

PV Drilling (PVD)

Tăng trưởng mạnh như kỳ vọng

- LN gộp 3Q25 tăng 36% n/n với biên gộp mở rộng
- NPAT tăng mạnh 54% n/n, dù chi phí BH&QLDN tăng 21% n/n
- Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 28,000 đồng

Hiện thực: Tăng trưởng mạnh nhờ thị trường thuận lợi

Doanh thu 3Q25 tăng 5.4% n/n, đạt 2.57 nghìn tỷ đồng (110% dự phóng KIS), trong khi LN gộp tăng 36% n/n lên mức 609 tỷ đồng (114% dự phóng KIS). Biên gộp phục hồi mạnh lên 23.7% (+5.3đpt n/n, +2.4đpt q/q). Động lực tăng trưởng đến từ hoạt động thăm dò và khai thác (E&P) sôi động tại Việt Nam và khu vực Đông Nam Á, tạo ra khối lượng công việc lớn với mức giá hợp đồng thuận lợi. LNST tăng 54% n/n, đạt 277 tỷ đồng, bất chấp chi phí BH&QLDN tăng 21% n/n.

- **Mảng khoan:** Doanh thu 3Q25 đạt 1.5 nghìn tỷ đồng, giảm 7.2% n/n, nhưng biên gộp mở rộng mạnh lên 24.1% (+5.1đpt n/n, +3.2đpt q/q). Theo đó, LN gộp tăng 18% n/n lên 360 tỷ đồng (112% dự phóng KIS). Lợi nhuận gộp tăng dù doanh thu giảm chủ yếu đến từ (1) giảm hoạt động giàn khoan thuê vốn có biên gộp mỏng và (2) giá thuê giàn (day rate) tăng so với cùng kỳ nhờ nhu cầu thị trường cao.
- **Mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan:** Doanh thu duy trì đà tăng trưởng mạnh, tăng 67% n/n lên 584 tỷ đồng (98% dự phóng KIS). LN gộp tăng 94% n/n lên 235 tỷ đồng (114% dự phóng KIS) nhờ biên gộp cải thiện +5.1đpt so với nền thấp, đạt 24.7%.

Cơ hội và thách thức: Tiềm năng tăng trưởng đến từ các giàn khoan mới đầu tư và nhu cầu E&P cao

Đầu tháng 9/2025, PVD bất ngờ nhận chuyển giao giàn khoan từ Noble Highlander UK, chính thức sở hữu giàn khoan PVD IX. Tổng chi phí đầu tư (CapEx) khoảng 90 triệu đô, tương đương với PVD VIII. Mặc dù CapEx tương đương, PVD IX (đóng năm 2014) có thông số kỹ thuật (specification) vượt trội so với PVD VIII (đóng năm 2007), do đó chúng tôi đánh giá đây là một thương vụ mua lại khá hấp dẫn, vì các giàn khoan có thông số cao hơn thường đạt được giá thuê ngày tốt hơn.

Chúng tôi kỳ vọng PVD sẽ duy trì tăng trưởng lợi nhuận ở mức hai chữ số trong ít nhất 2–3 quý tới, được hỗ trợ bởi: (1) Khối lượng công việc dồi dào, trong đó giàn PVD VIII mới đầu tư đã bắt đầu hoạt động từ tháng 9/2025, và giàn PVD IX dự kiến đi vào vận hành từ tháng 4/2026; và (2) Nền lợi nhuận thấp trong 4Q24–1Q25 do sự cố tạm ngưng hoạt động giàn của ARAMCO tại Trung Đông, vốn đã gây áp lực khá lớn lên giá thuê giàn trong giai đoạn này.

Hành động: MUA với giá mục tiêu 28,000 đồng

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** cho chiến lược đầu tư trung và dài hạn, đồng thời nâng giá mục tiêu lên 28,000 đồng/cp (+22% upside), chủ yếu nhờ tác động tích cực khi ghi nhận giàn PVD IX vào mô hình định giá. Trong ngắn hạn, chúng tôi lưu ý rủi ro giảm giá dầu thế giới trong bối cảnh dư cung, có thể ảnh hưởng tiêu cực đến cổ phiếu PVD vốn thuộc nhóm ngành hàng hoá.

Khuyến nghị **MUA**

Giá mục tiêu **28,000**

Lợi nhuận +22%

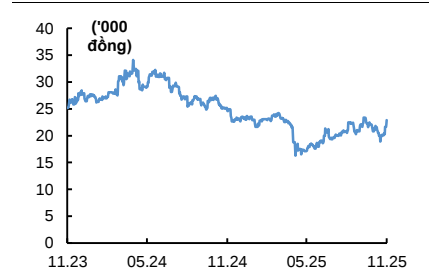
Thông kê

VNIndex (04/11, điểm)	1,652
Giá cp (04/11, đồng)	22,900
Vốn hóa (tỷ đồng)	13,147
SLCP lưu hành (triệu)	556
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	24,938/16,283
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	164.94
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	47/3.7
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 (%)	10.1	37.0	(3.8)
Tương đối với VNI (%p)	9.5	1.5	(39.4)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng Phân tích

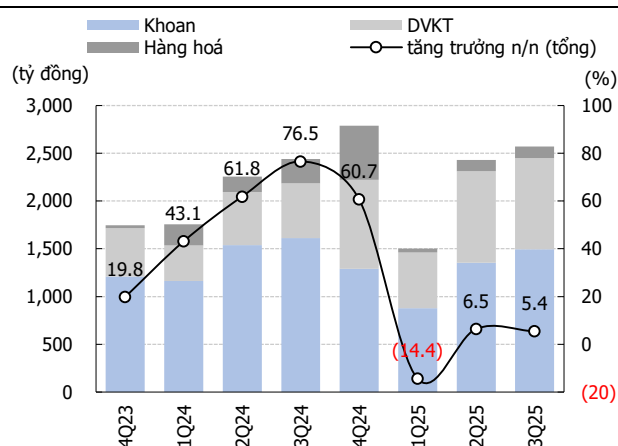
Researchdept@kisvn.vn

Bảng 1. Tóm tắt lợi nhuận theo quý

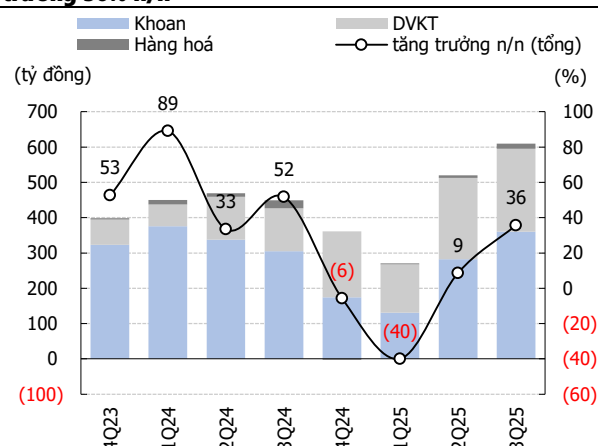
(VND bn, %, %p)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	q/q	n/n
Doanh thu	2,438	2,807	1,503	2,430	2,571	5.8	5.4
Lợi nhuận hoạt động	277	186	155	312	401	28.7	44.8
Biên LN hoạt động	11.4	6.6	10.3	12.8	15.6	2.8	4.2
LNTT	249	263	196	321	366	14.2	47.0
LNST-CTM	180	237	143	250	277	10.9	54.2

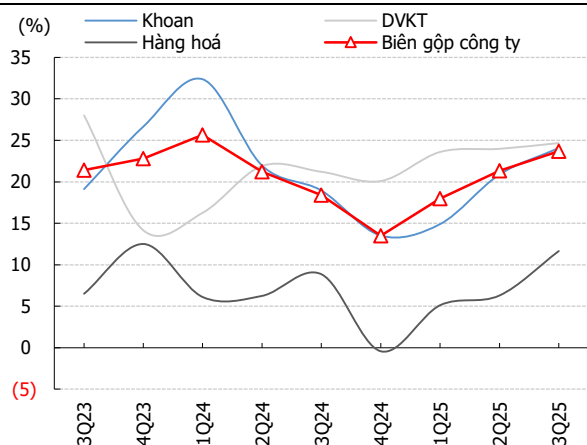
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 1. Doanh thu 3Q25 tăng 5% n/n

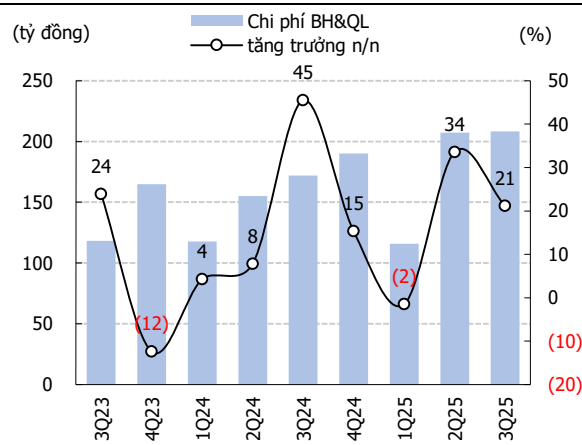
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 2. LN gộp vượt kỳ vọng của chúng tôi 14%, tăng trưởng 36% n/n

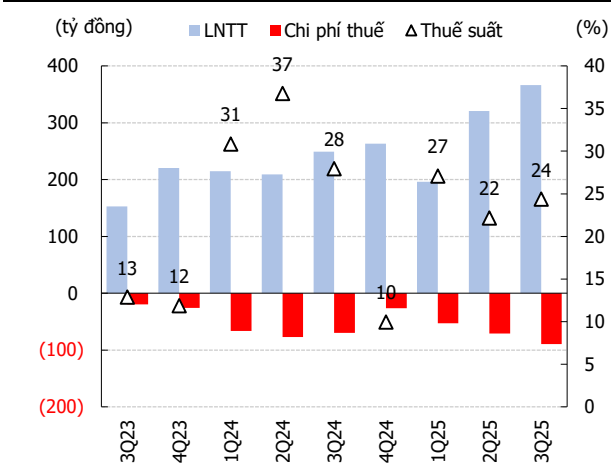
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 3. Biên gộp hồi phục ở tất cả các mảng kinh doanh

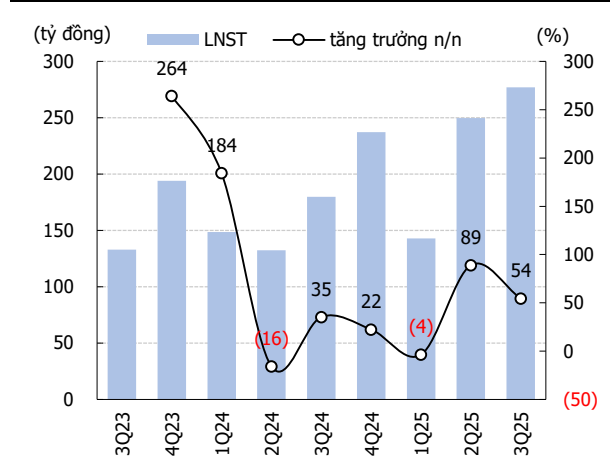
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 4. Chi phí BH&QLDN tăng 21% n/n

Nguồn: FiinproX, KIS Research

Hình 5. Thuế suất duy trì ổn định 24%

Nguồn: FiinproX, KIS Research

Hình 6. LNST tăng mạnh 54% n/n

Nguồn: FiinproX, KIS Research

Hình 7. Lịch khoan của PVD 2024-26F

	2024												2025												2026																							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	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's owned rigs																																																
PVD I	Petronas - Malaysia (2-year fixed contract)																										Vietnam (250-day contract)																					
PVD II	Pertamina - Indonesia (3-year fixed contract)																																															
PVD III	Hibiscus - Malaysia						Hibiscus - Indonesia						Hibiscus				Pertamina - Indonesia (3-year fixed contract until 2028)																															
PVD V (TAD)	Shell - Brunei (6-year fixed contract, plus a 2-year option)																																															
PVD VI	Petronas - Malaysia (2-year fixed contract)																								70-day contract				140-day contract				130-day contract															
PVD 11 (land rig)	GBRS - Algeria						No more ownership																																									
PVD VIII (new JU rig)																									Vietsovpetro - Vietnam (287-day contract)																							
PVD IX (new JU rig)																									New contract expected from April																							
Leased rigs																																																
Hakuryu-11				Idemitsu						Murphy			Murphy																																			
BORR-THOR								HLJOC								Vietsovpetro				Zarubezhneft				HL-HV JOC (230-day contract)																								
BORR- GUNNLOD																									HL-HV JOC																							
Hakuryu-14																									Murphy																							
Shelf Enterprise																									Zarubezhneft																							

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 7 giàn khoan, bao gồm 6 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 5/11/2025.

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 5/11/2025.

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 chụp, 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 chụp, 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..