

PV Drilling (PVD)

Tăng trưởng tốt hơn so với ước tính sơ bộ

- LN gộp 4Q25 tăng 77% từ nền thấp, LNST tăng 58% n/n
- Chi phí BH&QLDN tăng 67%, bù đắp bởi lợi nhuận một lần
- 2026: LNST có thể tăng 2-3 chữ số

Hiện thực: Tăng trưởng tốt hơn so với ước tính sơ bộ

Doanh thu PVD Q4/2025 đạt 4,313 tỷ đồng (+54% n/n, ~108% dự phóng KIS). LN gộp tăng trưởng mạnh, đạt 665 tỷ đồng (+77% n/n, 134% dự phóng KIS). Mức tăng trưởng chủ yếu nhờ hoạt động phát triển thượng nguồn khá sôi nổi ở Việt Nam và Đông Nam Á, tạo ra khối lượng công việc dồi dào và đơn giá tốt cho mảng khoan và các dịch vụ khác.

- **Mảng Khoan:** Doanh thu tăng vọt 54% n/n lên 2,280 tỷ đồng (~94% dự phóng KIS) nhờ (1) số giàn PVD sở hữu hoạt động tăng nhờ giàn mới PVD 8 (+0.67 giàn n/n) trong khi giá thuê ổn định và (2) tăng mạnh khối lượng công việc giàn khoan cho thuê lại của đối tác (+2.67 giàn n/n). Theo PVD, việc gia tăng các giàn cho thuê lại của đối tác không mang lại nhiều lợi nhuận mà chủ yếu thúc đẩy doanh thu. LN gộp theo đó tăng 77% n/n (~126% dự phóng KIS), biên gộp ghi nhận 18.6%, tăng 5.1đpt từ nền thấp nhưng giảm 5.5đpt q/q chủ yếu do hiệu ứng pha loãng của giàn khoan cho thuê lại.
- **Mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan:** Doanh thu tăng trưởng 85% lên 1,723 tỷ đồng (~118% dự phóng KIS). LN gộp đạt 245 tỷ đồng (+31% n/n, ~153% dự phóng KIS), tương ứng biên gộp khá thấp chỉ 14.2% (-5.9đpt n/n, -10.5đpt q/q). Chúng tôi cho rằng đây là động thái ghi nhận lợi nhuận thận trọng do PVD ghi nhận nhiều chi phí hơn cho 2025 và không phản ánh triển vọng kinh doanh xấu đi, trong bối cảnh nhu cầu thượng nguồn tăng cao.

Chi phí BH&QLDN tăng mạnh 67% n/n, lên 318 tỷ đồng. Đáng chú ý, PVD ghi nhận thu nhập bất thường 129 tỷ đồng, liên quan đến khoản hoàn thuế 1 lần đối với giàn khoan hoạt động ở Malaysia giai đoạn 2020-23.

LNST ghi nhận 375 tỷ đồng (+58% n/n), cao hơn 134% so với ước tính sơ bộ trước đó của PVD chỉ 160 tỷ đồng.

Tổng kết 2025, doanh thu đạt 10.8 nghìn tỷ đồng (+7% n/n), LNST đạt 1.04 nghìn tỷ đồng (+50% n/n).

Bảng 1. Tóm tắt lợi nhuận theo quý

(tỷ đồng, %, %p)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	q/q	n/n
Doanh thu	2,807	1,503	2,430	2,571	4,313	67.8	53.6
Lợi nhuận hoạt động	186	155	312	401	347	(13.6)	86.6
Biên LN hoạt động	6.6	10.3	12.8	15.6	8.0	(7.6)	1.4
LNTT	263	196	321	366	492	34.4	86.9
LNST	237	143	250	277	375	35.2	57.9

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Khuyến nghị **NĂM GIỮ**

Giá mục tiêu **NA**

Lợi nhuận **NA**

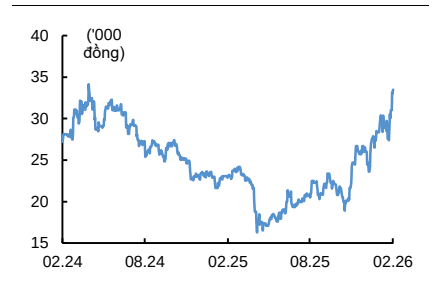
Thông kê

VNIndex (04/02, điểm)	1,791
Giá cp (04/02, đồng)	33,500
Vốn hóa (tỷ đồng)	18,705
SLCP lưu hành (triệu)	556
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	33,500/16,283
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	223
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	47.0/11.3
Cổ đông lớn (%)	
PVN	50.46

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	18.2	64.0	45.3
Tương đối với VNI (%p)	17.7	47.3	1.7

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng Phân tích

Researchdept@kisvn.vn

Cơ hội và thách thức: nổi dài đà tăng trưởng trong 2026

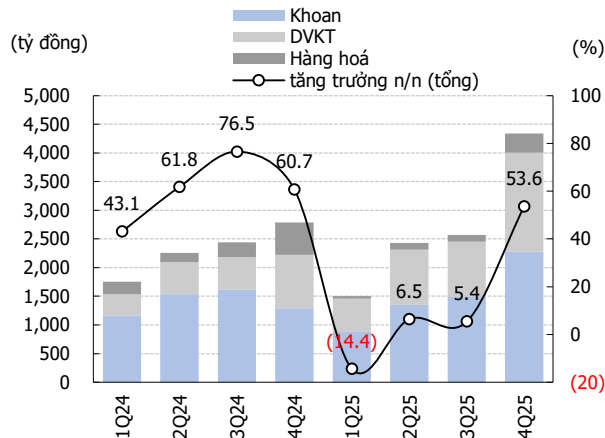
Trong 2026, chúng tôi kỳ vọng doanh thu tăng trưởng 2 chữ số, trong khi LNST có thể tăng trưởng từ 2 đến 3 chữ số, chủ yếu được hỗ trợ bởi (1) số lượng giàn khoan do PVD sở hữu làm việc tăng lên 6.5 giàn (+1.8 giàn n/n), bao gồm giàn PVD 8 hoạt động xuyên suốt năm 2026 và PVD 9 có thể bắt đầu vận hành sớm nhất từ T3/2026, (2) mức nền lợi nhuận thấp trong 1Q25 do biến cố ARAMCO đình chỉ giàn khoan tại Trung Đông, gây áp lực lên giá thuê, và (3) mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan hưởng lợi từ nhu cầu E&P tăng mạnh tại Việt Nam khi PVN đẩy mạnh các chỉ tiêu tăng trưởng và tăng tốc đầu tư thương nguồn.

Tại buổi gặp gỡ chuyên viên phân tích mà chúng tôi vừa tham dự, PVD kỳ vọng giá thuê giàn bình quân (đối với các giàn sở hữu) trong 2026 sẽ đi ngang ở mức khoảng 90,500 USD/ngày, so với mức 89,600 USD trong 2025. PVD cũng bày tỏ ý định mua thêm 2 giàn JU trong 2026, nếu thoả các điều kiện thuận lợi, như cấu hình kỹ thuật, khả năng tương thích với hoạt động hiện tại của PVD và thời gian hoàn vốn dưới 5 năm.

Hành động: NẮM GIỮ

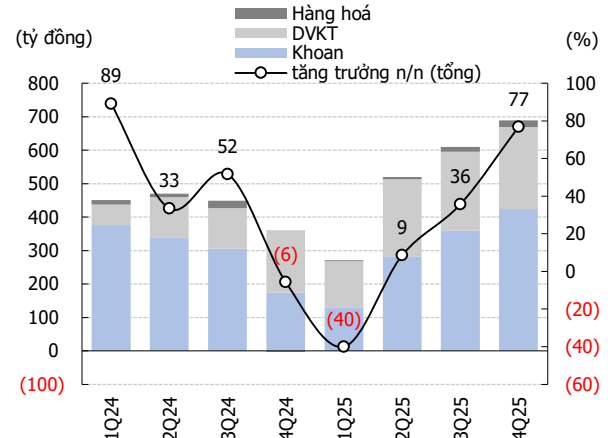
Chúng tôi duy trì khuyến nghị **NẮM GIỮ** do giá cổ phiếu đã đạt giá mục tiêu của chúng tôi. Trong ngắn hạn, giá dầu suy yếu trong bối cảnh dư cung có thể là rủi ro giảm giá cho cổ phiếu PVD.

Hình 1. Doanh thu 4Q25 tăng 54% n/n, ~108% dự phóng



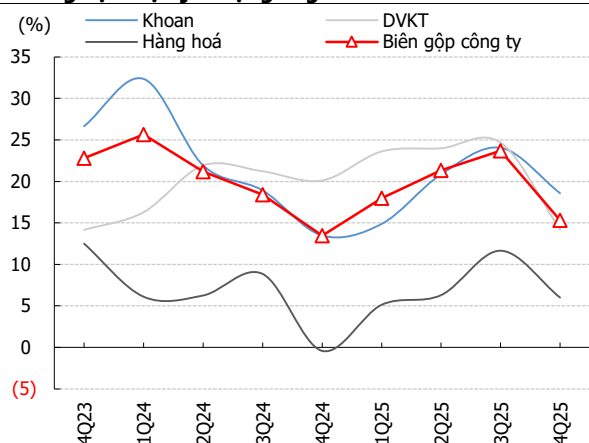
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 2. LN gộp tăng 77% n/n, vượt dự phóng 34%



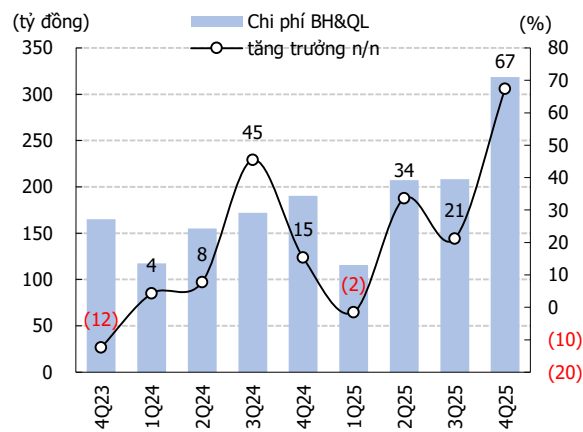
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 3. Biên gộp thấp hơn do biên mảng Khoan pha loãng do doanh thu giảm thuế cao hơn và ghi nhận lợi nhuận thận trọng với mảng Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan



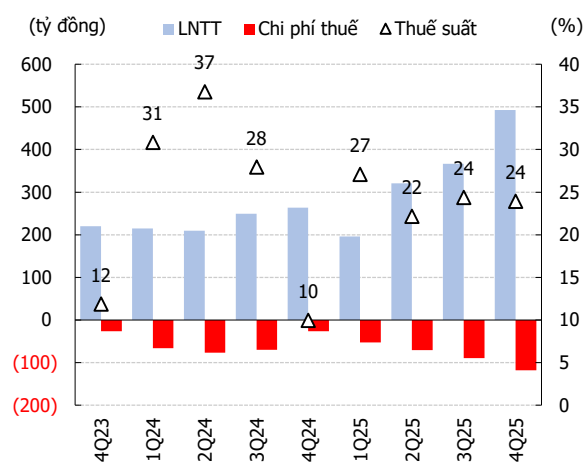
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 4. Chi phí BH&QLDN tăng 67% n/n



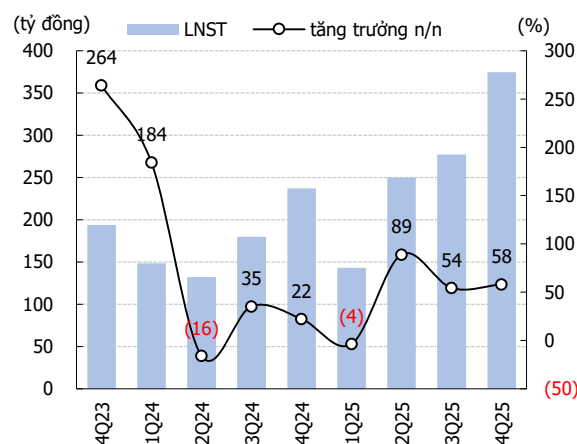
Nguồn: FiinproX, KIS Research

Hình 5. Tỷ suất thuế TNDN duy trì ổn định 24%



Nguồn: FiinproX, KIS Research

Hình 6. LNST 4Q25 tăng mạnh 58% n/n, vượt 134% ước tính sơ bộ trước đó của doanh nghiệp



Nguồn: FiinproX, KIS Research

Hình 7. Lịch khoan của PVD 2025-26F

	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						
Giàn PVD sở hữu																														
PVD I	Petronas - Malaysia (2-year fixed contract)												Mobilize	Cửu Long - Vietnam (250-day contract)																
PVD II	Pertamina - Indonesia (3-year fixed contract)														re-export															
PVD III	Hibiscus		Unwind	Pertamina - Indonesia (3-year fixed contract until 2028)														Overhaul												
PVD V (TAD)	Shell - Brunei (6-year fixed contract, plus a 2-year option)																		Unwind											
PVD VI	Overhaul	Mobilize			PCSB - Malaysia															start-up	SKEO		Dialog			PCSB - Malaysia				
PVD VIII					Vietsovpetro - Vietnam																Upgrade	PCSB - Malaysia								
PVD IX													New contract expected from April																	
Giàn thuê																														
Hakuryu-11	Murphy																													
BORR-THOR					Vietsovpetro			Zarubezhneft			HL-HV JOC (230-day contract)									HL-HV (option)										
BORR- GUNNLOD										HL-HV JOC							Thăng Long													
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 5/02/2026.

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 5/02/2026.

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 © 2026 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..