DPS) - Di chuyển linh hoạt	- Water depth: đến 3.600 m - Drilling depth: đến 35.000 ft	- Thăm dò diện rộng, vùng nước sâu xa bờ - Chưa phổ biến tại Việt Nam - Khu vực: Vịnh Mexico, Tây Phi, Brazil
Giàn trên cạn (Land Rig)	- Lắp đặt trên đất liền - Gồm tháp khoan, hệ thống quay, bùn khoan - Dễ tháo lắp, di chuyển	- Không áp dụng water depth - Drilling depth: 25.000–30.000 ft	- Mô dầu khí nội địa - Phổ biến ở Mỹ, Trung Đông, Nga, Việt Nam (VD: PVD 11)

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

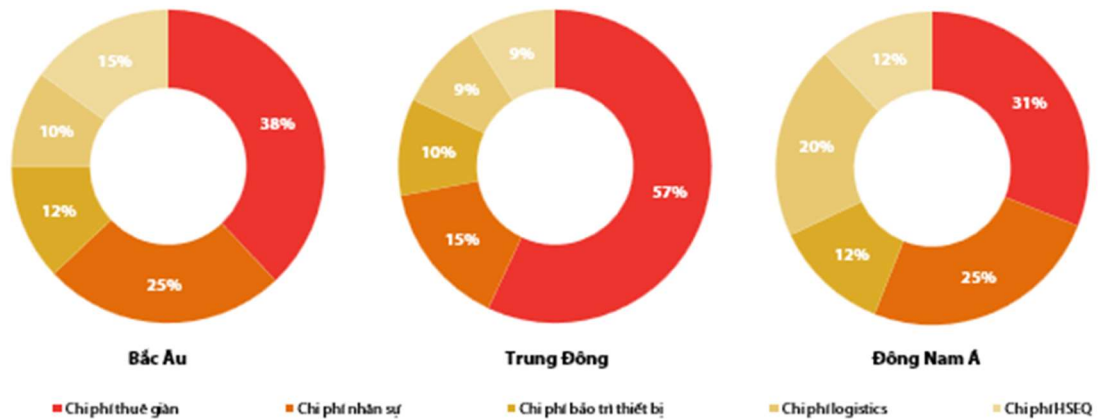
3. Cơ cấu chi phí vận hành giàn khoan

Chúng tôi nhận thấy rằng chi phí vận hành giàn khoan ngoài khơi có cơ cấu tương đối ổn định, với một số nhóm chi phí chiếm tỷ trọng lớn và có ảnh hưởng trực tiếp đến biên lợi nhuận của các nhà cung cấp dịch vụ khoan.

Cơ cấu chi phí vận hành giàn khoan ở các khu vực sẽ có những đặc trưng khác nhau, nhưng nhìn chung sẽ có một số chi phí trọng yếu như sau:

- **Chi phí thuê giàn khoan** là khoản chi phí lớn nhất, theo dữ liệu từ OilPrice và Wood Mackenzie chi phí này chiếm khoảng **30 – 55%** tổng chi phí vận hành. Chi phí này sẽ tùy thuộc vào đặc tính và phân khúc mỗi loại giàn khoan.
- **Chi phí nhân công** là nhóm chi phí lớn thứ hai, chiếm khoảng **15–25%**, do yêu cầu cao về chuyên môn, chứng chỉ quốc tế và điều kiện làm việc khắc nghiệt ngoài khơi.
- **Chi phí bảo trì thiết bị** chiếm khoảng **10–12%**, bao gồm bảo trì định kỳ và sửa chữa đột xuất cho các hệ thống quan trọng như BOP (Blowout Preventer), Top Drive, hệ thống thủy lực và điện.
- **Chi phí logistics** chiếm khoảng **10–20%**, bao gồm vận chuyển vật tư, thực phẩm, nhiên liệu và nhân sự từ đất liền ra giàn khoan.
- Cuối cùng, **chi phí HSEQ (An toàn, Sức khỏe, Môi trường)** chiếm khoảng **12–15%**, phản ánh yêu cầu tuân thủ các tiêu chuẩn quốc tế như ISO 45001, ISO 14001 và các quy định nội địa tại từng quốc gia hoạt động.

Hình 29: Cơ cấu chi phí vận hành giàn khoan



Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Tuy nhiên, khi so sánh giữa các khu vực, chúng tôi nhận thấy những khác biệt rõ nét về cơ cấu chi phí:

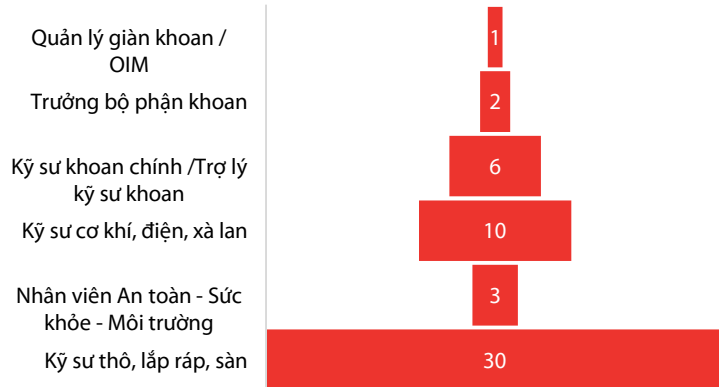
- **Tại Bắc Âu**, đặc biệt là khu vực Biển Bắc, chúng tôi nhận thấy **chi phí nhân sự và HSE chiếm tỷ trọng vượt trội**, do mức lương kỹ sư cao hơn hẳn mặt bằng quốc tế (Hình 5) và khung pháp lý về môi trường nghiêm ngặt. Bên cạnh đó, hoạt động Logistics khu vực này cũng không hề rẻ, khi hoạt động ở vùng biển khắc nghiệt đòi hỏi trực thăng, tàu standby và hệ thống cứu hộ bổ sung.
- Ngược lại, chúng tôi cho rằng **Trung Đông là khu vực tối ưu hóa chi phí mạnh nhất, với nhân công rẻ nhờ nguồn lao động nhập cư, và quy định môi trường ít nghiêm ngặt hơn**. Tuy nhiên, tỷ trọng chi phí thuê giàn tại đây lại cao, phản ánh nhu cầu lớn đối với các giàn jack-up cao cấp phục vụ những mỏ ngoài khơi nông. Theo Petrodata, giá cho thuê giàn khoan tự nâng tại vùng Vịnh có thời điểm chạm ngưỡng 145.000 USD/ngày. Song, với lợi thế sản lượng khai thác khổng lồ và chi phí vận hành trên mỗi thùng dầu thấp (5–15 USD/boe), chúng tôi cho rằng khu vực này sẽ tiếp tục duy trì vị thế trung tâm chi phí thấp của ngành.
- **Khu vực Đông Nam Á nằm ở vị trí trung gian, với chi phí nhân công trung bình nhưng phải đầu tư đáng kể cho đào tạo để đáp ứng tiêu chuẩn quốc tế**. Hoạt động Logistics tại khu vực là một thách

thức khi nhiều giàn khoan hoạt động xa bờ, kéo theo chi phí vận chuyển vật tư và nhân sự cao. Ngoài ra, chi phí công nghệ có xu hướng gia tăng khi các nhà thầu trong khu vực có xu hướng đầu tư giàn hiện đại với hiệu suất vận hành cao lên tới 98%. Do đó, cơ cấu chi phí tại Đông Nam Á vừa phản ánh lợi thế nhân lực địa phương, vừa thể hiện xu hướng nâng cấp công nghệ nhằm cải thiện năng suất và thu hút khách hàng quốc tế

Cơ cấu nhân sự chính vận hành giàn khoan bao gồm:

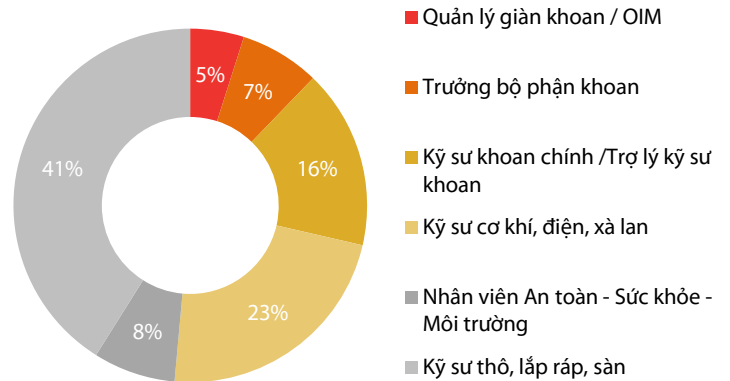
Một giàn khoan ngoài khơi thường vận hành liên tục 24/7, chia làm 2 hoặc 3 ca mỗi ngày. Tổng số nhân sự trên một giàn khoan có thể dao động từ 50 – 120 người, tùy loại giàn và chiến dịch khoan:

Hình 30: Số lượng nhân sự tối thiểu vận hành một giàn khoan



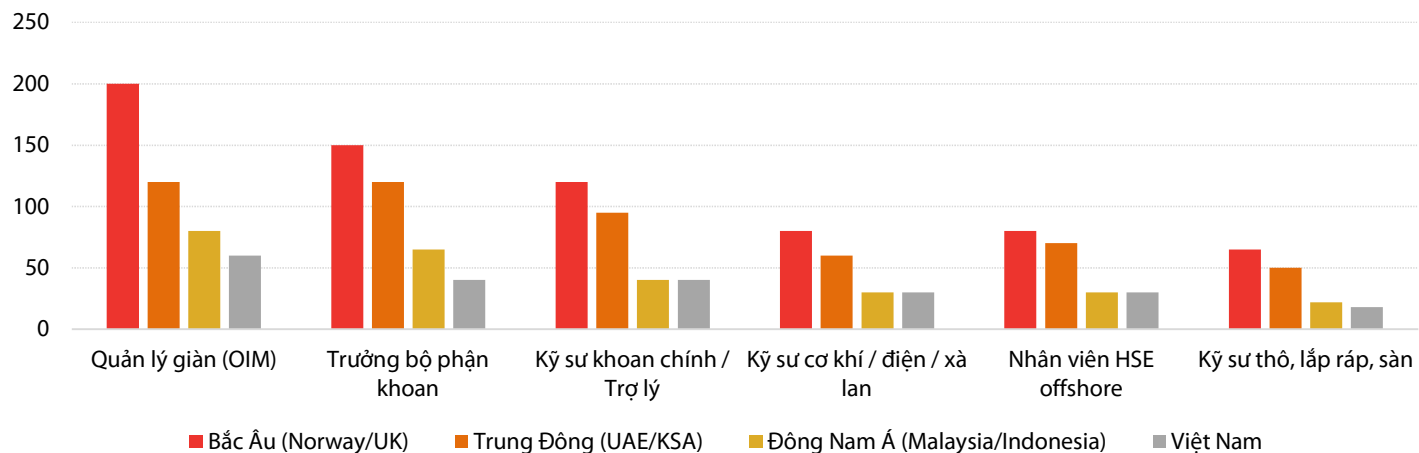
Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Hình 31: Cơ cấu chi phí nhân công tương ứng



Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Hình 32: Mức lương bình quân các vị trí nhân sự vận hành giàn khoan tại các khu vực



* Chi phí lương bình quân trong năm của các nhân sự chính vận hành giàn khoan, giả định quy mô giàn khoan là 120 nhân sự.

Nguồn: Salaryexpert, CTCK Rồng Việt tổng hợp

4. Hoạt động bảo dưỡng và chỉ số an toàn

Đây được xem là hai yếu tố then chốt quyết định hiệu quả vận hành của một giàn khoan – cả về khía cạnh kinh tế lẫn uy tín với khách hàng dầu khí quốc tế.

Đối với lịch bảo dưỡng, có 2 mốc kiểm định quan trọng gồm:

- **Special Periodic Survey (SPS)** diễn ra định kỳ 5 năm/lần, là đợt kiểm tra và đại tu toàn diện theo tiêu chuẩn đăng kiểm;
- **UWILD** – kiểm tra tình trạng kết cấu dưới nước thay cho việc đưa giàn lên ụ, với chu kỳ tối đa thường 30 tháng nếu giàn đáp ứng điều kiện kỹ thuật.

Về chỉ số hiệu quả và an toàn, các chỉ số được sử dụng phổ biến nhất có thể kể đến như LTI (Lost Time Injury) và TRIR/TRFR – tần suất sự cố cần ghi nhận hoặc gây mất thời gian làm việc.

5. Lợi thế cạnh tranh của PVD Drilling

Chúng tôi nhận định rằng PV Drilling sở hữu một số lợi thế cạnh tranh rất rõ ràng so với các đối thủ trong khu vực, được thể hiện qua 3 nhóm yếu tố: (1) cấu trúc chi phí tối ưu tạo lợi thế về giá, (2) hiệu quả vận hành và độ tin cậy của đội giàn khoan, và (3) mối quan hệ chiến lược cùng vị thế thị trường vững chắc.

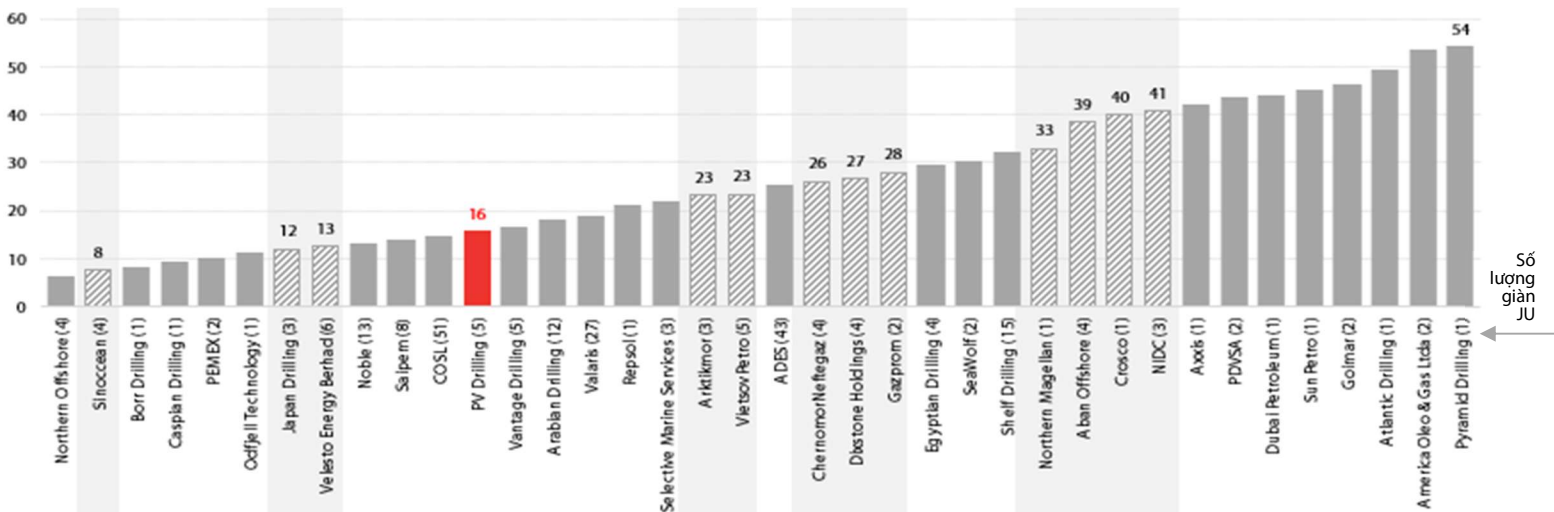
Các yếu tố này giúp PVD không chỉ duy trì hiệu suất hoạt động vượt trội mà còn có khả năng chào giá cạnh tranh hơn so với mặt bằng khu vực.

Cấu trúc chi phí tối ưu tạo lợi thế về giá cho PVD

Chúng tôi đánh giá PVD đang sở hữu cấu trúc chi phí vận hành (OPEX) thuộc nhóm thấp nhất khu vực.

- (1) Một trong những động lực chính giúp PVD tiết giảm chi phí là **chiến lược thay thế chuyên gia nước ngoài bằng kỹ sư và thuyền viên Việt Nam**. Quá trình này bắt đầu từ giai đoạn 2018 – 2019 và tăng tốc đáng kể từ năm 2022. Ngoài ra, Ban lãnh đạo doanh nghiệp chia sẻ rằng, đội ngũ nhân sự cốt lõi trên các giàn khoan của PVD hiện nay có bình quân 70% là người Việt Nam, bao gồm cả các vị trí kỹ thuật và quản lý cấp cao như Rig Manager, OIM. Chúng tôi ước tính điều này giúp giảm chi phí nhân sự 50 – 70% so với việc duy trì đội ngũ chuyên gia có cùng trình độ, đồng thời duy trì hiệu quả vận hành và chất lượng dịch vụ.
- (2) Bên cạnh đó, **độ tuổi trung bình của đội giàn khoan của PVD là 15,6 năm**, thấp hơn đáng kể so với mức 23 – 40 năm của nhiều đối thủ trong khu vực và toàn cầu. **Đội giàn trẻ giúp PVD giảm đáng kể chi phí bảo dưỡng lớn** (overhaul), hạn chế downtime, đồng thời đáp ứng tốt hơn các tiêu chuẩn kỹ thuật khắt khe khách hàng quốc tế.

Hình 33: Độ tuổi bình quân một số đội giàn khoan tự nâng toàn cầu



Chú thích: Các cột in mờ tương ứng cho các đội giàn khoan trong khu vực Châu Á – Thái Bình Dương

Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

Năng lực vận hành vượt trội với tỷ lệ sử dụng giàn khoan tự nâng đạt 98% và chỉ số an toàn vận hành tích cực

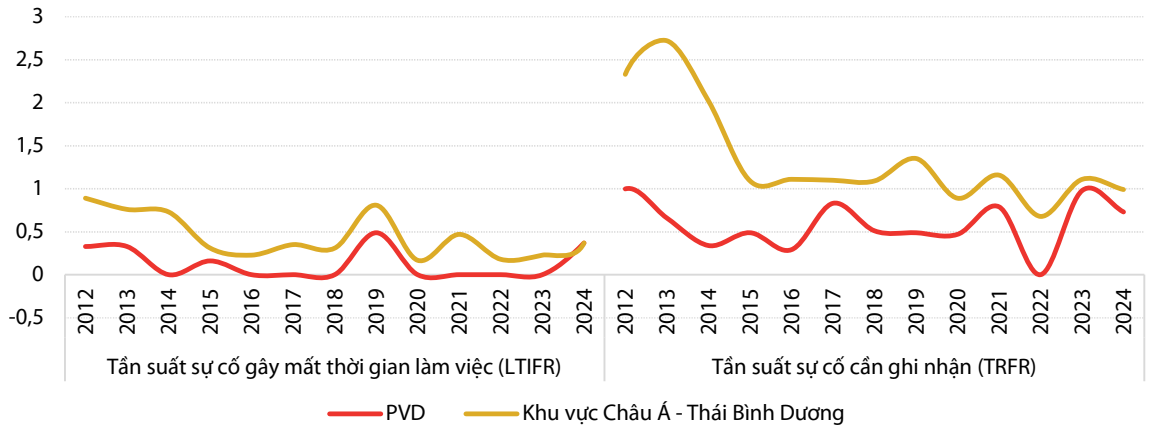
Chúng tôi nhận định PVD đang duy trì hiệu quả vận hành ở mức dẫn đầu khu vực, với tỷ lệ sử dụng giàn khoan tự nâng đạt 98% trong năm 2024, vượt mức trung bình toàn cầu 94%.

Về an toàn lao động, **PVD duy trì thành tích an toàn ở mức chuẩn ngành và nhiều năm vượt trội so với khu vực**. Thống kê cho thấy tần suất sự cố gây mất thời gian làm việc (LTI) và tần suất sự cố cần ghi nhận

(TRFR) của PVD liên tục duy trì ở mức tốt hơn hoặc tương đương so với trung bình khu vực Châu Á – Thái Bình Dương (Hình 27).

Riêng năm 2024, LTI của PVD đạt 0,37 – ngang bằng mức bình quân khu vực, trong khi TRFR đạt 0,73 – thấp hơn đáng kể mức 0,99 của khu vực. Các giàn khoan chủ lực như PV DRILLING I (16 năm liên tiếp Zero LTI), PV DRILLING II (13 năm) và PV DRILLING VI (10 năm liên tục Zero LTI, hiệu quả vận hành 99,85% trong 2024) minh chứng rõ ràng cho năng lực an toàn – ổn định – tin cậy của đội ngũ vận hành.

Hình 34: Chỉ số tai nạn/sự cố trong hoạt động giàn khoan của PVD & bình quân khu vực



Nguồn: PVD, IADC, CTCK Rồng Việt

Quan hệ chiến lược và thị trường ổn định bảo đảm nguồn doanh thu bền vững

Chúng tôi đánh giá cao việc PVD sở hữu danh mục khách hàng “khung” và hợp đồng dài hạn với các đơn vị lớn như Vietsovpetro, Petronas, Pertamina ONWJ, Brunei Shell Petroleum... Trong năm 2024, toàn bộ giàn khoan của PVD đều có việc làm xuyên suốt, với day-rate ước tính đạt **trên 90.000 USD/ngày** và dự kiến tăng lên **102.000 USD/ngày** vào năm 2025, cùng hiệu suất hoạt động duy trì ở mức **99%**. Chúng tôi tin rằng các hợp đồng dài hạn này là nguồn doanh thu ổn định đáng kể cho PVD trong ngắn và trung hạn.

Ngoài ra, quan hệ chiến lược với PetroVietnam được xem là là bộ khung địa chính trị giúp PVD tiếp cận các dự án trong nước dễ dàng hơn, từ đó tạo ra barrier to entry hiệu quả cho đối thủ ngoại. Chúng tôi đánh giá đây là lợi thế mềm nhưng rất thực tế trong lĩnh vực dầu khí có tính đặc thù cao ở Việt Nam.

PHỤ LỤC 3 – CÁC DOANH NGHIỆP KINH DOANH TƯƠNG ĐỒNG VỚI PVD [\(quay về trang 4\)](#)

Trong báo cáo này, chúng tôi sử dụng 8 công ty cung cấp các dịch vụ vận tải dầu khí có mô hình kinh doanh tương đồng với PVD làm tham chiếu cho việc phân tích và dự báo.

Jereh Group (Trung Quốc): Là tập đoàn công nghệ năng lượng có trụ sở tại Yantai, Trung Quốc chuyên sản xuất và cung cấp thiết bị khoan và dịch vụ kỹ thuật cho ngành dầu khí toàn cầu: Cung cấp đa dạng các loại giàn khoan, bao gồm giàn khoan lắp đặt trên khung trượt với khả năng khoan sâu từ 1.000 đến 9.000 mét, và giàn khoan lắp đặt trên xe tải phù hợp cho các giếng khoan nông và trung bình. Jereh cũng nổi bật với các công nghệ tiên tiến như hệ thống bơm ép điện và thiết bị khoan trong điều kiện nhiệt độ thấp, đã được triển khai thành công tại Nga.

China Oilfield Services Ltd (COSL) (Trung Quốc): Là công ty con của Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Trung Quốc (CNOOC), COSL là nhà cung cấp dịch vụ khoan ngoài khơi hàng đầu châu Á và đứng thứ tư thế giới về quy mô đội tàu. Tính đến năm 2025, COSL vận hành hơn 40 giàn khoan, bao gồm 32 giàn khoan tự nâng (jack-up rigs), 10 giàn bán chìm (semi-submersible rigs), cùng với các giàn khoan mô-đun và giàn khoan đất liền. Công ty hoạt động chủ yếu tại Trung Quốc, Đông Nam Á, Trung Đông và Bắc Âu, cung cấp dịch vụ khoan, khảo sát địa chấn, và các dịch vụ kỹ thuật dầu khí khác.

Ensign Energy Services Inc. (Canada): Có trụ sở tại Calgary, Canada, Ensign Energy Services là một trong những nhà cung cấp dịch vụ khoan đất liền lớn nhất Bắc Mỹ. Tính đến cuối năm 2019, công ty sở hữu và vận hành 266 giàn khoan đất liền, 99 giàn dịch vụ giếng và 21 giàn khoan chuyên dụng. Ensign hoạt động tại Canada, Hoa Kỳ, Trung Đông và Úc, cung cấp dịch vụ khoan, hoàn thiện giếng và các dịch vụ kỹ thuật liên quan.

Helmerich & Payne, Inc. (Mỹ): Là nhà cung cấp dịch vụ khoan đất liền hàng đầu tại Mỹ, Helmerich & Payne (H&P) nổi tiếng với dòng giàn khoan FlexRig, được thiết kế để tối ưu hóa hiệu suất và an toàn trong khoan các giếng dầu khí không truyền thống. Công ty vận hành hơn 135 giàn khoan tại Hoa Kỳ và đã mở rộng hoạt động sang Trung Đông, Bắc Phi & Nam Mỹ. Năm 2024, H&P đã mua lại KCA Deutag, tăng số lượng giàn khoan tại Trung Đông từ 12 lên 88, củng cố vị thế của mình trong khu vực.

Nabors Industries Ltd. (Bermuda): Có trụ sở tại Bermuda và văn phòng điều hành tại Houston, Texas, Nabors Industries là nhà cung cấp dịch vụ khoan đất liền và ngoài khơi toàn cầu. Công ty vận hành khoảng 100 giàn khoan thông minh PACE® tại Hoa Kỳ, được trang bị công nghệ SmartROS® để tối ưu hóa hiệu suất khoan. Nabors cũng cung cấp các giàn khoan nền tảng ngoài khơi (offshore platform rigs) như MASE® và MODS™, phù hợp cho các môi trường khắc nghiệt. Công ty hoạt động tại khoảng 20 quốc gia, bao gồm Hoa Kỳ, Canada, Trung Đông và Nam Mỹ.

Patterson-UTI Energy, Inc. (Mỹ): Là một trong những nhà cung cấp dịch vụ khoan và hoàn thiện giếng hàng đầu tại Bắc Mỹ, Patterson-UTI Energy, Inc. có trụ sở tại Houston, Texas, và hoạt động chủ yếu tại Hoa Kỳ và Canada. Tính đến quý I năm 2025, công ty vận hành trung bình 106 giàn khoan đang hoạt động tại Hoa Kỳ, với tổng số 350 giàn khoan đất liền có thể khai thác trong đội tàu của mình. Các giàn khoan của Patterson-UTI chủ yếu là loại APEX® Tier-1 Super-Spec, được thiết kế để tối ưu hóa hiệu suất và giảm thiểu tác động môi trường.

Transocean Ltd (Switzerland): Có trụ sở tại Thụy Sĩ, Transocean là nhà cung cấp dịch vụ khoan ngoài khơi hàng đầu thế giới, chuyên về các giàn khoan nổi siêu sâu giàn khoan nổi cho môi trường khắc nghiệt. Tính đến năm 2024, công ty sở hữu và vận hành 37 giàn khoan ngoài khơi, bao gồm 28 giàn khoan nổi siêu sâu và 9 giàn khoan nổi cho môi trường khắc nghiệt và hoạt động tại nhiều khu vực như Vịnh Mexico, Na Uy, Brazil, Ấn Độ và Đông Nam Á.

Sapura Energy Berhad (Malaysia): Có trụ sở tại Malaysia, Sapura Energy là nhà cung cấp dịch vụ khoan hỗ trợ lớn nhất thế giới, chiếm hơn 50% thị phần toàn cầu. Công ty sở hữu và vận hành 11 giàn khoan hỗ trợ, bao gồm 5 giàn semi-tender và 6 giàn tender barge. Sapura Energy hoạt động chủ yếu tại Đông Nam Á và có kinh nghiệm hơn 40 năm trong lĩnh vực khoan hỗ trợ, thực hiện hơn 400 giếng khoan mỗi năm.

Bảng 14: Chỉ số P/E, P/B trung bình (lần) của các doanh nghiệp kinh doanh cùng ngành

Mã cổ phiếu	Quốc gia	Vốn hóa (Triệu USD)	Doanh thu 2024 (Triệu USD)	EBITDA 2024 (Triệu USD)	Biên gộp (%)	Biên ròng (%)	P/E 2024 (lần)	P/B 2024 (lần)	EV/EBITDA 2023 (lần)
002353 CH Equity	Trung Quốc	5,188	1,855	482	33.7	19.7	14.3	1.8	11.0
601808 CH Equity	Trung Quốc	7,827	6,709	1,440	15.7	6.5	23.2	1.7	5.5
ESI CN Equity	Canada	382	1,230	320	30.1	-1.2	16.8	0.4	3.6
HP US Equity	Hoa Kỳ	4,927	2,798	583	15.5	-1.2	17.7	1.0	8.6
NBR US Equity	Bermuda	546	2,930	889	40.5	-6.0	14.7	4.0	4.2
PTEN US Equity	Hoa Kỳ	3,221	5,378	300	5.3	-18.0	7.0	0.9	14.3
RIG US Equity	Switzerland	3,284	3,524	342	37.6	-14.5	6.1	0.3	29.2
SAPE MK Equity	Malaysia	497	1,558	-61	-7.6	-70.7	21.8	0.2	28.9
PVD VN Equity	Việt Nam	510	374	81	18.9	7.5	23.0	0.8	6.5
Trung bình 5 năm ngành							16,1x	1,2x	12,4x

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Bảng 15: So sánh các chỉ tiêu tài chính của PVD và các doanh nghiệp cùng ngành

Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Trung bình ngành
Tỷ trọng	15%	15%	15%	15%	20%	20%	
SỐ NGÀY PHẢI THU							
PVD	74,5x	67,2x	86,4x	63,3x	77,1x	54,2x	70,0x
Trung bình	62,7x	80,3x	81,1x	64,2x	59,8x	51,7x	65,5x
Trung vị	31,7x	46,3x	40,7x	30,8x	28,1x	23,7x	32,8x
SỐ NGÀY PHẢI TRẢ							
PVD	82,4x	56,0x	78,4x	50,1x	45,4x	41,4x	57,4x
Trung bình	69,0x	107,8x	107,2x	93,6x	98,4x	65,1x	89,3x
Trung vị	64,7x	56,0x	69,1x	55,5x	54,5x	47,8x	57,2x
SỐ NGÀY TỐN KHO							
PVD	117,6x	76,0x	91,1x	95,3x	101,4x	85,0x	94,3x
Trung bình	102,4x	104,8x	102,9x	91,8x	86,9x	85,6x	94,8x
Trung vị	92,5x	85,3x	86,2x	69,2x	67,7x	66,8x	76,9x
BIÊN LỢI NHUẬN GỘP %							
PVD	10,3x	6,3x	9,3x	10,6x	22,5x	18,9x	13,8x
Trung bình	20,0x	18,4x	14,0x	21,0x	22,0x	21,1x	19,6x
Trung vị	22,2x	22,2x	18,8x	18,8x	22,5x	18,9x	20,6x
BIÊN LỢI NHUẬN RÒNG %							
PVD	4,2x	3,6x	0,5x	-1,9x	10,1x	7,5x	4,5x
Trung bình	-3,2x	-12,6x	-11,4x	5,3x	5,9x	1,0x	-1,9x
Trung vị	-3,5x	-3,5x	-7,1x	5,8x	5,9x	-1,2x	-0,3x
ROE %							
PVD	0,9x	0,9x	-0,1x	-1,0x	3,2x	3,6x	146%
Trung bình	-5,2x	-9,2x	-15,8x	-4,1x	-3,6x	-15,5x	-9,0x
Trung vị	-1,2x	-1,2x	-5,2x	1,9x	3,2x	-1,5x	-0,6x
ROA %							
PVS	0,9x	0,9x	0,1x	-0,5x	2,8x	3,1x	1,4x
Trung bình	-1,6x	-2,8x	-4,4x	1,7x	-0,1x	-2,6x	-1,6x
Trung vị	-0,8x	-0,8x	-2,8x	0,7x	1,3x	-0,7x	-0,4x
P/E							
PVD	50,0x	58,4x	110,2x	110,2x	34,3x	23,0x	60,8x
Trung bình	18,3x	19,0x	47,4x	27,1x	43,1x	16,1x	28,6x
Trung vị	11,5x	14,7x	14,7x	14,7x	14,7x	16,8x	14,6x
P/B							
PVD	0,5x	0,5x	0,9x	0,7x	1,1x	0,8x	0,8x
Trung bình	1,1x	0,8x	1,1x	1,4x	1,0x	1,2x	1,1x
Trung vị	0,6x	0,5x	1,0x	1,2x	0,9x	0,9x	0,9x
EV/EBITDA							
PVD	11,9x	18,1x	27,7x	13,4x	9,5x	6,5x	13,9x
Trung bình	12,0x	12,1x	13,1x	10,6x	11,1x	12,4x	11,9x
Trung vị	9,1x	13,9x	10,3x	10,6x	8,3x	8,6x	10,0x

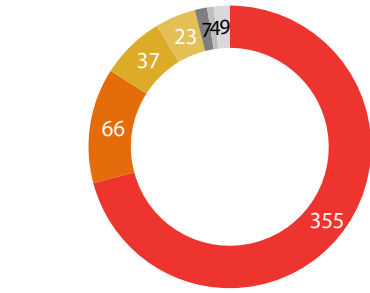
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

PHỤ LỤC 4 – TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG GIÀN KHOAN JU TOÀN CẦU TĂNG DO NHU CẦU MẠNH TỪ TRUNG ĐÔNG TRONG BỐI CẢNH NGUỒN CUNG GIÀN KHOAN THẮT CHẶT (quay về trang 4)

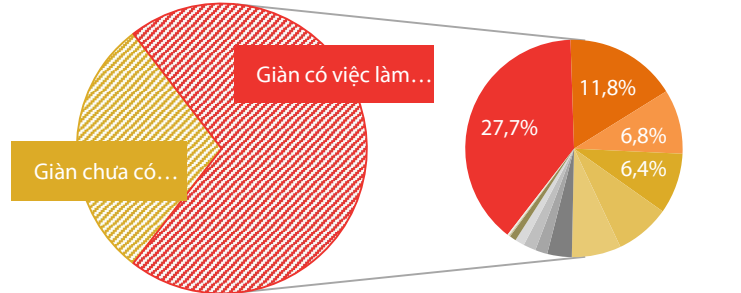
Chúng tôi duy trì góc nhìn tích cực đối với triển vọng thị trường giàn khoan tự nâng (JU) toàn cầu trong giai đoạn 2025–2026, nhờ cấu trúc cung – cầu đang nghiêng mạnh về phía cầu

Chúng tôi kỳ vọng tình trạng thiếu hụt giàn hoạt động thực sự, trong khi nhu cầu thuê phục hồi rõ rệt tại các khu vực chiến lược, đang tạo điều kiện để giá thuê ngày duy trì ở vùng đỉnh và tỷ lệ sử dụng cải thiện đáng kể. Đây là nền tảng quan trọng giúp các doanh nghiệp khoan biển ghi nhận biên lợi nhuận mở rộng và khả năng ký kết các hợp đồng dài hạn với điều kiện thương mại thuận lợi hơn.

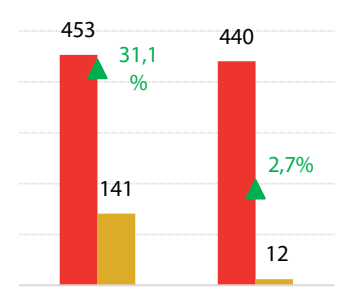
Hình 35: Số giàn khoan hiện nay



Hình 36: Tình hình hợp đồng khoan theo khu vực



Hình 37: Số giàn đóng mới



■ Đang hoạt động ■ Ngưng hoạt động ■ Trung Đông ■ Viễn Đông ■ Đông Nam Á
■ Tạm ngưng hoạt động ■ Sẵn sàng hoạt động ■ Ấn Độ Dương ■ Mexico ■ Tây Bắc Âu
■ Sẵn sàng hoạt động ■ Bảo trì ■ Tây Phi ■ Biển Caspi ■ Địa Trung Hải/Biển Đen
■ Khác ■ Biển Baltic ■ Hoa Kỳ, Vịnh Mexico ■ Bắc Cực thuộc Nga

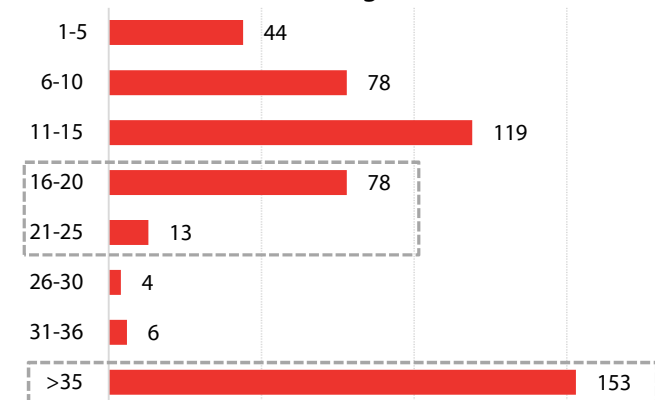
Nguồn: S&P Global (báo cáo tháng 1/2025), PVD

Nguồn cung giàn khoan tự nâng (JU) toàn cầu đang ở trạng thái giới hạn do thiếu vắng giàn mới và chi phí tái kích hoạt giàn cũ ở mức cao

Mặc dù tổng số giàn JU toàn cầu tính đến giữa năm 2025 là 385 giàn, nhưng chỉ có khoảng 355 giàn JU đang hoạt động theo hợp đồng thuê – tương ứng với tỷ lệ sử dụng hơn 92%. Phần còn lại chủ yếu là các giàn “cold-stacked” hoặc đã quá cũ, khó đáp ứng tiêu chuẩn kỹ thuật hiện hành, đặc biệt khi hơn 1/3 đội giàn đã trên 30 năm tuổi.

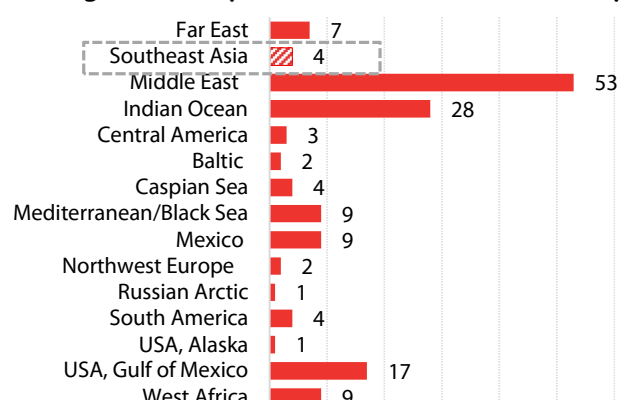
Triển vọng bổ sung nguồn cung mới cũng ở mức rất hạn chế. Hiện chỉ có 12 giàn JU đang được đóng mới – tương đương 2,8% tổng nguồn cung hiện tại. Trong số này, chỉ 8 giàn dự kiến hoàn tất và đủ điều kiện tham gia thị trường quốc tế từ nay đến năm 2026, do 4 giàn còn lại dành riêng cho Trung Quốc. Con số khiêm tốn này tương ứng với chưa đến 2% đội giàn JU toàn cầu, cho thấy khả năng cải thiện nguồn cung trong trung hạn là rất hạn chế. Chúng tôi cho rằng, trong bối cảnh nhu cầu khoan tiếp tục tăng tại các khu vực trọng điểm như Trung Đông và Đông Nam Á, sự mất cân đối cung – cầu sẽ là yếu tố hỗ trợ then chốt cho chu kỳ tăng trưởng tiếp theo của thị trường JU.

Hình 38: Phân bố tuổi của các giàn khoan JU toàn cầu



Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

Hình 39: Các giàn JU có độ tuổi lớn hơn 35 tuổi theo khu vực



Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

Nhu cầu giàn JU toàn cầu đang duy trì đà tăng mạnh hậu COVID, đặc biệt được thúc đẩy bởi hoạt động thăm dò – khai thác (E&P) tại các vùng biển nước nông

Theo Westwood Energy, tỷ lệ giàn JU có việc làm trong năm 2024 đạt ~92%, sau đó dự kiến giảm nhẹ còn ~89% trong năm 2025, nhưng vẫn ở mức cao nhất trong vòng 10 năm gần đây. Trong đó:

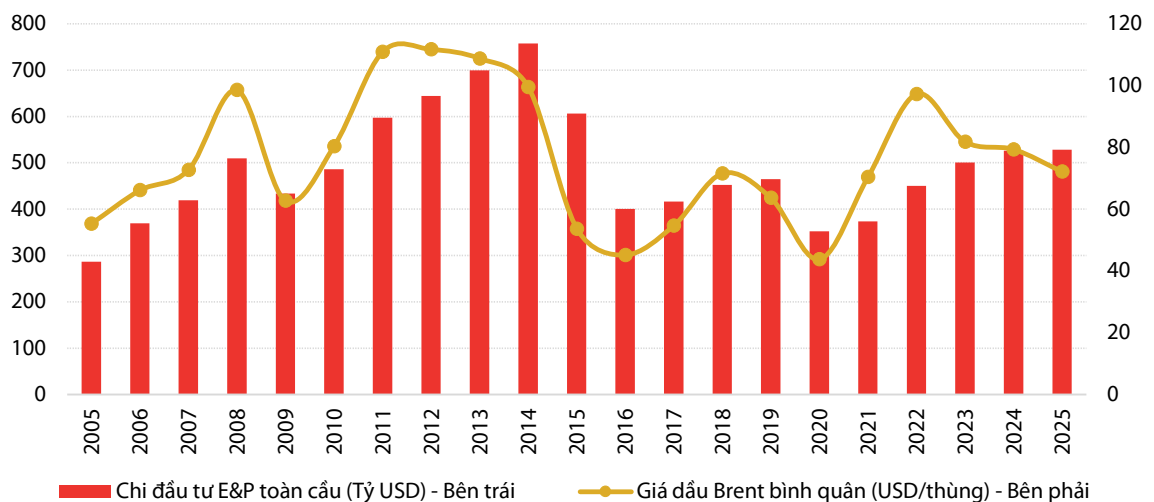
- **Trung Đông được kỳ vọng là động lực tăng trưởng then chốt**, đặc biệt nhờ nhu cầu lớn từ các tập đoàn dầu khí quốc doanh như ADNOC và Saudi Aramco, cụ thể: ADNOC đã đặt mục tiêu nâng công suất khai thác lên 5 triệu thùng/ngày vào 2027 và ký hợp đồng dài hạn cho giàn JU hiệu suất cao, bao gồm gói trị giá 1,15 tỷ USD cho 2 giàn trong 15 năm. Trong khi đó, Saudi Aramco đóng vai trò giữ vững nhu cầu ổn định tại Vịnh Ả Rập khi duy trì mức sản lượng tối đa 12 triệu thùng/ngày.
- **Ấn Độ cũng là điểm sáng mới** khi tập đoàn dầu khí quốc doanh Ấn Độ (ONGC) được Westwood dự báo rằng sẽ duy trì khoảng 35 – 40 giàn JU hoạt động để thực hiện 1.100 giếng trong giai đoạn 2025–2027.
- Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy **Đông Nam Á cũng có sự phục hồi vững chắc**, đặc biệt tại Malaysia, Indonesia và Việt Nam, nơi các dự án khí và condensate ngoài khơi tiếp tục hồi sinh.

Sự dịch chuyển nguồn cầu từ các công ty dầu khí quốc tế sang các tập đoàn quốc doanh đang góp phần ổn định thị trường giàn JU. Khác với các công ty dầu khí quốc tế, các tập đoàn quốc doanh có xu hướng đầu tư theo chiến lược dài hạn, ít bị chi phối bởi biến động giá dầu ngắn hạn và thường ký hợp đồng thuê giàn dài hạn, với day-rate cao và ổn định hơn.

Diễn biến này đang giúp duy trì trạng thái thắt chặt của thị trường JU, cải thiện khả năng dự báo dòng tiền cho nhà thầu khoan và nâng kỳ vọng sinh lời toàn ngành trong trung hạn.

Mặc dù có một số điều chỉnh giảm trong năm 2025 do trì hoãn hợp đồng ở Bắc Mỹ hoặc Saudi Arabia, nhưng backlog vẫn đầy, nguồn cung JU hiện đại tiếp tục khan hiếm, giúp nhu cầu duy trì ở mức cao trong 2026, đặc biệt khi nhiều thị trường mới nổi bắt đầu triển khai dự án E&P ven biển.

Hình 40: Chi tiêu vốn cho hoạt động dầu khí thượng nguồn trên toàn cầu (tỷ USD)

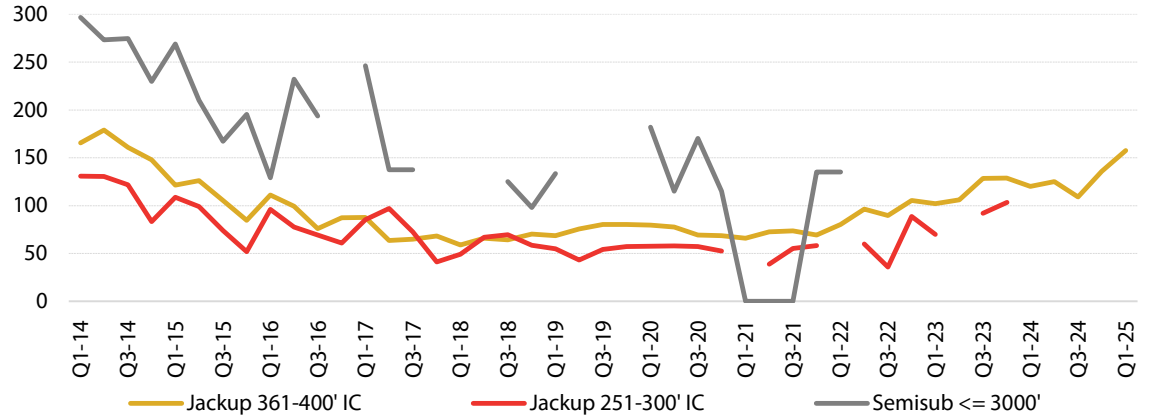


Nguồn: S&P Global, CTCK Rồng Việt

Cấu trúc thị trường hiện tại đang tạo điều kiện để giá thuê ngày duy trì ở vùng cao, với dư địa tăng tiếp trong năm 2025–2026

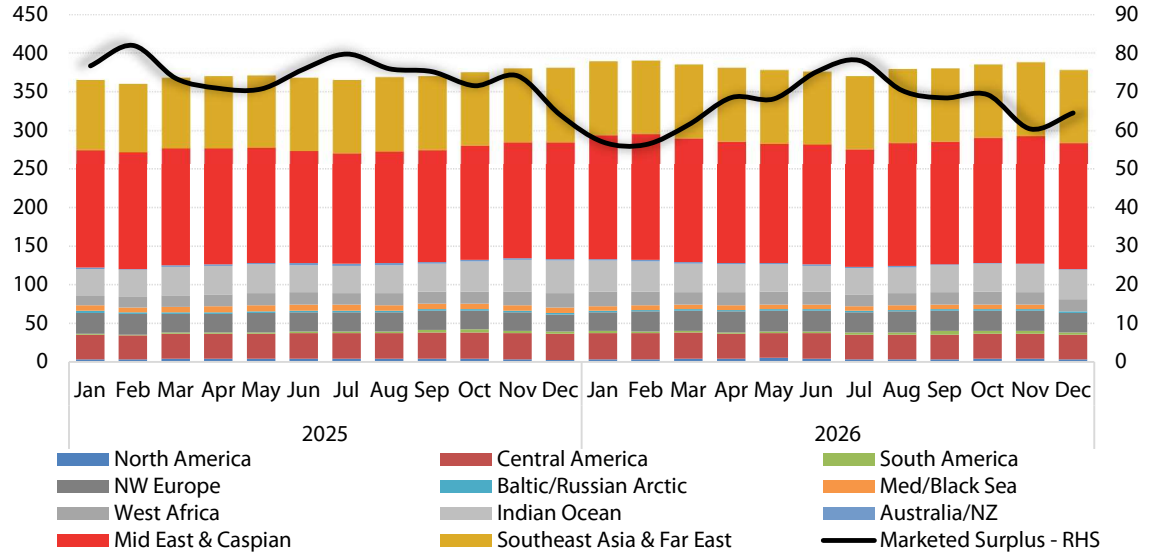
Hiện nay, các giàn JU hiện đại đang được thuê với mức giá 130.000 – 150.000 USD/ngày. Với backlog lớn và cường độ đầu tư E&P duy trì cao, chúng tôi kỳ vọng nhiều hợp đồng mới có thể vượt mức 170.000 USD/ngày, đặc biệt tại các khu vực như Trung Đông, Ấn Độ và Đông Nam Á – nơi có tiêu chuẩn vận hành cao và thời hạn hợp đồng dài hơn.

Hình 41: Giá cho thuê giàn khoan bình quân 3 tháng (nghìn USD/ngày)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 42: Dự báo số lượng giàn khoan tự nâng toàn cầu



Nguồn: S&P Global (báo cáo tháng 1/2025), PVD

Lưu ý: Biểu đồ cột thể hiện nhu cầu giàn khoan, đơn vị cho cả 2 trục là số giàn khoan

PHỤ LỤC 5 – TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG GIÀN KHOAN TẠI ĐÔNG NAM Á DỰ KIẾN SẼ TIẾP TỤC THUẬN LỢI TRONG GIAI ĐOẠN 2025-2026 ([quay về trang 4](#))

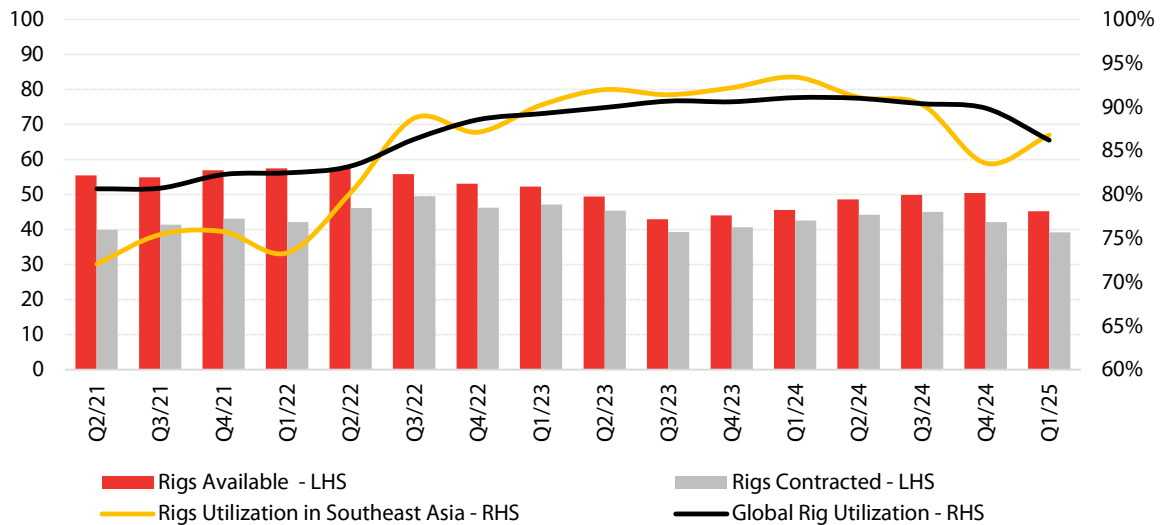
Thị trường giàn khoan tại Đông Nam Á: Ổn định và tích cực

Trong năm 2024, hiệu suất sử dụng giàn khoan trong khu vực đạt khoảng 90%, chỉ giảm nhẹ so với mức hơn 91% của năm 2023, chủ yếu do tác động từ việc Saudi Aramco tạm thời dừng một số hợp đồng giàn khoan tự nâng, làm tăng nguồn cung dư thừa. Diễn biến này đã gây sức ép giảm giá thuê trong ngắn hạn, khiến giá thuê bình quân trong Q4/2024 chỉ còn khoảng 87.500 USD/ngày. Tuy nhiên, sang quý 1/2025, giá thuê đã có sự hồi phục hồi lên mức 94.200 USD/ngày (tăng 7,7% QoQ).

Chúng tôi nhận thấy tín hiệu phục hồi này phản ánh nhu cầu khoan đang dần tăng trở lại, đặc biệt tại các quốc gia có nhiều dự án thăm dò và khai thác (E&P) quy mô lớn đã bắt đầu được triển khai như Việt Nam, Malaysia, Indonesia và Thái Lan. Dự báo cho giai đoạn 2025 – 2026, S&P Global ước tính lượng giàn khoan dư thừa chỉ dao động từ 4 – 6 chiếc, tương đương hiệu suất sử dụng 80 – 90%, cao hơn đáng kể so với giai đoạn 2015–2019. Đồng thời, ở phân khúc tiêu chuẩn, chúng tôi kỳ vọng giá thuê có thể dao động từ 85.000 đến 110.000 USD/ngày tùy vào công suất và độ hiện đại của giàn khoan.

Về dài hạn, chúng tôi đánh giá triển vọng của thị trường giàn khoan tại Đông Nam Á vẫn rất tích cực, nhờ sự tham gia mạnh mẽ của các công ty dầu khí quốc gia và tập đoàn đa quốc gia vào các dự án lớn, cùng với các sáng kiến hợp tác khu vực – như việc Malaysia và Indonesia phối hợp triển khai các chương trình khoan chung – nhằm giữ chân các nhà thầu quốc tế và nâng cao tính ổn định cho thị trường.

Hình 43: Cung – Cầu giàn khoan khu vực Đông Nam Á



Nguồn: Statista, IHS Markit, S&P Global, CTCK Rồng Việt

Một số chương trình khoan tiêu biểu tại khu vực Đông Nam Á trong giai đoạn 2025 – 2026

Trong bối cảnh nhu cầu năng lượng khu vực ngày càng tăng, nhiều quốc gia Đông Nam Á đã lên kế hoạch triển khai các chương trình khoan mới nhằm gia tăng trữ lượng và đảm bảo an ninh năng lượng.

- **Myanmar:** Dự kiến sẽ triển khai một chương trình khoan tại Block M5/M6 trong năm 2025. Đây là một trong những nỗ lực nổi bật hoạt động thăm dò sau thời gian dài gián đoạn.
- **Thái Lan:** PTTEP – công ty quốc doanh của Thái Lan – sẽ thực hiện chương trình khoan 3 giếng (3JU) lần lượt vào các Q2, Q3 và Q4/2025. Bên cạnh đó, Medco Energi sẽ triển khai giai đoạn 1 của dự án BRP, thể hiện tham vọng mở rộng hoạt động khai thác tại Thái Lan.
- **Indonesia:** Pertamina Hulu Mahakam – một trong những nhà sản xuất khí lớn nhất nước này – dự kiến khoan vào Q2/2025. Ngoài ra, Petronas cũng sẽ thực hiện chiến dịch khoan tại khu vực Jawa Timur vào cùng thời điểm. Đặc biệt, BP Indonesia đang phát triển dự án thu hồi carbon Ubadari

Carbon Capture (UCC), với lịch khoan dự kiến vào Q3/2026, đánh dấu xu hướng kết hợp khai thác với yếu tố môi trường bền vững.

- **Malaysia:** Là điểm sáng của khu vực với nhiều chương trình khoan trải đều từ năm 2025 đến 2026. Hibiscus Petroleum sẽ triển khai chiến dịch khoan vào Q2/2025. Các hoạt động infill drilling tại North Malay Basin do HEPM thực hiện được lên kế hoạch vào quý 3/2026. Một số nhà thầu khác như SKEO (East Malaysia – Q1/2026), Jadestone Energy (East Belulut – Q1/2026), KPOC (Q4/2026), Ping Petroleum (Q2/2026), và Dialog Resources (Q1/2026) cũng đã công bố lịch khoan, chủ yếu tập trung vào các mỏ dầu và khí hiện hữu nhằm tối ưu sản lượng khai thác.

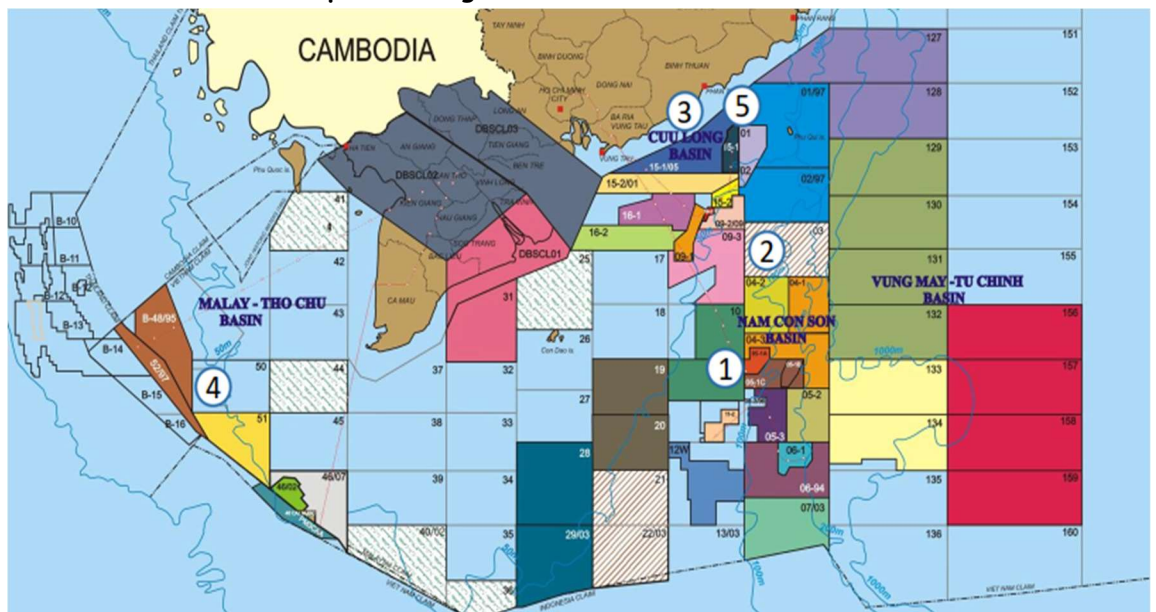
Nhìn chung, hoạt động khoan tại Đông Nam Á trong giai đoạn 2025 – 2026 sẽ tiếp tục sôi động, với sự tham gia tích cực từ các tập đoàn quốc gia và nhà đầu tư quốc tế, phản ánh nhu cầu khai thác ổn định để đáp ứng đà tăng trưởng năng lượng tại khu vực.

Tình hình giàn khoan tại Việt Nam – Triển vọng nổi bật trong khu vực

Việt Nam nổi bật với vai trò đầu tàu trong hoạt động khoan tại Đông Nam Á nhờ hàng loạt dự án dầu khí lớn và tiềm năng khai thác dồi dào. Nhu cầu khoan của Việt Nam dự báo sẽ tăng trưởng mạnh trong giai đoạn 2025–2026, vượt trội so với nhiều quốc gia trong khu vực. Theo Tổng công ty Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (PVD), nhiều dự án trọng điểm như Lô B, Sư Tử Trắng, Đại Hùng, Lạc Đà Vàng, Hải Sư Vàng đã và đang thúc đẩy nhu cầu giàn khoan tự nâng và giàn khoan nước sâu ở mức cao.

Chúng tôi đánh giá việc duy trì các chương trình khoan liên tục và mở rộng quy mô đầu tư trong lĩnh vực thăm dò khai thác sẽ giúp ngành giàn khoan Việt Nam tăng trưởng bền vững. Đặc biệt, nhiều dự án lớn đã lên kế hoạch khoan trong giai đoạn 2025–2026, thể hiện sự cam kết mạnh mẽ từ các nhà điều hành và các đối tác nước ngoài.

Hình 44: Bản đồ dầu khí một số chương trình khoan năm 2025-2026



Nguồn: PVD, CTCK Rông Việt

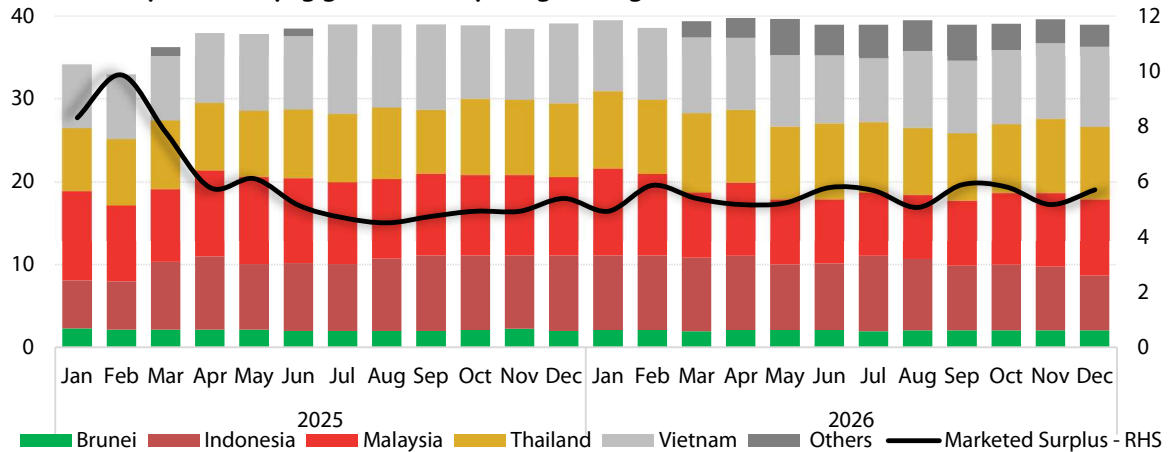
Một số chương trình khoan trọng điểm tại Việt Nam trong giai đoạn 2025 – 2026

Cụ thể, các dự án khoan nổi bật gồm:

- **Vietsovpetro:** Dự kiến triển khai khoan tại Kinh Ngu Trang và Block 09-2/09 vào Q3/2025. Đây là những dự án truyền thống nhưng luôn có hiệu suất khai thác cao và được đầu tư công nghệ hiện đại, góp phần nâng cao hiệu quả khai thác.
- **Hoang Long JOC:** Tiếp tục khai thác mỏ Tê Giác Trắng và Cà Ngư Vàng, với các chiến dịch khoan được lên kế hoạch trong Q3/2025. Đây là các mỏ có trữ lượng lớn và tiềm năng phát triển lâu dài.

- **Cuu Long JOC:** Giai đoạn 2B tại mỏ Sư Tử Trắng, Block 15-1 cũng sẽ được triển khai khoan vào Q3/2025, thể hiện sự mở rộng và phát triển dự án theo lộ trình đã định.
- **SK Earthon:** Hoạt động khoan tại Block 16-2 dự kiến cũng diễn ra vào Q3/2025, nhằm khai thác các mỏ có trữ lượng tiềm năng và duy trì sản lượng.
- **Phu Quoc POC:** Khoan tại Block B Ô Môn được lên kế hoạch vào Q1/2026, mở ra cơ hội mới cho việc phát triển các mỏ khí và dầu khí tại khu vực miền Nam.
- **Zarubezhneft:** Thực hiện khoan tại Block 12/11 vào Q2/2025 và Block 11-2 vào Q3/2025, đây là những dự án hợp tác quốc tế quan trọng, giúp thu hút đầu tư và chuyển giao công nghệ.
- **Murphy Oil:** Dự kiến khoan tại mỏ Lạc Đà Vàng (Block 15-1/05) vào cuối năm 2025 hoặc đầu năm 2026, dự án này được kỳ vọng mang lại sản lượng dầu khí đáng kể, góp phần nâng cao vị thế năng lượng của Việt Nam.

Hình 45: Dự báo số lượng giàn khoan tự nâng ở Đông Nam Á



Nguồn: S&P Global (báo cáo tháng 1/2025), PVD

Lưu ý: Biểu đồ cột thể hiện nhu cầu giàn khoan, đơn vị cho cả 2 trục là số giàn khoan

Nhìn chung, **chúng tôi kỳ vọng thị trường giàn khoan tại Đông Nam Á trong giai đoạn 2025–2026 sẽ tiếp tục ổn định và có xu hướng tăng trưởng nhẹ.** Trong đó Việt Nam được đánh giá là quốc gia trọng điểm với các dự án khoan có quy mô lớn và tiềm năng phát triển bền vững. Chúng tôi tin rằng, với việc các nhà điều hành tăng cường hợp đồng dài hạn và phối hợp chiến lược khoan hiệu quả, thị trường sẽ hạn chế được rủi ro về nguồn cung dư thừa, đồng thời duy trì được mức giá thuê giàn khoan ở mức hợp lý.

Việt Nam với các dự án trọng điểm sẽ tiếp tục giữ vai trò then chốt trong chuỗi cung ứng giàn khoan của khu vực, góp phần nâng cao hiệu quả khai thác dầu khí và đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia. Chúng tôi khuyến nghị các doanh nghiệp trong ngành cần tiếp tục theo dõi sát sao các diễn biến thị trường và xây dựng các kế hoạch hợp tác chiến lược nhằm tận dụng tối đa cơ hội từ xu hướng tích cực của thị trường trong giai đoạn tới.

PHỤ LỤC 6 – NHU CẦU KHOAN TẠI VIỆT NAM DỰ KIẾN SẼ TĂNG MẠNH NHỜ CÁC DỰ ÁN MỚI KHỞI CÔNG (quay về trang 4)

Ngành dầu khí Việt Nam bước vào chu kỳ đầu tư mới

Chúng tôi nhận thấy ngành dầu khí Việt Nam đang từng bước dịch chuyển sang chu kỳ đầu tư phát triển sau nhiều năm trầm lắng. Việc triển khai các dự án khai thác lớn như **Lô B – Ô Môn, Cá Voi Xanh hay Kinh Ngư Trắng** được tái khởi động cho thấy quyết tâm từ Chính phủ và các nhà đầu tư trong việc đảm bảo an ninh năng lượng và khai thác hiệu quả tài nguyên quốc gia.

Giai đoạn 2016 – 2022, các hoạt động khoan và phát triển mỏ bị trì hoãn do những vướng mắc pháp lý và giá dầu biến động. Tuy nhiên, từ cuối 2023 trở đi, chúng tôi ghi nhận nhiều tín hiệu tích cực như các quyết định đầu tư cuối cùng (FID) được thông qua, các hợp đồng EPC được ký kết và kế hoạch khoan phát triển mỏ bắt đầu được triển khai. Điều này tạo nền tảng cho một chu kỳ tăng trưởng mới của ngành E&P tại Việt Nam.

Năm 2024 là bước đệm quan trọng để tái khởi động các hoạt động E&P

Chúng tôi cho rằng năm 2024 đóng vai trò là điểm khởi động lại chu kỳ đầu tư sau thời gian dài đóng băng. Nhiều dự án lớn đã bắt đầu tiến hành giai đoạn EPC và sẽ chuyển sang giai đoạn khoan phát triển trong năm 2025 – 2026. Bên cạnh đó, hoạt động khoan thăm lường, sửa giếng và mở rộng các mỏ hiện hữu cũng gia tăng tại khu vực thềm lục địa phía Nam.

Trong bối cảnh đó, nhu cầu sử dụng giàn khoan – đặc biệt là giàn tự nâng được dự báo sẽ tăng đáng kể trong giai đoạn 2025 – 2027. Đây là cơ hội rõ nét cho các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ khoan như PVD.

Môi trường pháp lý và giá dầu ổn định là yếu tố hỗ trợ

Chúng tôi cho rằng sự ổn định của giá dầu quanh ngưỡng 75 – 85 USD/thùng tạo điều kiện thuận lợi để các nhà đầu tư đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng (FID). Ngoài ra, Luật Dầu khí sửa đổi (hiệu lực từ năm 2023) đã tháo gỡ nhiều vướng mắc về thủ tục, đẩy nhanh tiến độ phê duyệt và triển khai dự án. Theo đó, chúng tôi đánh giá những cải cách pháp lý và môi trường chính sách hiện tại sẽ là lực đẩy lớn cho ngành E&P trong những năm tới.

Trên thực tế, đã có hàng loạt dự án dầu khí lớn tại Việt Nam đang bước vào giai đoạn triển khai EPC và chuẩn bị khoan phát triển mỏ. Danh sách dưới đây là các dự án trọng điểm mà chúng tôi theo dõi, và được kỳ vọng sẽ tạo cú hích lớn cho hoạt động E&P giai đoạn 2025 – 2030.

Bảng 16: Cập nhật thông tin một số dự án khai thác dầu khí trong nước

STT	Tên dự án	Vị trí	Vốn đầu tư	Trữ lượng	Nhà đầu tư	Cập nhật tiến độ	Vận hành
1	Kinh Ngư Trắng	Bể Cửu Long, ngoài khơi miền Nam	N/A	12.000 -15.000 thùng dầu /ngày	Vietsovetro, PVEP, AO Zarubezhneft	• Tháng 6/2024: Hoàn thành khối chân đế giàn trung tâm CPP	2025
2	Lô B – Ô Môn	Thềm lục địa Tây Nam	12 tỷ USD	107 tỷ m ³ khí	PVN, PVEP, MOECO, PTTEP	• Tháng 3/2024, PVN & đối tác đã ký kết các hợp đồng Mua bán khí, vận chuyển khí với EVNGENCO2 cho NM điện Ô Môn I. • Phê duyệt ngân sách hoạt động năm 2025 là 739 triệu USD. • Tiến độ EPCI#1 & EPCI#2 lần lượt là 16,7% & 34% tính đến 14/2/2025	Tháng 8/2027
3	Cá Voi Xanh	Ngoài khơi miền Trung	10 tỷ USD	150 tỷ m ³ khí	ExxonMobil (64%), PVN (36%)	• Tháng 5/2023, PVN, PVEP và ExxonMobil ký kết thỏa thuận khung hợp đồng bán khí • Đang giải quyết vấn đề thuê đất và sử dụng cảng Kỳ Hà	2030
4	Sư Tử Trắng – Giai đoạn 2B	Bể Cửu Long, ngoài khơi Việt Nam	1,3 tỷ USD	20 tỷ m ³ khí	PVEP (50%), ConocoPhillips (23%), KNOC (14%), SKI (9%), Geopetrol (4%)	• Đang tiến hành đàm phán Hợp đồng đầu khí của Lô 15-1, gia hạn từ tháng 9/2025	2026

5	Nam Du – U Minh	Thềm lục địa Tây Nam	750 triệu USD	5,6 tỷ m ³ khí	Jadestone Energy (JSE)	- Chờ phê duyệt kế hoạch phát triển mỏ từ PVN và MOIT - Tháng 1/2024, PVN, PVGAS và JSE ký kết thỏa thuận khung mua bán khí - Chuẩn bị đấu thầu gói EPCIC và FPSO	2024-2025
6	Kèn Bầu	Ngoài khơi miền Trung	N/A	200-250 tỷ m ³ khí	ENI Vietnam BV, ESSAR E&P Limited	Thăm dò	2028
7	Lạc Đà Vàng	Bể Cửu Long, ngoài khơi miền Nam	693 triệu USD	100 - 113 triệu thùng dầu	Murphy Oil (40%), PVEP (35%), SKI (25%)	- Q2/2024: Murphy Cửu Long Bắc & PVS ký kết hợp đồng EPCI - Tháng 10/2024, PVS khởi công giàn xử lý trung tâm - Murphy Oil dự kiến đầu tư thêm 110 triệu USD vào năm 2025	2026 - 2027
8	Thiên Nga – Hải Âu	Bể Nam Côn Sơn, ngoài khơi miền Nam	349 triệu USD	10 tỷ m ³ khí	Zarubezhneft, PVEP, PVGAS	Tháng 3/2024, PVGAS & Zarubezhneft ký kết thỏa thuận khung mua bán khí	2026-2027
9	Bảo Vàng – Bảo Đen	Bể Nam Côn Sơn, ngoài khơi miền Trung	1,3 tỷ USD	58 tỷ m ³	Gazprom, PVN	Thăm dò	2025

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Chúng tôi kỳ vọng rằng PVD sẽ là một trong những doanh nghiệp sẽ được hưởng lợi trực tiếp và mạnh mẽ nhất từ sự phục hồi và tăng tốc của hoạt động khoan trong nước. Với đội tàu giàn khoan đa dạng, kinh nghiệm vận hành lâu năm tại thị trường Việt Nam và khu vực, cùng khả năng cung cấp dịch vụ kỹ thuật giếng, vật tư khoan, nhân lực,... PVD có vị thế vững chắc để giành được nhiều hợp đồng mới.

Hiện nay, nhiều giàn khoan của PVD đang hoạt động tại nước ngoài nhưng sẽ quay về Việt Nam từ 2026 để phục vụ các dự án phát triển mỏ. Đây là thời điểm thuận lợi để PVD tái mở rộng thị phần trong nước và tăng biên lợi nhuận từ các hợp đồng khoan.

Nhìn chung, chúng tôi đánh giá giai đoạn 2024 – 2026 là thời điểm vàng cho sự trở lại của hoạt động khoan tại Việt Nam, với các dự án E&P lớn dần bước vào giai đoạn khai thác. PVD, với năng lực đã được khẳng định, sẽ là cái tên nổi bật hưởng lợi từ làn sóng đầu tư này – cả về số lượng hợp đồng, hiệu suất sử dụng giàn, và cải thiện biên lợi nhuận trong trung hạn.

PHỤ LỤC 7 – MỐI TƯƠNG QUAN GIỮA GIÁ DẦU BRENT VÀ TRIỂN VỌNG KINH DOANH CỦA PVD
(quay về trang 4)

Giá dầu Brent đóng vai trò là yếu tố dẫn dắt then chốt cho triển vọng hoạt động của PV Drilling.

Chúng tôi nhận thấy biến động giá dầu Brent không chỉ phản ánh xu hướng đầu tư E&P toàn cầu, mà còn có mối liên hệ chặt chẽ đến doanh thu, hiệu suất sử dụng giàn và khả năng ký kết hợp đồng của PVD. Qua từng chu kỳ dầu khí trong gần 20 năm qua, xu hướng giá dầu cho thấy sự đồng pha rõ rệt với kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Hình 46: Diễn biến doanh thu của PVD và giá dầu Brent bình quân trong chu kỳ 20 năm gần đây



Nguồn: CTCK Rồng Việt

Giai đoạn 2005 – 2010: PVD khởi đầu và tăng tốc theo chu kỳ tăng giá dầu

Trong bối cảnh **giá dầu Brent tăng mạnh từ 60 USD/thùng năm 2005 lên gần 147 USD/thùng vào giữa 2008**, PVD phản ứng chủ động bằng việc đầu tư ba giàn khoan tự nâng PVD I, II, III với tổng vốn gần 440 triệu USD. Đây là bước chuyển chiến lược giúp công ty từ nhà cung cấp dịch vụ kỹ thuật trở thành nhà thầu khoan sở hữu giàn đầu tiên tại Việt Nam.

Hiệu suất sử dụng giàn trong nước thời điểm này thường xuyên đạt 90 – 95%, phản ánh nhu cầu khoan lớn tại các bể Cửu Long, Nam Côn Sơn và Malay – Thổ Chu. Nhờ đó, PVD nhanh chóng thu hồi vốn đầu tư và cải thiện biên lợi nhuận.

Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng mạnh từ 2007–2010, đồng pha với đà tăng của giá dầu, khẳng định năng lực triển khai và sự nhạy bén chu kỳ của ban lãnh đạo trong giai đoạn khởi đầu..

Giai đoạn 2010 – 2014: Giá dầu duy trì cao giúp PVD đạt đỉnh tăng trưởng

Trong giai đoạn 2010–2014, **giá dầu Brent ổn định ở mức cao trên 100 USD/thùng**, tạo môi trường thuận lợi cho hoạt động E&P sôi động tại khu vực Đông Nam Á – thị trường trọng điểm của PVD. Đặc thù của khu vực là trữ lượng nhỏ nhưng tốc độ suy giảm nhanh, đòi hỏi nhu cầu khoan phát triển liên tục.

Hiệu suất sử dụng giàn tự nâng duy trì quanh 85 – 95%, cả tại Việt Nam và các thị trường lân cận, giúp PVD tận dụng tối đa đội tàu khoan, nâng cao biên lợi nhuận và tối ưu hiệu quả tài chính. Doanh thu PVD tăng mạnh, đạt đỉnh hơn 20.000 tỷ đồng năm 2014, trong khi giá thuê giàn cải thiện đáng kể, đẩy biên lợi nhuận gộp lên mức cao nhất lịch sử.

Tương quan tích cực giữa giá dầu cao và kết quả kinh doanh giai đoạn này khẳng định tính chu kỳ rõ rệt của ngành khoan, cũng như vị thế vững chắc của PVD trong chuỗi cung ứng dịch vụ dầu khí khu vực.

Giai đoạn 2015 – 2017: Giá dầu lao dốc kéo theo KQKD của PVD giảm mạnh

Giá dầu giảm sâu về dưới 40 USD/thùng trong năm 2015, thậm chí có thời điểm về 28 USD vào năm 2016. Đây là giai đoạn khó khăn nhất của PVD, khi các nhà thầu dầu khí cắt giảm ngân sách, hoãn và hủy các chiến dịch khoan, dẫn đến hiệu suất giàn sụt giảm mạnh.

Hiệu suất sử dụng giàn tự nâng tại Việt Nam giảm xuống chỉ còn khoảng 50 – 60%, có lúc dưới 40%, gây áp lực lớn lên các nhà cung cấp dịch vụ như PVD. Công ty buộc phải điều chuyển một số giàn ra thị trường quốc tế, chấp nhận giá thuê thấp hoặc tạm ngừng hoạt động để cắt giảm chi phí.

Doanh thu của PVD giảm mạnh còn khoảng 7.000 tỷ đồng năm 2016, tương đương một nửa so với mức đỉnh năm 2014. Chúng tôi nhận thấy **KQKD của PVD phản ứng rất nhạy với biến động giá dầu**, đặc biệt trong bối cảnh mô hình kinh doanh phụ thuộc lớn vào hiệu suất vận hành giàn khoan.

Giai đoạn 2018 – 2021: Giá dầu phục hồi nhưng thiếu ổn định – PVD vận hành cầm chừng

Trong giai đoạn 2018 – 2021, **giá dầu Brent phục hồi lên vùng 55 – 70 USD/thùng**, tuy nhiên đã phục hồi thiếu bền vững do ảnh hưởng từ bất ổn địa chính trị và đại dịch Covid-19. **Thị trường giàn khoan vẫn dư cung**, khiến giá thuê dịch vụ duy trì ở mức thấp và các hợp đồng phần lớn mang tính ngắn hạn.

Tại Việt Nam, **hiệu suất sử dụng giàn tự nâng chỉ đạt khoảng 60 – 70%**, thấp hơn đáng kể so với thời kỳ vàng son 2010–2014. Với đặc thù phụ thuộc cao vào hiệu suất vận hành giàn, PVD chỉ ghi nhận doanh thu dao động trong vùng 4.000–6.000 tỷ đồng, và biên lợi nhuận tiếp tục suy giảm do áp lực đơn giá và chi phí cố định cao.

Chúng tôi đánh giá đây là **giai đoạn "vùng trung hoạt động" kéo dài**, khi thị trường chưa tạo đủ lực đẩy để PVD hồi phục bền vững. Điều này cho thấy doanh nghiệp cần một chất xúc tác mạnh hơn, chẳng hạn như giá dầu neo cao hoặc làn sóng đầu tư E&P mới, để khơi thông tăng trưởng.

Giai đoạn 2022 – 2024: Giá dầu phục hồi mạnh, mở ra chu kỳ mới cho dịch vụ khoan

Xung đột Nga – Ukraine đã đẩy giá dầu Brent lên gần 140 USD/thùng trong năm 2022, đánh dấu sự trở lại mạnh mẽ của ngành năng lượng truyền thống và tái kích hoạt hoạt động E&P toàn cầu, đặc biệt tại Đông Nam Á – khu vực có nhu cầu khoan phát triển cao nhằm đảm bảo an ninh năng lượng nội địa.

Chúng tôi ghi nhận **thị trường giàn khoan nóng trở lại rõ rệt, khi hiệu suất sử dụng giàn tại Việt Nam và khu vực tăng mạnh lên trên 90% từ giữa năm 2023**, đồng thời **giá thuê giàn cải thiện 15 – 20%** so với mức đáy năm 2021. PVD đã vận hành toàn bộ đội giàn trở lại, tận dụng lợi thế cung thiếu – cầu tăng trong khu vực để mở rộng hợp đồng, cải thiện biên lợi nhuận và mở rộng backlog.

Doanh thu PVD bật tăng mạnh mẽ, đạt hơn 10.000 tỷ đồng trong năm 2023, và triển vọng duy trì tích cực trong năm 2024 nhờ nhiều dự án lớn đã khởi công. **Chúng tôi đánh giá đây là giai đoạn tái lập tăng trưởng rõ nét**, mở ra chu kỳ phục hồi bền vững cho ngành dịch vụ khoan sau nhiều năm trầm lắng.

Triển vọng 2025: Giá dầu điều chỉnh nhưng PVD vẫn được hỗ trợ bởi các hợp đồng đã ký và nhu cầu khoan tiếp diễn

Trong năm 2025, chúng tôi dự báo giá dầu Brent bình quân sẽ dao động ở mức 65 USD/thùng và theo EIA dự báo giá dầu Brent có thể điều chỉnh về vùng 60 USD/thùng trong năm. Tuy nhiên, nhiều dự án E&P lớn tại Việt Nam như Lô B – Ô Môn, Cá Voi Xanh, Sư Tử Trắng giai đoạn 2B dự kiến sẽ bước vào pha thi công giếng khoan phát triển, giúp đảm bảo công suất giàn cho PVD.

PVD có cơ hội duy trì hiệu suất đội giàn ở mức tối ưu, nhờ backlog hợp đồng tích lũy từ 2023–2024, đặc biệt từ các khách hàng như PTSC, ENI, Hibiscus,... Điều này sẽ đảm bảo nguồn doanh thu ổn định bất chấp giá dầu có thể điều chỉnh nhẹ.

BÁO CÁO CÔNG TY

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-20% đến -5%	<-20%

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT**.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thanh Tùng

Phó phòng

tung.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1521)
• Ngân hàng

Lê Tự Quốc Hưng

Phó phòng

hung.ltq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Chiến lược Thị trường
• Kinh tế vĩ mô

Đỗ Thạch Lam

Trưởng bộ phận

lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• BĐS dân dụng
• Vật liệu xây dựng
• BĐS Khu công nghiệp

Trần Thị Hà My

Cố vấn cấp cao

my.tth@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Kinh tế vĩ mô

Phạm Hữu Luân

Chuyên viên Phân tích

luan.ph@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ

Cao Ngọc Quân

Chuyên viên Phân tích

quan.cn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (2223)
• Cảng biển
• Hàng không
• Dệt may

Lê Ngọc Hiền

Chuyên viên Phân tích

hien.ln@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Thủy sản
• Phân bón

Nguyễn Bảo Hưng

Chuyên viên Phân tích

hung.nb@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ
• Ô tô & Phụ tùng
• Tiêu dùng

Võ Nguyễn Vũ Toàn

Chuyên viên Phân tích

toan.vnv@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Kinh tế vĩ mô

Trần Thái Dương

Chuyên viên Phân tích

duong.tt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Vật liệu xây dựng

Nguyễn Thị Quỳnh Giao

Chuyên viên Phân tích

giao.ntq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• BĐS dân dụng
• BĐS Khu công nghiệp

Tô Hạnh Trang

Chuyên viên Phân tích

trang.th@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Ngân hàng

Lê Huỳnh Hương

Chuyên viên Phân tích

huong.lh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Dầu khí

Nguyễn Đức Chính

Chuyên viên Phân tích

chinh1.nd@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Tiện ích công cộng

Trần Ngọc Lan Anh

Chuyên viên Phân tích

anh.tnl@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Bán lẻ

Trần Thị Ngọc Hà

Trợ lý Phân tích

ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Phan Thị Phương Thảo

Trợ lý Phân tích

thao.ptp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon - 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

T (+84) 28 6299 2006 E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2025.**