

PV Drilling (PVD)

Mây đen vẫn bao phủ

- LN gộp 1Q25 giảm 40% n/n do giá thuê ngày thấp hơn.
- LNST 1Q25 đi ngang nhờ lãi bất thường từ bán giàn PVD 11.
- Áp lực vẫn đè nặng lên giá thuê ngày trong thời gian tới.

Hiện thực: Giá thuê tác động xấu, lãi bất thường đỡ LNST

Doanh thu 1Q25 của PVD giảm 14% n/n xuống 1.5 nghìn tỷ đồng (đạt 90% dự báo của KIS), trong khi LN gộp giảm mạnh 40% n/n còn 270 tỷ đồng (113% dự báo của KIS). Biên gộp phục hồi lên mức 18% so với đáy 4Q24. Cụ thể:

- **Khoan:** Doanh thu 1Q25 đạt 877 tỷ đồng (-32% q/q, -25% n/n, đạt 98% dự báo), chủ yếu do (1) khối lượng công việc giảm nhẹ với 5 giàn khoan ngoài khơi (-1 giàn đất liền n/n), và (2) giá thuê ngày TB giảm xuống USD77,250 (ước giảm 23% n/n). Biên gộp mảng khoan cải thiện nhẹ lên 14.9% (+1.4 đpt q/q, -17.5 đpt n/n), nhưng vẫn ở quanh vùng đáy 2 năm. LN gộp giảm 65% n/n xuống 131 tỷ đồng, kéo lùi LN gộp cả công ty. Điều này phản ánh tác động tiêu cực từ giá thuê thấp trong điều kiện thị trường bất lợi.
- **Dịch vụ kỹ thuật liên quan đến khoan:** Doanh thu tăng mạnh 56% n/n lên 584 tỷ đồng (-37% q/q, đạt 124% dự báo), nhờ hiệu ứng nền thấp. GPM tăng lên 23.6% (+3.5 đpt q/q, +7.3 đpt n/n), LN gộp theo đó đạt 126 tỷ đồng (-26% q/q, +126% n/n), phần nào bù đắp cho mảng khoan.
- **Hàng hoá:** Doanh thu bán hàng hoá bình thường hoá về mức 43 tỷ đồng và đóng góp 2.2 tỷ đồng vào LN gộp.

Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp không đổi n/n, ở mức 116 tỷ đồng. Lợi nhuận hoạt động giảm 36% n/n còn 126 tỷ đồng (so với dự báo giảm 61% n/n còn 88 tỷ đồng).

Dù vậy, LNST-CTM vẫn gần như đi ngang, đạt 153 tỷ đồng (-3.2% n/n, -30% q/q), nhờ vào khoản lãi bất thường 112 tỷ đồng từ việc bán giàn khoan đất liền PVD 11. Nếu loại trừ yếu tố này, LNST-CTM sẽ giảm 74% n/n còn 41 tỷ đồng (so với dự báo giảm 80% n/n còn 32 tỷ đồng của chúng tôi).

Cơ hội và thách thức: Triển vọng giá thuê vẫn âm ảm

Giá thuê ngày giàn jack-up IC301–361 toàn cầu tăng lên mức USD94,640 trong Tháng 4, tuy nhiên hệ số sử dụng lại giảm xuống chỉ còn 77%. Chúng tôi cho rằng đây có thể là dấu hiệu các giàn jack-up đang bị phóng thích do giá dầu giảm, hàm ý rủi ro dư cung trong ngắn hạn và có thể gây áp lực lên giá thuê giàn tại khu vực Đông Nam Á trong các kỳ tới.

Trong 2Q25F, chúng tôi cho rằng PVD sẽ tiếp tục chịu áp lực từ giá thuê thấp, dù lịch khoan vẫn dày đặc. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng doanh thu 2Q25F sẽ tiếp tục giảm 7–15% n/n dựa trên: (1) lịch khoan trong 2Q25 giảm nhẹ với 5 giàn khoan ngoài khơi thuộc sở hữu và 1 giàn thuê (-1 giàn đất liền n/n) và (2) giá thuê các giàn thuộc sở hữu dự kiến sẽ duy trì ở mức thấp tương tự 1Q25 do giá dầu yếu tiếp tục ảnh hưởng tiêu cực đến nhu cầu thuê giàn. LNST-CTM 2Q25F được dự báo sẽ giảm xuống dưới 100 tỷ đồng, do không còn khoản lãi bất thường, điều này tương ứng mức sụt giảm mạnh hai chữ số.

VUI LÒNG THAM KHẢO NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ, THÔNG TIN CÔNG KHAI VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM Ở CUỐI BÁO CÁO.

Khuyến nghị **NĂM GIỮ (Duy trì)**

Giá mục tiêu **N/A**

Lợi nhuận **N/A**

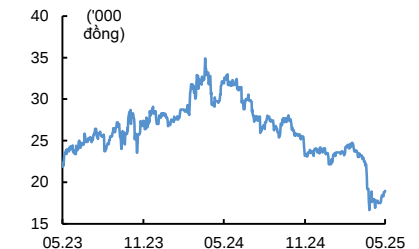
Thông kê

VNIndex (15/05, điểm)	1,313
Giá cp (15/05, đồng)	18,950
Vốn hóa (tỷ đồng)	10,534
SLCP lưu hành (triệu)	556
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	33,000/16,650
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	82.32
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	46.9/8.0
Cổ đông lớn (%)	
PVN	50.46
Norges Bank	1.35
Hanoi Investment Holding	1.09

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	7.7	(18.3)	(40.6)
Tương đối với VNI (%p)	0.4	(26.7)	(47.3)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng Phân tích

Researchdept@kisvn.vn

Hành động: NĂM GIỮ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu PVD do triển vọng kém tích cực của giá thuê giàn tự nâng toàn cầu và khu vực Đông Nam Á đang ảnh hưởng mạnh lên kết quả kinh doanh của PVD.

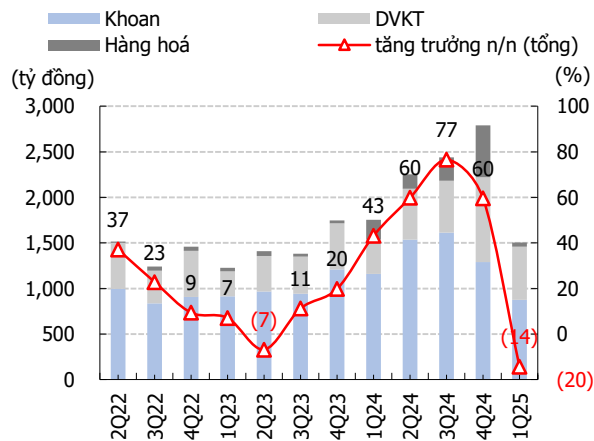
Bảng 1. Tóm tắt lợi nhuận theo quý

(VND bn, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	q/q	n/n
Doanh thu	1,756	2,282	2,438	2,807	1,503	(46.5)	(14.4)
Lợi nhuận hoạt động	227	221	257	213	146	(31.7)	(35.9)
Biên LN hoạt động	12.9	9.7	10.6	7.6	9.7	2.1	(3.3)
LNTT	215	209	249	263	196	(25.6)	(8.7)
LNST-CTM	158	138	182	220	153	(30.4)	(3.2)

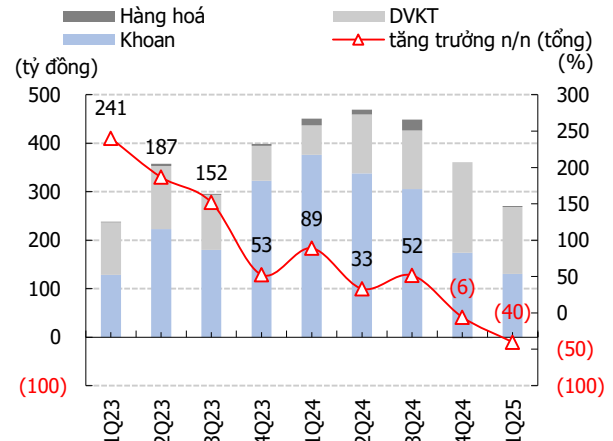
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 1. Doanh thu 1Q25 giảm 14% n/n ...



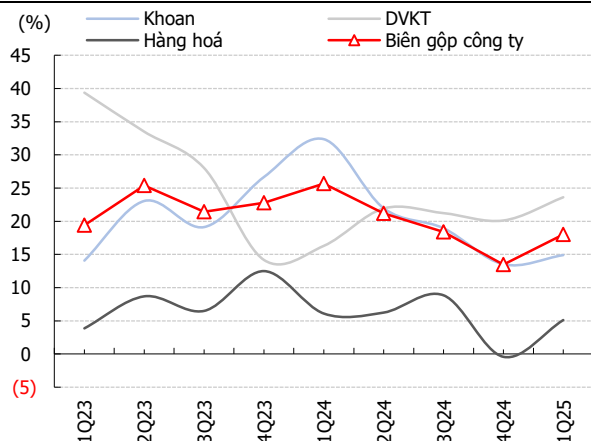
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 2. ... và LN góp đi lùi 40% n/n do giá thuê suy giảm



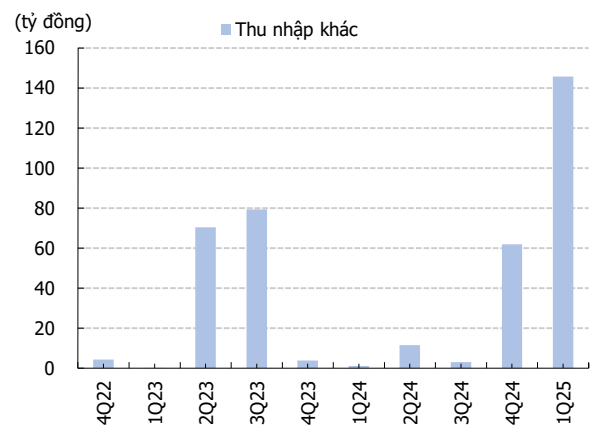
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 3. Biên góp cải thiện, nhưng vẫn trong vùng đáy 2 năm

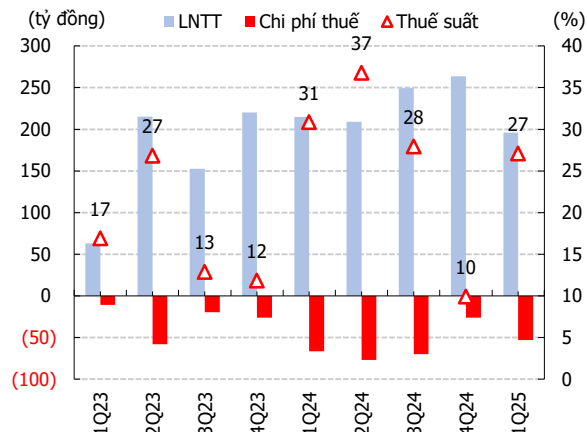


Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

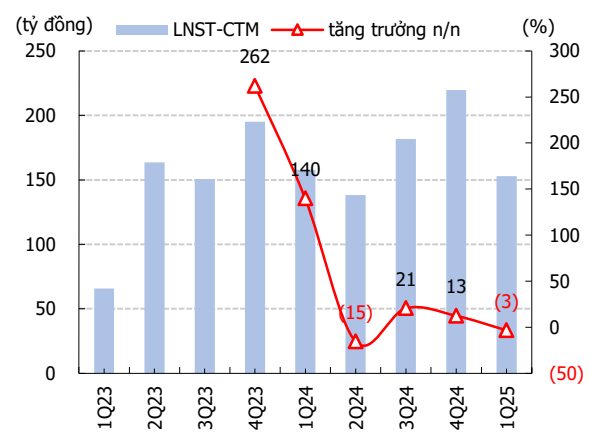
Hình 4. LN bất thường từ bán giàn khoan PVD11 hỗ trợ LNST



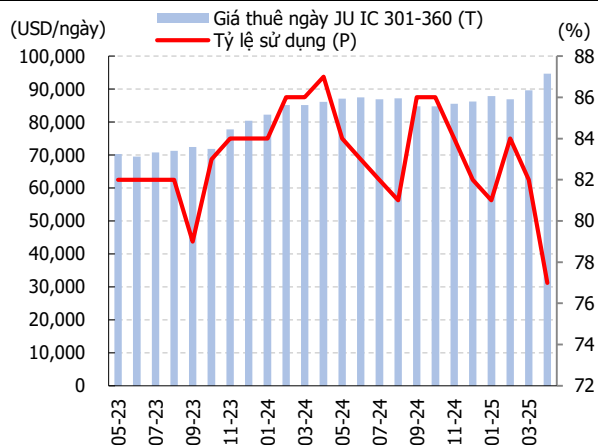
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 5. Tỷ xuất thuế thực tế cải thiện svck

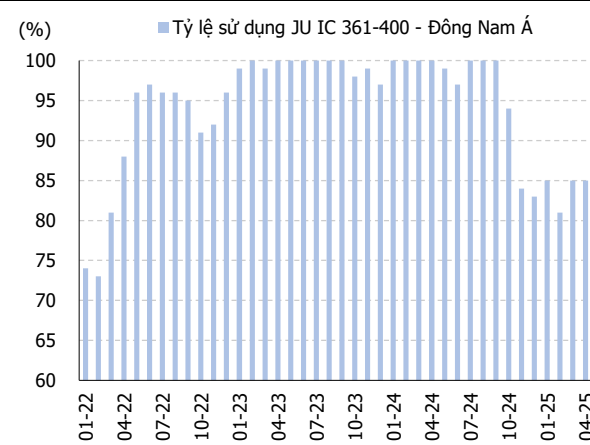
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 6. LNST-CTM đi ngang nhờ lợi nhuận bất thường

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 7. Giá thuê giàn thế giới tăng, nhưng tỷ lệ sử dụng giảm mạnh còn 77% trong T4

Nguồn: Bloomberg, KIS Research

Hình 8. Tỷ lệ sử dụng giàn khoan khu vực Đông Nam Á đang ở vùng đáy 3 năm

Nguồn: Bloomberg, KIS Research

Hình 9. Lịch khoan của PVD 2024-25F

	2024												2025											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
PVD I	Petronas - Malaysia																							
PVD II	Pertamina - Indonesia																							
PVD III	Hibiscus - Malaysia						Hibiscus - Indonesia						Pertamina - Indonesia											
PVD V (TAD)	Shell - Brunei																							
PVD VI	Petronas - Malaysia																							
PVD 11 (land rig)	GBRS - Algeria						No more ownership																	
New jack-up rig																						Vietnam		
Hakuryu (rent)					Idemitsu						Murphy													
BORR-THOR (rent)								HLJOC									Vietnam							

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research.

■ Tổng quan doanh nghiệp

PV Drilling (PVD), công ty con của PetroVietnam (PVN), là một công ty hàng đầu trong lĩnh vực khoan và các dịch vụ kỹ thuật liên quan tại Việt Nam và Đông Nam Á. PVD sở hữu một đội gồm 6 giàn khoan, bao gồm 5 giàn khoan tự nâng và 1 giàn khoan TAD. PVD dự kiến sẽ đóng vai trò thiết yếu trong dự án khí thiên nhiên Lô B.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 15/05/2025.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 15/05/2025.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu PV Drilling (PVD) và hiện không là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng Phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2025 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..