

Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (PVD)

MUA +26,6%

Ngành	Dầu khí
Ngày báo cáo	05/11/2025
Giá hiện tại	22.900 VND
Giá mục tiêu	29.000 VND
Giá mục tiêu gần nhất	24.900 VND
TL tăng	+26,6%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	+26,6%

GT vốn hóa	12,2 nghìn tỷ đồng
Room KN	5,6 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	89,8 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	50,4%
SL cổ phiếu lưu hành	556,3 tr
Pha loãng	556,3 tr
PEG 2 năm	0,3

	PVD	Peers*	VNI
P/E (trượt)	16,6x	14,3x	16,1x
P/B	0,8x	0,8x	2,1x
ROE	5,3%	2,8%	13,3%
ROA	3,4%	1,0%	2,0%

* Các CT cùng ngành trong khu vực

Tổng quan Công ty

PVD là thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) và là công ty hàng đầu Việt Nam về cung cấp các dịch vụ khoan dầu khí. PVD có thị phần lớn trong tất cả các mảng kinh doanh chính như 50% trong mảng dịch vụ khoan và 55%-100% dịch vụ giếng khoan. Đội giàn khoan của PVD bao gồm 4 giàn khoan tự nâng, 1 giàn tiếp trợ khoan.

Diễn biến giá cổ phiếu



Dương Tấn Phước
Chuyên viên

Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc

(triệu USD)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	374	365	357	499
% YoY	52,2%	-2,2%	-2,3%	39,7%
LNST sau lợi ích CĐTS	28,1	34,0	44,8	71,6
% YoY	14,7%	21,3%	31,5%	59,9%
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi	30,2	33,5	47,7	74,3
EPS cốt lõi % YoY	28,6%	13,4%	45,3%	58,9%
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo (tỷ đồng)	695	879	1.179	1.923
Biên LN gộp	18,9%	19,4%	24,2%	25,6%
Biên LN ròng	7,5%	9,3%	12,5%	14,4%
Biên EBITDA	21,6%	20,6%	27,4%	26,3%
ROE	4,6%	5,3%	6,6%	9,7%
P/E, báo cáo	20,9x	16,8x	12,6x	7,7x
P/B	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x
EV/EBITDA	6,2x	8,0x	5,7x	3,8x

Tích cực đầu tư giàn khoan, hoạt động thăm dò và khai thác trong nước thúc đẩy tăng trưởng

- Chúng tôi điều chỉnh tăng 17% giá mục tiêu cho Tổng Công ty Cổ phần Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (PVD), đạt mức 29.000 đồng/CP và nâng khuyến nghị từ KHẢ QUAN lên MUA. Việc nâng giá mục tiêu được thúc đẩy bởi (1) mức tăng 9% của tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi giai đoạn 2025–2029F (lần lượt thay đổi +9%/+7%/+12%/+10%/+9% cho từng năm trong giai đoạn này), và (2) tác động tích cực từ việc chúng tôi cập nhật giá mục tiêu đến cuối năm 2026.
- Mức tăng trong tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi đến từ: (1) Lợi nhuận gộp từ mảng dịch vụ liên quan đến giếng khoan tăng, phản ánh kết quả trong 9T 2025 khả quan; (2) giảm 1,7% trong chi phí hoạt động tiền mặt trung bình giai đoạn 2025–2029; (3) Tăng gấp đôi tỷ lệ sở hữu tại PVD IX; và (4) Kéo dài thời gian khấu hao cho các giàn PVD VIII và PVD IX lên 15 năm (từ mức 7 năm trước đây).
- Các yếu tố này bù đắp cho mức giảm 1,4% trong giá thuê giàn khoan tự nâng (JU) trung bình trong giai đoạn 2025–2029.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi năm 2026 sẽ tăng mạnh 43% YoY, được thúc đẩy bởi: (1) Hiệu suất hoạt động của giàn JU phục hồi, (2) Giá thuê giàn JU trung bình tăng 2,4%, (3) Đóng góp cả năm từ giàn PVD VIII, (4) Mở rộng biên lợi nhuận nhờ chi phí khấu hao giảm của giàn PVD I, và (5) Tăng 10% lợi nhuận gộp từ mảng dịch vụ giếng khoan, được hỗ trợ bởi đà tăng trong vốn đầu tư hoạt động thăm dò & khai thác (E&P) trong nước.
- Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo giai đoạn 2026–2028 đạt 44%, được thúc đẩy bởi: giá thuê ngày tăng nhẹ, đóng góp từ PVD VIII (quý 4/2025) và PVD IX (2027), sự phục hồi trong mảng dịch vụ giếng khoan, và lợi nhuận từ các công ty liên doanh.
- PVD hiện có định giá hấp dẫn, với P/E báo cáo năm 2026 ở mức 12,6 lần (tương ứng PEG 0,3) và P/B dự phóng năm 2025 ở mức 0,7 lần.
- Yếu tố hỗ trợ:** PVD IX có thể đi vào hoạt động sớm hơn dự kiến, có thể là từ tháng 4/2026.
- Rủi ro:** Lỗ tỷ giá từ các khoản nợ vay bằng đồng USD; giá thuê giàn khoan thấp hơn kỳ vọng.

Hoạt động thăm dò và khai thác trong nước tiếp tục chu kỳ tăng trưởng mạnh: Ban lãnh đạo nhấn mạnh triển vọng khoan tích cực tại Việt Nam trong suốt nhiều năm, với ước tính khoảng 63 giếng khoan mỗi năm trong giai đoạn 2026–2030, tương ứng với nhu cầu vào khoảng 12 giàn khoan tự nâng, gấp đôi so với 6 giàn khoan hiện tại của PVD. Diễn biến này cho thấy khối lượng công việc dồi dào và bền vững cho PVD trong trung hạn.

Tích cực đầu tư giàn khoan với niềm tin vào nhu cầu khoan sẽ ở mức cao, dù cho giá dầu giảm: Giàn JU PVD VIII đã bắt đầu hoạt động từ tháng 9/2025. Ngoài ra, PVD đã mua lại giàn JU PVD IX vào tháng 9/2025 với tổng vốn đầu tư XDCB ở mức 83 triệu USD và tỷ lệ sở hữu 100% (so với kế hoạch trước đó là 50%). Chúng tôi dự phóng giàn PVD IX sẽ bắt đầu vận hành vào cuối năm 2026

và đóng góp trung bình khoảng 8,5 triệu USD vào LNST sau lợi ích CĐTTS của PVD trong giai đoạn 2027–2029, tương đương 8% tổng LNST sau lợi ích CĐTTS.

Áp lực ngắn hạn lên giá thuê ngày tại khu vực Đông Nam Á, nhưng sẽ phục hồi trong khi giá thuê của PVD vẫn ổn định nhờ hợp đồng cố định: Chúng tôi điều chỉnh giảm giả định tăng trưởng giá thuê ngày năm 2025/2026 lần lượt -5 điểm %/-6 điểm %, do (1) đã phục hồi trong giá thuê ngày khu vực Đông Nam Á chậm hơn kỳ vọng, với bình quân 9T 2025 đạt 100.000 USD/ngày (-24% YoY), và (2) giá dầu Brent năm 2026 thấp hơn 8% so với dự báo trước. Cho năm 2026, chúng tôi dự phóng giá thuê ngày trung bình khu vực đạt 105.000 USD/ngày (-2% YoY). Sau năm 2027, chúng tôi kỳ vọng giá thuê ngày sẽ tăng trung bình 5%/năm, phù hợp với dự báo tháng 10/2025 của S&P Global rằng hiệu suất hoạt động khu vực Đông Nam Á sẽ đạt 87% trong giai đoạn 2026–2027F (+3,5 điểm % so với dự báo tháng 7). Giá thuê ngày trung bình năm 2025 của PVD tăng 1% YoY, và chúng tôi dự báo tăng 2,4% YoY trong năm 2026, được hỗ trợ bởi các hợp đồng cố định hiện có và mức giá thuê ngày cao hơn của giàn PVD VIII khi hoạt động ở nước ngoài (trang 12).

Triển vọng năm 2025: Mạng dịch vụ giếng khoan và lợi nhuận từ CTLK tiếp tục là động lực chính thúc đẩy LNST cốt lõi

Hình 1: Dự báo năm 2025 của Vietcap

Triệu USD (trừ khi được nêu rõ)	2024	Dự báo 2025	YoY	Dự báo 2025 mới/cũ	Giải thích: (a) Tăng trưởng YoY (b) Thay đổi trong dự báo
Doanh thu	373,6	365,3	-2,2%	10%	(b) Kết quả 9T 2025 đạt 255 triệu USD (-3% YoY; 77% dự báo năm 2025 cũ của chúng tôi).
Cho thuê giàn khoan	170,9	159,5	-6,7%	-1%	(a) Được thúc đẩy bởi việc (1) hiệu suất hoạt động trung bình của giàn JU của PVD (không bao gồm PVD VII) giảm xuống mức 86% (giảm 10 điểm % YoY) do PVD VI đang trong quá trình đại tu trong giai đoạn 6T; và (2) không còn ghi nhận đóng góp từ giàn khoan đất liền PVD 11, đã được bán trong năm 2024. Những yếu tố này giảm thiểu tác động của (3) giả định của chúng tôi về mức tăng 1% YoY đối với giá thuê giàn JU theo ngày trung bình của PVD và (4) đóng góp mới của PVD VIII bắt đầu từ tháng 9/2025.
Cho thuê giàn khoan thuê	55,7	60,5	8,6%	65%	(b) Chủ yếu bị ảnh hưởng bởi việc giá thuê giàn JU trong quý 3/2025 thấp nhẹ so với kỳ vọng.
Dịch vụ liên quan đến giếng khoan	98,4	130,7	32,8%	8%	(a) Tổng số ngày hoạt động của hai giàn khoan cho thuê đạt 605 ngày (so với mức 398 ngày ghi nhận trong năm 2024).
Thương mại & khác	48,6	14,6	-70,0%	20%	(a) Dựa trên lịch trình khoan cập nhật của PVD. (b) Kết quả 9T đạt 98 triệu USD (+61% YoY; 81% dự báo năm 2025 cũ của chúng tôi).
Giá vốn hàng bán	-303,0	-294,6	-2,8%	9%	(b) Kết quả 9T đạt 11 triệu USD (-57% YoY; 90% dự báo năm 2025 cũ của chúng tôi).
Lợi nhuận gộp	70,6	70,7	0,2%	14%	
Cho thuê giàn khoan	47,5	37,0	-22,0%	8%	(b) Chủ yếu nhờ chi phí hoạt động tiến mặt trong 9T 2025 thấp hơn kỳ vọng, qua đó bù đắp tác động tiêu cực từ giá thuê giàn JU của PVD thấp hơn dự kiến.
Cho thuê giàn khoan thuê	1,1	1,2	8,6%	65%	
Dịch vụ liên quan đến giếng khoan	20,2	31,4	55,2%	18%	(b) Kết quả 9T đạt 23,6 triệu USD (+92% YoY; 89% dự báo năm 2025 cũ của chúng tôi), nhờ khối lượng công việc E&P tăng cao.
Thương mại và khác	1,8	1,1	-38,1%	73%	(b) Kết quả 9T đạt 0,9 triệu USD (-50% YoY; 146% dự báo năm 2025 cũ của chúng tôi).
Chi phí bán hàng và marketing	-1,4	-1,1	-21,5%	10%	
Chi phí quản trị doanh nghiệp (GA)	-24,2	-26,7	10,4%	7%	(b) Kết quả 9T đạt 20 triệu USD (+15% YoY; 80% dự báo năm 2025 cũ của chúng tôi).
LN từ HĐKD	45,0	43,0	-4,5%	18%	
Thu nhập tài chính	6,1	6,8	12,0%	0%	
Chi phí tài chính	-16,1	-15,6	-3,1%	13%	(b) Kết quả 9T đạt 10,8 triệu USD (-24% YoY; 78% dự báo năm 2025 cũ của chúng tôi).
Chi phí lãi vay	-9,6	-8,5	-11,3%	10%	
Lãi/lỗ được chia từ công ty liên kết	2,0	4,8	145,0%	0%	(a) Được hỗ trợ bởi sự gia tăng của hoạt động E&P trong nước. Trong quá khứ, các công ty liên kết của PVD ghi nhận mức lợi nhuận là 6,2 triệu USD trong giai đoạn 2013-2023.
Thu nhập/lỗ ròng khác	0,7	3,8	429,2%	0%	(a) Được thúc đẩy bởi (1) Ghi nhận một phần khoản lãi từ việc thoái vốn giàn khoan trên đất liền PVD 11 (tổng lãi 4,0 triệu USD, trong đó 2,0 triệu USD đã được ghi nhận trong quý 4/2024); và (2) Ghi nhận khoản bồi thường bảo hiểm liên quan đến thời gian ngừng hoạt động của giàn khoan tự nâng PVD VI trong quý 1.
LNTT	37,7	42,8	13,6%	13%	
LNST trước lợi ích CĐTS	28,1	34,2	22,0%	13%	
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	28,1	34,0	21,3%	5%	(b) Kết quả 9T đạt 26,2 triệu USD (+36% YoY; 81% dự báo năm 2025 cũ của chúng tôi). LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo tăng nhanh hơn LNST cốt lõi, nhờ hưởng lợi từ khoản thu nhập bất thường.
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi	30,2	33,5	10,6%	9%	(b) Kết quả 9T đạt 24,7 triệu USD (+7% YoY; 80% dự báo năm 2025 cũ của chúng tôi). (a) Chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) Lợi nhuận gộp mạng dịch vụ giếng khoan tăng 55% YoY; (2) Lợi nhuận từ CTLK tăng 145% YoY, được hỗ trợ bởi khối lượng công việc E&P cao hơn; và (3) Chi phí lãi vay giảm 11% YoY. Những yếu tố này bù đắp tác động tiêu cực từ lợi nhuận gộp mạng khoan giảm 22% YoY, do hiệu suất hoạt động giàn JU giảm, mặc dù giá thuê trung bình tăng nhẹ 1% YoY và có đóng góp mới từ giàn PVD VIII. (b) Được hỗ trợ bởi (1) LN gộp mạng dịch vụ giếng khoan tăng 18%; và (2) LN gộp mạng khoan (các giàn đang sở hữu) tăng 8%.
EBITDA	80,5	75,3	-6,5%	10%	
Δ điểm %					
Biên lợi nhuận gộp %	18,9%	19,4%	0,5		
Cho thuê giàn khoan %	27,8%	23,2%	-4,5		Chủ yếu do hiệu suất hoạt động trung bình giảm 10 điểm %, qua đó lấn át tác động tích cực từ mức tăng 1% YoY của giá thuê ngày giàn JU trung bình của PVD.
Cho thuê giàn khoan thuê %	2,0%	2,0%	0,0		
Dịch vụ liên quan đến giếng khoan %	20,5%	24,0%	3,5		
Khác %	3,6%	7,5%	3,9		Chúng tôi dự báo biên LN gộp đạt 7,5%, so với mức trung bình 10 năm là 8,3%.

Nguồn: PVD, Vietcap. Lưu ý: LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi không bao gồm tác động từ các khoản dự phòng nợ xấu của PVEP, hoàn nhập thuế khấu trừ (xảy ra khi giàn JU hoạt động ở Malaysia), hoàn nhập quỹ khoa học, lỗ tỷ giá và lợi nhuận một lần.

Triển vọng năm 2026: LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi được thúc đẩy bởi đà tăng trưởng mạnh mẽ của mảng khoan và dịch vụ liên quan đến giếng khoan

Hình 2: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Triệu USD (trừ khi được nêu rõ)	Dự báo 2025	Dự báo 2026	YoY	Dự báo 2026 mới/cũ	Giải thích: (a) Tăng trưởng YoY (b) Thay đổi trong dự báo
Doanh thu	365,3	357,0	-2,3%	-1%	
Cho thuê giàn khoan	159,5	197,2	23,6%	-2%	(a) Được thúc đẩy bởi hiệu suất hoạt động trung bình đội giàn JU của PVD (không bao gồm PVD VIII) phục hồi lên mức 96% (+10 điểm % YoY), đóng góp cả năm của giàn PVD VIII, cùng với mức tăng dự kiến 2,4% của giá thuê ngày giàn JU của PVD. (b) Chủ yếu do giá thuê ngày giàn JU trong quý 3/2025 thấp nhẹ so với kỳ vọng và giá dầu Brent năm 2026 được chúng tôi dự báo ở mức 60 USD/thùng (-8% so với dự báo trước, và thấp hơn 8% YoY), như đã nêu trong Báo cáo Ngành Dầu khí ngày 23/09/2025. Giá dầu thấp hơn dự kiến có thể tạo áp lực nhẹ lên giá thuê ngày giàn JU toàn cầu, dù triển vọng nhu cầu khoan vẫn tích cực.
Cho thuê giàn khoan thuê	60,5	0,0	-100,0%	N,M,	Chúng tôi giả định không có giàn khoan thuê trong năm.
Dịch vụ liên quan đến giếng khoan	130,7	144,2	10,3%	0%	Do mức tăng của vốn đầu tư E&P tại Việt Nam, chúng tôi dự báo tổng vốn đầu tư E&P của Việt Nam năm 2026 đạt 2,0 tỷ USD (+63% YoY).
Thương mại & khác	14,6	15,6	7,0%	20%	
Giá vốn hàng bán	-294,6	-270,5	-8,2%	-3%	
Lợi nhuận gộp	70,7	86,5	22,4%	8%	
Cho thuê giàn khoan	37,0	50,8	37,0%	7%	(a) Mức tăng trưởng của biên LN gộp được thúc đẩy bởi việc PVD I bắt đầu khoan trở lại tại Việt Nam, nơi có chi phí tiền mặt vận hành thấp hơn so với các thị trường nước ngoài. Ngoài ra, PVD I sẽ được khấu hao hoàn toàn vào giữa năm 2026. (b) Chủ yếu nhờ (1) chi phí hoạt động tiền mặt (không bao gồm khấu hao) giảm sau KQKD 9T 2025, và (2) thời gian khấu hao của giàn PVD VIII được kéo dài lên 15 năm (so với 7 năm trước đây).
Cho thuê giàn khoan thuê	1,2	0,0	-100,0%	N,M,	
Dịch vụ liên quan đến giếng khoan	31,4	34,6	10,3%	9%	(b) Do giả định biên LN gộp được chúng tôi điều chỉnh tăng lên mức 24% (đi ngang YoY).
Thương mại và khác	1,1	1,2	7,0%	73%	
Chi phí bán hàng và marketing	-1,1	-1,1	-2,3%	-1%	
Chi phí quản trị doanh nghiệp (GA)	-26,7	-24,6	-7,6%	-1%	
LN từ HĐKD	43,0	60,8	41,6%	13%	
Thu nhập tài chính	6,8	5,5	-19,1%	-14%	
Chi phí tài chính	-15,6	-18,4	18,1%	17%	
Chi phí lãi vay	-8,5	-11,6	36,8%	24%	(a) Chủ yếu do chúng tôi dự báo dư nợ vay trung bình sẽ tăng 15% YoY, và được sử dụng để tài trợ cho việc mua lại PVD VIII và PVD IX. (b) Chủ yếu do việc mua lại giàn PVD IX diễn ra sớm hơn dự kiến, dẫn đến việc sử dụng vốn vay để giải ngân đầu tư XDCB sớm hơn so với kế hoạch trước đó. Do sự gia tăng của chi tiêu E&P tại Việt Nam.
Lãi/lỗ được chia từ công ty liên kết	4,8	5,5	13,9%	0%	
Thu nhập/lỗ ròng khác	3,8	0,0	-100,0%	N,M,	
LNNT	42,8	53,4	24,8%	6%	
LNST trước lợi ích CĐTTS	34,2	42,7	24,8%	6%	
LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo	34,0	44,8	31,5%	6%	LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo dự kiến tăng chậm hơn LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi do dự kiến không ghi nhận khoản lợi nhuận bất thường nào.
LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi	33,5	47,7	42,5%	7%	Chủ yếu nhờ (1) mức tăng 37% YoY của lợi nhuận gộp mảng khoan, do được hỗ trợ bởi sự phục hồi đối với hiệu suất hoạt động của giàn JU, mức tăng 2,4% của giá thuê giàn JU theo ngày vận hành thấp hơn của PVD I; (2) mức tăng 10% YoY của lợi nhuận gộp từ mảng dịch vụ liên quan đến giếng khoan; và (3) mức tăng 14% YoY của lợi nhuận từ CTLK, nhờ được thúc đẩy bởi sự gia tăng của tốc độ giải ngân vốn đầu tư XDCB cho hoạt động E&P tại Việt Nam. (b) Chủ yếu do chi phí hoạt động tiền mặt giảm do KQKD 9T 2025, cùng với việc kéo dài thời gian khấu hao của giàn PVD VIII lên 15 năm (từ 7 năm trước đây).
EBITDA	75,3	97,8	29,8%	1,2%	
Δ điểm %					
Biên lợi nhuận gộp %	19,4%	24,2%	4,9		
Cho thuê giàn khoan %	23,2%	25,7%	2,5		
Cho thuê giàn khoan thuê %	2,0%	N,M,	N,M,		
Dịch vụ liên quan đến giếng khoan %	24,0%	24,0%	0,0		
Khác %	7,5%	7,5%	0,0		

Nguồn: PVD, Vietcap. Lưu ý: LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi không bao gồm tác động từ các khoản dự phòng nợ xấu của PVEP, hoàn nhập thuế khấu trừ (xảy ra khi giàn JU hoạt động ở Malaysia), hoàn nhập quỹ khoa học, lỗ tỷ giá và lợi nhuận một lần.

Các thay đổi trong dự báo dài hạn

Hình 3: Các thay đổi trong dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS

(triệu USD)	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	
Giá dầu Brent trung bình (USD/thùng)	65	60	65	65	65	
LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo						Tổng cộng
Mới	34,0	44,8	71,6	91,3	95,2	336,9
Cũ	32,3	42,2	63,5	83,4	87,1	308,6
% thay đổi	5,3%	6,1%	12,6%	9,5%	9,3%	9,2%
LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi						Tổng cộng
Mới	33,5	47,7	74,3	91,3	95,2	342,0
Cũ	30,8	44,7	66,7	83,4	87,1	312,6
% thay đổi	8,8%	6,6%	11,5%	9,5%	9,3%	9,4%

Nguồn: Vietcap

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

	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Hiệu suất hoạt động của giàn khoan	80%	97%	96%	96%	96%
Giàn JU	76%	96%	96%	96%	96%
Giàn TAD	100%	100%	100%	100%	100%
Giá thuê ngày trung bình (USD/ngày) (*)					
Giàn JU	91.702	93.916	100.712	105.747	111.035
Giàn TAD	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000
Chi phí hoạt động (USD/ngày)					
Giàn JU	53.686	56.370	57.498	57.498	57.498
Giàn TAD	44.950	44.950	44.950	44.950	44.950
Chi phí khấu hao (USD/ngày) (**)					
Giàn JU	14.498	12.627	10.757	10.757	10.757
Giàn TAD	31.507	31.507	31.507	31.507	31.507

Nguồn: Vietcap. Lưu ý: (*) Tính tỷ trọng theo hiệu suất hoạt động; (**) Phương pháp khấu hao của PVD là phương pháp khấu hao theo hiệu suất hoạt động của giàn khoan.

PVD mua lại giàn khoan JU đã qua sử dụng (PVD IX), dự kiến bắt đầu hoạt động từ quý 2/2026

- Theo công bố của PVD, giàn khoan tự nâng (JU) đã qua sử dụng, có tên là PVD IX, đã được mua lại vào ngày 04/09/2025, với tổng vốn đầu tư XDCB là 83 triệu USD, bao gồm chi phí đầu tư và cải tạo (nhìn chung phù hợp với ước tính trước đây của chúng tôi là 80 triệu USD). Công ty kỳ vọng quá trình cải tạo sẽ hoàn tất và giàn khoan sẽ chính thức đi vào hoạt động từ quý 2/2026, sớm hơn so với giả định trước đây của chúng tôi là cuối năm 2026. Đáng chú ý, PVD sẽ nắm giữ 100% cổ phần tại PVD IX (so với giả định trước đây của chúng tôi là 51%). Ban lãnh đạo cũng xác nhận rằng cả hai giàn khoan JU mới là PVD VIII và PVD IX sẽ được áp dụng thời hạn khấu hao 15 năm (so với giả định trước đây của chúng tôi là 7 năm), qua đó hàm ý chi phí khấu hao hàng năm sẽ giảm đáng kể so với dự báo ban đầu.
- Chúng tôi đã điều chỉnh lại các giả định trong Báo cáo cập nhật này. Cụ thể, chúng tôi nâng thời hạn khấu hao lên 15 năm (từ 7 năm) và điều chỉnh tỷ lệ sở hữu của PVD tại PVD IX lên 100% (từ 51%), đồng thời duy trì giả định thời điểm bắt đầu khoan là cuối năm 2026, dù cần thêm thông tin chi tiết về hợp đồng khoan.
- Chúng tôi giả định tổng vốn đầu tư XDCB là 83 triệu USD và giá thuê ngày là 105.000 USD/ngày trong năm 2027. Dựa trên các giả định này, chúng tôi ước tính PVD IX sẽ đóng góp khoảng 8,5 triệu USD/năm vào LNST sau lợi ích CĐTTS của PVD trong giai đoạn 2027–2029, tương đương khoảng 7,6% tổng LNST sau lợi ích CĐTTS dự phóng của PVD trong giai đoạn này.

Hình 5: Ước tính của chúng tôi về kế hoạch khoan của PVD trong giai đoạn 2025-2027

	2025												Dự báo 2026	Dự báo 2027	
Giàn khoan	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T1-T12	T1-T12	
PVD I (Giàn JU)	Petronas (Malaysia)												Việt Nam	Việt Nam	
PVD II (Giàn JU)	Pertamina (Indonesia)												Indonesia	Indonesia	
PVD III (Giàn JU)	Hibiscus (Indonesia)						Pertamina (Indonesia)						Indonesia	Indonesia	
PVD VI (Giàn JU)	Đại tu					Petronas (Malaysia)							Malaysia	Việt Nam	
PVD V (TAD)	Brunei Shell Petroleum (Brunei)												Brunei Shell Petroleum (Brunei)	Brunei Shell Petroleum (Brunei)	
PVD VIII (Giàn JU)										Việt Nam			Việt Nam (T1-6) Malaysia (T7-12)	Malaysia	
PVD IX (Giàn JU)														Hợp đồng mới	
HAKURYU-11 (Giàn khoan thuê #1)	Việt Nam														
BORR-THOR (Giàn khoan thuê #2)					Việt Nam										
GUNNLOD (Giàn khoan thuê #3)											Việt Nam				
HAKURYU-14 (Giàn khoan thuê #4)											Việt Nam				
Shelf Enterprise (Giàn khoan thuê #5)											Việt Nam				

Nguồn: PVD, Vietcap. Lưu ý: Các ô không màu biểu thị các hợp đồng đã được ký; ô màu xanh BIỂU THỊ giả định của Vietcap về các hợp đồng mới; các ô màu xám biểu thị không có hợp đồng; TAD: giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm.

Định giá

Trong báo cáo cập nhật hiện tại, chúng tôi tiếp tục sử dụng mô hình định giá chiết khấu dòng tiền (CKDT) vì chúng tôi cho rằng đây là phương pháp phù hợp nhất để phản ánh giá trị của PVD. Trong khi đó, các doanh nghiệp cùng ngành với PVD không hoàn toàn phù hợp để so sánh do các công ty cùng ngành tiếp tục ghi nhận lỗ và không có yếu tố hỗ trợ là các hợp đồng giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm (TAD) dài hạn (bắt đầu đóng góp từ năm 2022) và dự án Lô B như PVD.

Chúng tôi điều chỉnh tăng 16,5% giá mục tiêu lên mức 29.000 đồng/CP và nâng khuyến nghị từ PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG lên MUA. Việc điều chỉnh tăng giá mục tiêu chủ yếu được thúc đẩy bởi mức tăng 9,4% trong tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi giai đoạn 2025–2029 (lần lượt thay đổi +8,8%/+6,6%/+11,5%/+9,5%/+9,3%), cùng với tác động tích cực từ việc chúng tôi cập nhật giá mục tiêu sang cuối năm 2026.

Chúng tôi điều chỉnh tăng 9,4% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi giai đoạn 2025–2029, chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) Lợi nhuận gộp cao hơn từ mảng dịch vụ liên quan đến giếng khoan, nhờ KQKD trong 9T 2025 tốt hơn kỳ vọng; (2) Giảm 1,7% chi phí hoạt động tiền mặt trung bình giai đoạn 2025–2029, dựa trên KQKD trong 9T 2025; (3) Tăng gấp đôi tỷ lệ sở hữu tại giàn khoan PVD IX; và (4) Gia hạn thời hạn khấu hao của hai giàn PVD VIII và PVD IX lên 15 năm (so với 7 năm trước đây), giúp giảm đáng kể chi phí khấu hao hàng năm. Những yếu tố tích cực này bù đắp cho việc giảm nhẹ 1,4% của giá thuê trung bình giàn JU trong giai đoạn 2025–2029.

Hình 6: Tổng hợp định giá

Định giá CKDT	
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)	29.000
P/B quý gần nhất tại giá mục tiêu	1,0x
P/E báo cáo dự phóng các năm 2025/2026 tại giá mục tiêu	21,3x/15,9x

Nguồn: Vietcap

Chiết khấu dòng tiền

Hình 7: Chiết khấu dòng tiền

(triệu USD)	2025	2026	2027	2028	2029	2030
LN từ HĐKD	43	61	92	110	109	120
- Thuế	-9	-12	-18	-22	-22	-24
+ Khấu hao	32	37	40	40	40	40
- Vốn XD CB	-127	-38	-20	-20	-20	-35
- Tăng vốn lưu động	-44	3	-39	43	-5	-16
Dòng tiền tự do	-104	50	54	150	101	84
Giá trị hiện tại (GTHT) của DTTD		44	41	100	59	43
Tổng GTHT của DTTD		44	85	185	243	286

Chi phí vốn	Cũ	Mới
Beta	1,5	1,5
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	8,0
Lãi suất phi rủi ro %	6,0	6,0
Chi phí vốn cổ phần %	18,0	18,0
Chi phí nợ %	8,0	8,0
Thuế thu nhập DN %	20,0	20,0
Tỷ lệ nợ trên vốn %	30,0	30,0
WACC %	14,5	14,5
Tỷ lệ tăng trưởng tới hạn %	2,0%	2,0%

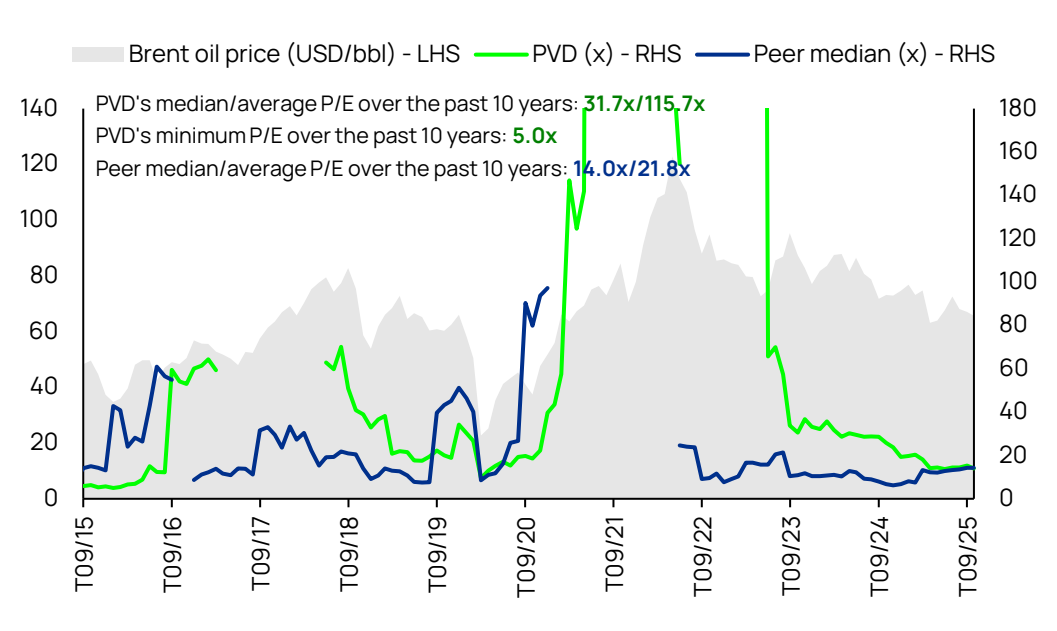
CKDT	Triệu USD
GTHT của DTTD	286
GTHT của giá trị cuối	398
GTHT của DTTD và giá trị cuối	684
Cộng: Tiền mặt + Tiền gửi ngắn hạn	96
Trừ: Nợ	159
Trừ: Lợi ích CĐTS	9
Giá trị vốn chủ sở hữu	613
Pha loãng (triệu)	556
Giá trị CKDT/CP (đồng)	29.000

Nguồn: Vietcap (Tỷ giá USD/VND = 26.347)

Giá trị của các công ty cùng ngành

Trong 10 năm qua, PVD thường giao dịch ở mức P/E cao (30-100 lần) do lợi nhuận thấp và ghi nhận lỗ ròng khi giá dầu giảm và giá thuê ngày giảm mạnh. So với đầu năm 2025, P/E của PVD đã giảm đáng kể nhờ lợi nhuận phục hồi mạnh, được thúc đẩy bởi việc thị trường giàn khoan toàn cầu và Đông Nam Á bước vào một chu kỳ mới.

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



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 28/10/2025). Lưu ý: (*) Lợi nhuận của PVD và các công ty cùng ngành trong quá khứ đôi khi âm, dẫn đến đường P/E không liên tục.

Hình 9: Các công ty cùng ngành trong khu vực

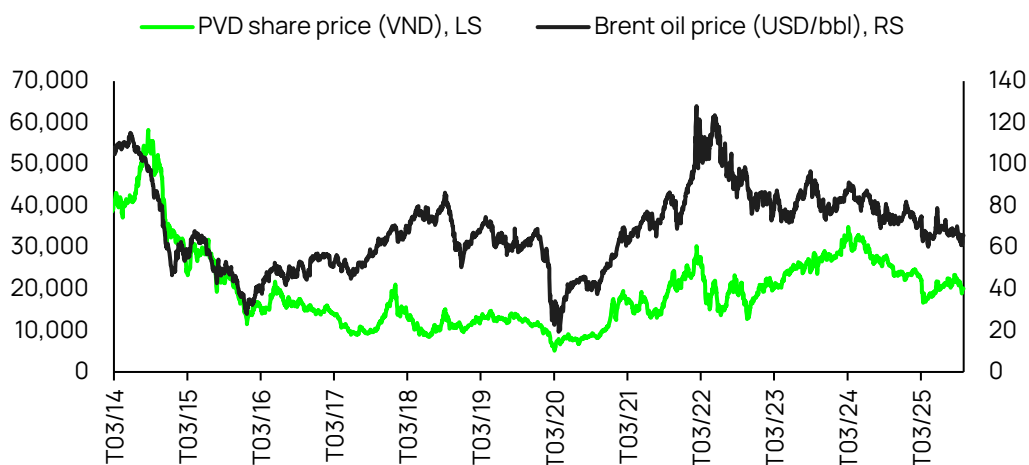
Công ty (triệu USD)	Quốc gia	GTVH	DT thuần trượt 12T	YoY %	LNST trượt 12T	YoY%	Nợ ròng/ VCSH %	ROE %	P/E trượt (*)	P/E dự phóng 1 năm (*)	P/B quý gần nhất	EV/ EBITDA trượt
Velesto Energy Bhd	Malaysia	489	254	N/A	N/A	N/A	-2,5	N/A	N/A	13,2	0,8	N/A
Uzma Bhd	Malaysia	68	165	21	12	7	117,5	8,5	4,7	4,9	0,3	6,4
Aban Offshore Ltd	Ấn Độ	27	54	9	-106	26	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Mermaid Maritime PCL	Singapore	184	497	20	-5	N/A	49,8	-2,9	24,0	N/A	0,8	6,4
Trung bình		192	242	16	-33	16	54,9	2,8	14,3	9,1	0,7	6,4
Trung vị		126	209	20	-5	16	49,8	2,8	14,3	9,1	0,8	6,4
PVD	Việt Nam	462	367	24	35	17	12,1	5,3	16,6	12,6	0,8	8,0

Nguồn: Các công ty trên, Vietcap. Lưu ý: (*) EPS báo cáo; dữ liệu tính đến ngày 04/11/2025.

Phân tích độ nhạy

Giá cổ phiếu của PVD trong quá khứ đã thể hiện mối tương quan đồng biến cao với giá dầu thô. Chúng tôi cho rằng điều này xuất phát từ kỳ vọng của nhà đầu tư rằng mức giá dầu cao hơn có thể sẽ dẫn đến mức giá thuê ngày cao hơn cũng như tăng khối lượng công việc cho PVD. Tuy nhiên, trên thực tế, tác động của việc giá dầu tăng đối với lợi nhuận của các công ty dịch vụ như PVD thường sẽ có độ trễ từ 1 đến 2 năm do các công ty khai thác dầu khí cần thời gian để quan sát mức độ ổn định của xu hướng tăng giá dầu và sau đó mới thực hiện các quy trình phê duyệt để bắt đầu các dự án dầu khí mới.

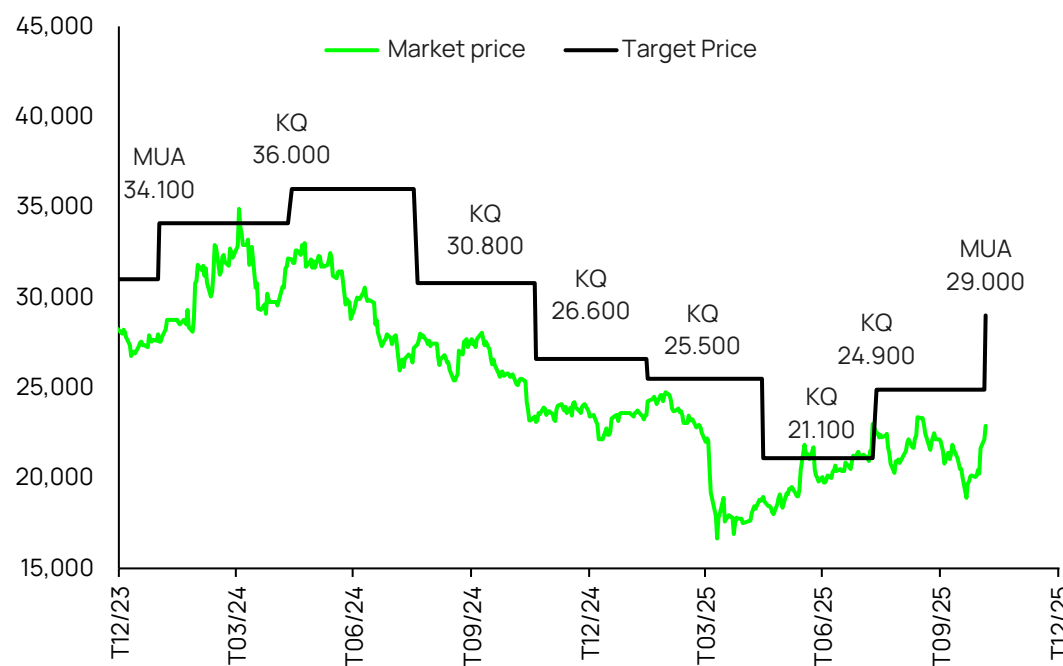
Hình 10: Giá cổ phiếu của PVD và giá dầu Brent



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Diễn biến khuyến nghị

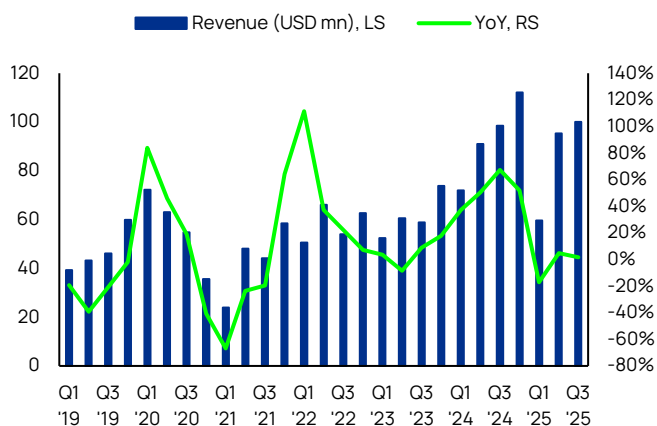
Hình 11: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

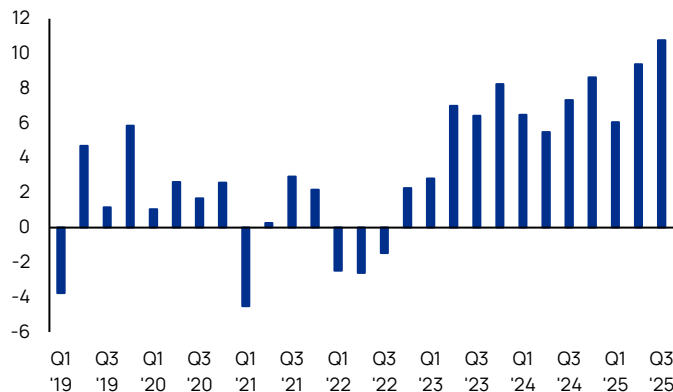
KQKD theo quý

Hình 12: Doanh thu theo quý của PVD



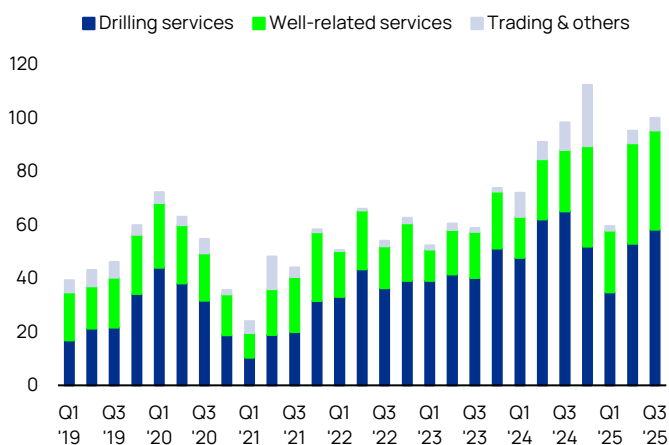
Nguồn: PVD, Vietcap

Hình 13: LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo theo quý của PVD (tr USD)



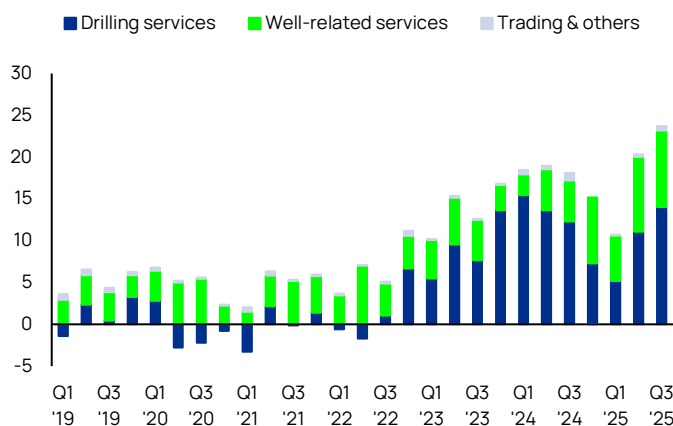
Nguồn: PVD, Vietcap

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



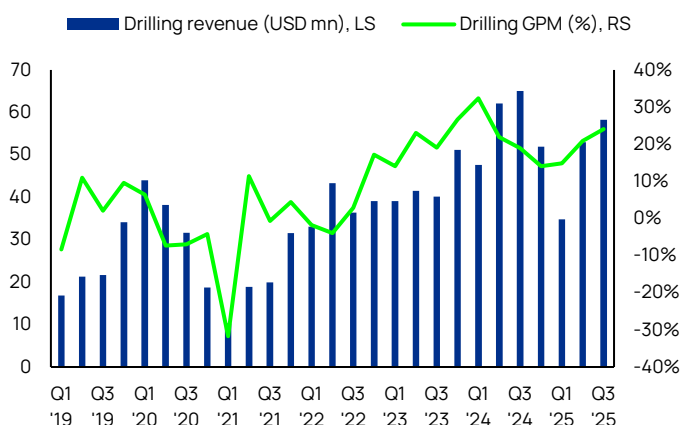
Nguồn: PVD, Vietcap

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



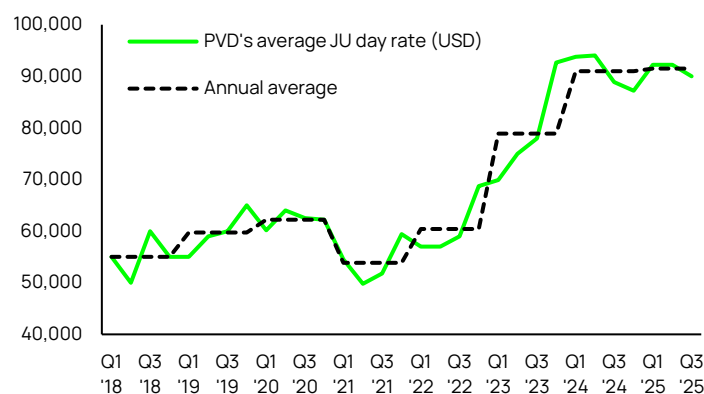
Nguồn: PVD, Vietcap

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



Nguồn: PVD, Vietcap

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



Nguồn: PVD, Vietcap

Báo cáo Tài chính

KQLN (triệu USD)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	373,6	365,3	357,0	498,7
Giá vốn hàng bán	-303,0	-294,6	-270,5	-371,0
Lợi nhuận gộp	70,6	70,7	86,5	127,7
Chi phí bán hàng	-1,4	-1,1	-1,1	-1,5
Chi phí quản lí DN	-24,2	-26,7	-24,6	-34,4
LN từ HĐKD	45,0	43,0	60,8	91,8
Thu nhập tài chính	6,1	6,8	5,5	6,3
Chi phí tài chính	-16,1	-15,6	-18,4	-17,5
Trong đó, chi phí lãi vay	-9,6	-8,5	-11,6	-10,9
Lợi nhuận từ công ty LDLK	2,0	4,8	5,5	6,3
Lỗ/lãi thuần khác	0,7	3,8	0,0	0,0
LNTT	37,7	42,8	53,4	86,9
Thuế TNDN	-9,6	-8,6	-10,7	-17,4
LNST trước lợi ích CĐTS	28,1	34,2	42,7	69,6
Lợi ích CĐTS	0,0	-0,2	2,0	2,0
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	28,1	34,0	44,8	71,6
LNST sau lợi ích CĐTS, cốt lõi	30,2	33,5	47,7	74,3
EBITDA	80,5	75,3	97,8	131,4
EPS báo cáo, VND	1.094	1.360	1.823	2.974
EPS điều chỉnh(1), VND	1.178	1.336	1.942	3.087
DPS, VND	500	0	0	0
DPS/EPS báo cáo (%)	46%	0%	0%	0%
(1) Điều chỉnh cho khoản mục bất thường				

TỶ LỆ	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
TT doanh thu	52,2%	-2,2%	-2,3%	39,7%
TT LN từ HĐKD	40,9%	-4,5%	41,6%	50,9%
TT LNTT	36,1%	13,6%	24,8%	62,8%
TT EPS điều chỉnh (1)	28,6%	13,4%	45,3%	58,9%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp	18,9%	19,4%	24,2%	25,6%
Biên LN từ HĐKD	12,0%	11,8%	17,0%	18,4%
Biên EBITDA	21,6%	20,6%	27,4%	26,3%
Biên LN ròng	7,5%	9,3%	12,5%	14,4%
ROE	4,6%	5,3%	6,6%	9,7%
ROA	3,1%	3,5%	4,3%	6,6%
Chỉ số hiệu quả vận				
Số ngày tồn kho	54	78	80	72
Số ngày phải thu	114	175	175	155
Số ngày phải trả	42	77	77	71
TG luân chuyển tiền	126	176	178	156
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,9	1,7	1,9	2,2
CS thanh toán nhanh	1,6	1,4	1,6	1,8
CS thanh toán tiền mặt	0,5	0,2	0,4	0,5
Nợ/Tài sản	12,9%	16,6%	15,0%	12,1%
Nợ/Vốn sử dụng	16,0%	20,5%	18,2%	14,8%
Nợ/Vốn CSH	0,5%	16,3%	8,9%	1,7%
Khả năng thanh toán lãi	4,7x	5,1x	5,2x	8,4x

BẢNG CĐKT (triệu USD)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương	87	41	72	99
Đầu tư TC ngắn hạn	31	24	24	24
Các khoản phải thu	137	175	171	212
Hàng tồn kho	48	63	59	73
TS ngắn hạn khác	5	12	12	12
Tổng TS ngắn hạn	308	315	338	420
TS dài hạn (gộp)	1.066	1.193	1.231	1.251
- Khấu hao lũy kế	-557	-589	-626	-666
TS dài hạn (ròng)	509	604	605	586
Đầu tư TC dài hạn	27	27	27	27
TS dài hạn khác	91	91	91	91
Tổng TS dài hạn	627	722	723	703
Tổng Tài sản	935	1.037	1.061	1.123
Khoản phải trả	46	62	57	72
Nợ ngắn hạn	20	26	22	22
Nợ ngắn hạn khác	97	97	97	97
Tổng nợ ngắn hạn	163	185	176	191
Nợ dài hạn	101	146	136	114
Nợ dài hạn khác	36	36	36	36
Tổng nợ dài hạn	299	367	348	341
Vốn cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	271	271	271	271
Thặng dư vốn cổ phần	127	127	127	127
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	226	260	305	377
Vốn chủ sở hữu khác	0	0	0	0
Lợi ích CĐTS	12	12	10	8
Tổng vốn chủ sở hữu	636	670	713	782
Nợ & vốn chủ sở hữu	935	1.037	1.061	1.123
Số CP lưu hành cuối năm, tr	556	556	556	556

LCTT (triệu USD)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền đầu năm	94	87	41	72
Thu nhập ròng	28	34	45	72
Khấu hao	36	32	37	40
Thay đổi vốn lưu động	-14	-44	3	-39
Điều chỉnh khác	-8	-5	-5	-6
Tiền từ hoạt động KD	42	18	79	65
Chi mua sắm TSCĐ ròng	-55	-127	-38	-20
Đầu tư	25	11	5	6
Tiền từ HĐ đầu tư	-30	-116	-33	-14
Cổ tức đã trả	0	0	0	0
Tăng (giảm) vốn cổ phần	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-3	6	-4	0
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-15	45	-10	-22
Tiền từ các HĐTC khác	1	0	-2	-2
Tiền từ HĐTC	-18	52	-16	-25
Tổng lưu chuyển tiền tệ	-6	-46	30	27
Tiền cuối năm	87	41	72	99

Nguồn: PVD, Vietcap

Phụ lục

Phụ lục 1: Triển vọng thị trường giàn JU toàn cầu

Nguồn cung bổ sung giàn JU mới vẫn ở mức rất hạn chế, chỉ 0,8%/năm trong giai đoạn 2025-2028

Theo báo cáo tháng 10/2025 của S&P Global, hiện có 63 giàn khoan JU (13% tổng số giàn khoan toàn cầu) không được đưa ra thị trường do không đủ tiêu chuẩn khoan. Trong khi đó, tỷ lệ hiệu suất hoạt động của đội giàn khoan JU đang được khai thác đạt mức cao 84%, phản ánh thị trường khá cân bằng. Nguồn cung bổ sung mới vẫn rất hạn chế, với 13 giàn JU mới (tương đương 3% tổng số giàn khoan đang hoạt động, tức 0,8%/năm) dự kiến bàn giao trong giai đoạn 2025-2028, trong đó khoảng 62% được đóng tại Trung Quốc và phần lớn nhiều khả năng sẽ hoạt động trong khu vực này, cho thấy nguồn cung ngoài Trung Quốc toàn cầu tiếp tục khan hiếm.

Chi tiêu cho hoạt động thăm dò và khai thác toàn cầu dự kiến duy trì ổn định trong giai đoạn 2025-2029

Như đã đề cập trong [Báo cáo Ngành Năng lượng](#) của chúng tôi (ngày 23/09/2025), chúng tôi giả định giá dầu Brent là 64 USD/thùng cho giai đoạn 2025-2029, cao hơn 10% so với mức trung bình trước COVID (2015-2019), điều này sẽ hỗ trợ các hoạt động thăm dò và khai thác.

Trung Đông vẫn là khu vực dẫn dắt chi tiêu hoạt động thăm dò và khai thác và nhu cầu khoan toàn cầu

Theo báo cáo tháng 7/2025 của S&P Global, nhu cầu khoan tại khu vực Trung Đông dự kiến đạt 138 giàn khoan trong năm 2025 (giảm 18 giàn, tương đương -12% YoY), sau đó sẽ phục hồi lên 140 giàn vào năm 2026 và 142 giàn vào năm 2027.

Saudi Aramco chuyển trọng tâm sang khí đốt, đồng thời duy trì công suất dầu mỏ

Vào tháng 4/2024, Saudi Aramco công bố tạm dừng trong 12 tháng các chiến dịch khoan giàn JU, phù hợp với chính sách cắt giảm sản lượng của OPEC+ và định hướng chuyển dịch của Aramco sang đa dạng hóa mảng khí đốt. Kể từ đó, 19 giàn khoan bị tạm ngừng đã được điều chuyển sang các thị trường khác, trong khi một số giàn vẫn đang trong trạng thái lưu kho và chờ khả năng được Aramco tái kích hoạt.

Duy trì công suất dầu mỏ: Mặc dù giảm quy mô kế hoạch tăng công suất sản xuất dầu 1 triệu thùng/ngày, Saudi Aramco vẫn nhấn mạnh việc duy trì công suất dầu hiện tại là 12 triệu thùng/ngày thông qua các khoản đầu tư liên tục để bù đắp cho sự suy giảm sản lượng tự nhiên. Chúng tôi lưu ý rằng nếu không có sự đầu tư liên tục, công suất sản xuất dầu hiện tại là 12 triệu thùng/ngày sẽ giảm xuống khoảng 10,5 triệu thùng/ngày vào năm 2027, cho thấy tầm quan trọng của các dự án mở rộng. Do đó, chúng tôi tin rằng khoản đầu tư này vẫn cần thiết về dài hạn và có thể được Saudi Aramco xem xét lại.

Tăng cường tập trung vào sản xuất khí đốt, không đồng nghĩa với việc làm giảm hoạt động thăm dò & khai thác: Mặc dù có sự chuyển dịch này, vốn đầu tư của Aramco trong năm 2024 vẫn ở mức cao 50 tỷ USD (+19% YoY; khoảng 95% so với mục tiêu năm 2024), với chi tiêu cho thượng nguồn là 39 tỷ USD (+19% YoY). Điều này phản ánh những nỗ lực liên tục nhằm duy trì công suất dầu thô tối đa 12 triệu thùng/ngày trong khi đẩy mạnh nhiều dự án khí đốt. Do đó, chúng tôi tin rằng sự tái phân bổ này sang khí đốt không ảnh hưởng đáng kể đến hoạt động thăm dò & khai thác toàn cầu hay mức chi tiêu. Đối với năm 2025, Aramco đặt mục tiêu vốn đầu tư từ 52-58 tỷ USD (+4-16% YoY). Trong giai đoạn 9T 2025, vốn đầu tư XDCB đạt 37,4 tỷ USD (+3% YoY; khoảng 68% so với mục tiêu năm 2025), với 28,2 tỷ USD vốn đầu tư cho phân khúc thượng nguồn (-4% YoY) chủ yếu do mở rộng mảng kinh doanh khí đốt.

Khả năng Aramco dần tái khởi động lại chương trình khoan JU sau khi OPEC+ dỡ bỏ cắt giảm sản lượng từ giữa năm 2025.

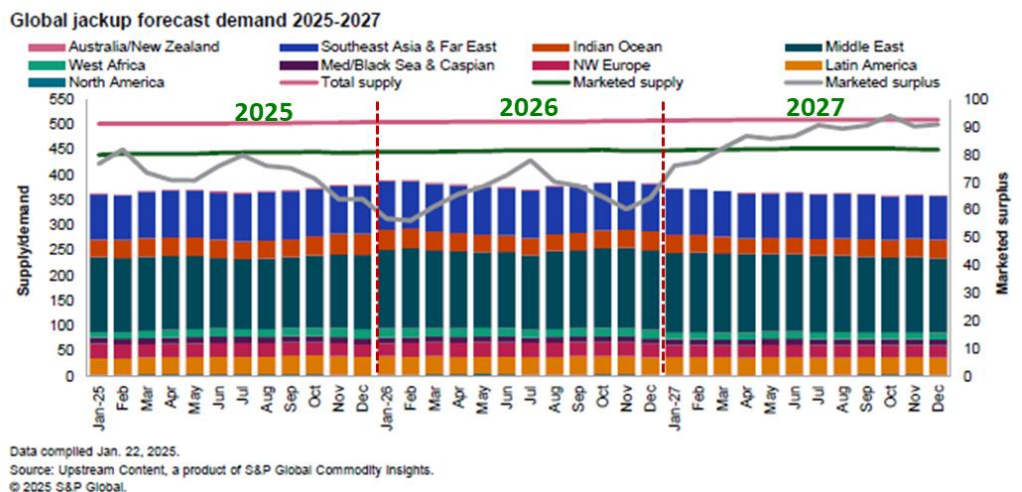
Khi sản lượng được dự kiến tăng trở lại, khả năng Aramco tái kích hoạt từng phần các giàn khoan đã ký hợp đồng đang ngày càng rõ ràng hơn. Tuy nhiên, việc tái khởi động được dự kiến sẽ diễn ra có chọn lọc và theo lộ trình, thay vì tái khởi động đồng loạt tất cả các giàn bị tạm dừng. Đáng chú ý, PVD cho rằng ngay cả khi Aramco tiếp tục kéo dài thời gian tạm dừng vượt quá kế hoạch ban đầu, tác động đối với thị trường giàn khoan JU khu vực Đông Nam Á sẽ không đáng kể, do việc điều chuyển giàn khoan ra ngoài Trung Đông bị hạn chế bởi chi phí di chuyển cao và rủi ro trong việc tái ký hợp đồng. Ngược lại, nếu Aramco thực sự tái khởi động chương trình khoan, điều này sẽ tác động tích cực đến thị trường JU khu vực Đông Nam Á, vốn đã chịu áp lực từ giá thuê trong cuối năm 2024, sau khi giàn COSLSeeker ký hợp đồng dài hạn với PTTEP ở mức giá thấp hơn đáng kể, kéo giá thuê trong khu vực giảm mạnh. Việc Aramco tái khởi động các giàn khoan sẽ giúp hấp thụ nguồn cung dư thừa và góp phần bình ổn lại mặt bằng giá thuê trong khu vực.

Hiệu suất hoạt động giàn JU toàn cầu dự kiến cải thiện nhẹ trong giai đoạn 2025-2026

Báo cáo tháng 7/2025 của S&P Global đã điều chỉnh giảm dự báo nhu cầu khoan giàn tự nâng toàn cầu năm 2025 là 357 giàn (giảm 18 giàn YoY; đi ngang so với dự báo tháng 7/2025). Điều này tương ứng với mức hiệu suất hoạt động giàn JU toàn cầu là 82,5% (giảm 3,4 điểm % YoY; cao hơn 1,8 điểm % so với dự báo tháng 7/2025). Trong năm 2026, ước tính nhu cầu khoan giàn tự nâng toàn cầu đạt 369 giàn, tương ứng với mức hiệu suất hoạt động giàn JU toàn cầu là 84,1%.

Đối với năm 2027, chúng tôi cho rằng nguyên nhân khiến lượng dư thừa trên thị trường tăng là do nhiều quốc gia vẫn chưa công bố kế hoạch E&P dài hạn. Lượng dư thừa này có thể sẽ giảm xuống khi các kế hoạch này được phê duyệt.

Hình 18: Dự báo số lượng giàn JU toàn cầu



Nguồn: S&P Global, PVD. Lưu ý: Biểu đồ cột thể hiện nhu cầu giàn khoan, đơn vị cho cả 2 trục là số giàn khoan.

Phụ lục 2: Thị trường Đông Nam Á chịu áp lực trong giai đoạn 2025-2026 nhưng sẽ phục hồi từ năm 2027

Báo cáo cập nhật tháng 10/2025 của S&P Global phản ánh triển vọng thận trọng hơn cho năm 2025, nhưng tích cực hơn cho giai đoạn 2026-2027. Cụ thể, nhu cầu giàn khoan tự nâng tại Đông Nam Á năm 2025 được điều chỉnh giảm nhẹ 0,1 giàn xuống còn 36,7 giàn (-0,3% so với dự báo trước đó), chủ yếu do giá dầu giảm. Tuy nhiên, nhu cầu cho năm 2026 và 2027 được điều chỉnh tăng lên 39,3 giàn (lần lượt +1,1/+1,5 giàn, tương ứng +2,9%/+4,0% so với dự báo trước đó), cho thấy triển vọng khoan trung hạn tích cực hơn so với kỳ vọng ban đầu. Điều chỉnh này củng cố quan điểm rằng Đông Nam Á vẫn là một trong những thị trường giàn khoan tự nâng có khả năng phục hồi mạnh mẽ nhất toàn cầu.

Dự kiến một thị trường giàn khoan ổn định sẽ tiếp tục được duy trì trong giai đoạn 2025-2027, với hiệu suất hoạt động trung bình lần lượt ở mức 83,4%/87,3%/87,3% (so với dự báo tháng 7/2025 là 83,6%/84,9%/84,0%), cao hơn mức 80%/78% của các năm 2022/2023 và mức trung bình 61% trong giai đoạn 2015-2019. Theo PVD, nhu cầu khoan tại Đông Nam Á vẫn sẽ ở mức cao, mà trong đó nhu cầu tại Việt Nam sẽ đạt mức cao đáng kể. Bất chấp áp lực từ việc giá dầu giảm, Indonesia, Malaysia và Thái Lan vẫn sẽ duy trì mức độ hoạt động, nhờ được hỗ trợ bởi các chiến dịch khoan đang triển khai. Riêng tại Việt Nam, nhu cầu dự kiến sẽ tăng đáng kể nhờ các dự án lớn sắp triển khai như Lô B, Sư Tử Trắng, Đại Hùng, Lạc Đà Vàng, Hải Sư Vàng và Lạc Đà Hồng.

Triển vọng hoạt động khoan dầu khí của Đông Nam Á vẫn tích cực. Theo Fitch Solutions, các công ty dầu khí quốc gia (NOCs) của Đông Nam Á sẽ tăng tổng vốn đầu tư lên 31 tỷ USD (+29% YoY) vào năm 2025. Các quốc gia tích cực nhất trong hoạt động thăm dò & khai thác bao gồm Malaysia, Indonesia, Thái Lan và Việt Nam.

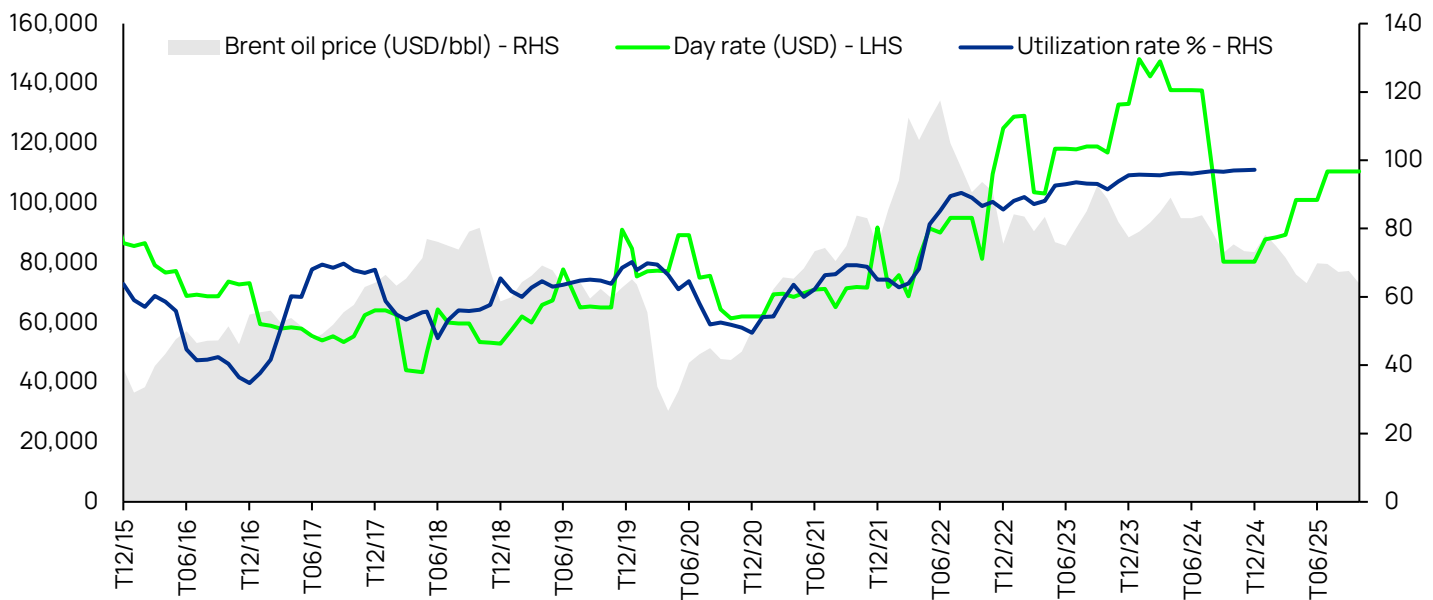
- Petronas (NOC của Malaysia) đặt mục tiêu đạt 2 triệu thùng dầu quy đổi mỗi ngày trong giai đoạn 2025-2027 (+18% so với mức 1,7 triệu thùng dầu quy đổi vào năm 2024).
- PTTEP (NOC của Thái Lan) đặt mục tiêu tăng sản lượng đến năm 2029. Công ty dự báo sản lượng bán dầu khí đạt 0,51 triệu thùng dầu quy đổi (+3,7% YoY) vào năm 2025 và 0,58 triệu thùng dầu quy đổi vào năm 2029 (tương ứng CAGR là 3,5% cho giai đoạn 2024-2029). Với mục tiêu này, PTTEP có kế hoạch đầu tư 21,2 tỷ USD (4,2 tỷ USD/năm) vào các hoạt động E&P trong giai đoạn 2025-2029.
- Các mục tiêu này cao hơn dự báo của chúng tôi về vốn đầu tư XDCB 15 tỷ USD (1,5 tỷ USD/năm) cho Việt Nam trong giai đoạn 2024-2033.

Trong năm 2024, giá thuê giàn JU theo ngày trung bình tại Đông Nam Á đạt 118.400 USD/ngày (-1% YoY), bị kéo giảm bởi đợt sụt giảm mạnh trong quý 4. Trong quý này, giá thuê trung bình giảm xuống mức 80.300 USD/ngày (-37% YoY; -27% QoQ) do Saudi Aramco tạm ngừng các hợp đồng giàn JU, khiến nguồn cung dư thừa chảy vào thị trường Đông Nam Á, tạo điều kiện để bên thuê giảm giá thuê.

Chúng tôi ước tính giá thuê giàn JU tại Đông Nam Á sẽ phục hồi lên mức 110.500 USD/ngày trong quý 3/2025 (+9% QoQ, +1% YoY). Ban lãnh đạo kỳ vọng mức giá này sẽ duy trì ổn định đến giữa năm 2026, trước khi có thể tăng trở lại từ quý 3/2026, nhờ được hỗ trợ bởi nhu cầu khoan mạnh mẽ trong khu vực.

Chúng tôi ước tính giá thuê trung bình 9T 2025 sẽ đạt 100.000 USD/ngày (-24% YoY) và dự báo giá thuê trung bình cả năm 2025 sẽ ở mức 107.000 USD/ngày (-10% YoY, thấp hơn 5 điểm % so với dự báo trước đó). Đối với năm 2026, chúng tôi dự báo giá thuê khu vực ở mức 105.000 USD/ngày (-2% YoY). Trong trung hạn, chúng tôi kỳ vọng đà phục hồi sẽ tiếp diễn, nhờ được củng cố bởi triển vọng khả quan của thị trường giàn khoan tại Đông Nam Á. Chúng tôi dự báo giá thuê sẽ duy trì trên mức trước năm 2022, với mức tăng trưởng hàng năm giả định là 5% trong giai đoạn 2026-2029.

Hình 19: Giá thuê ngày của giàn JU 361-400 IC tại Đông Nam Á

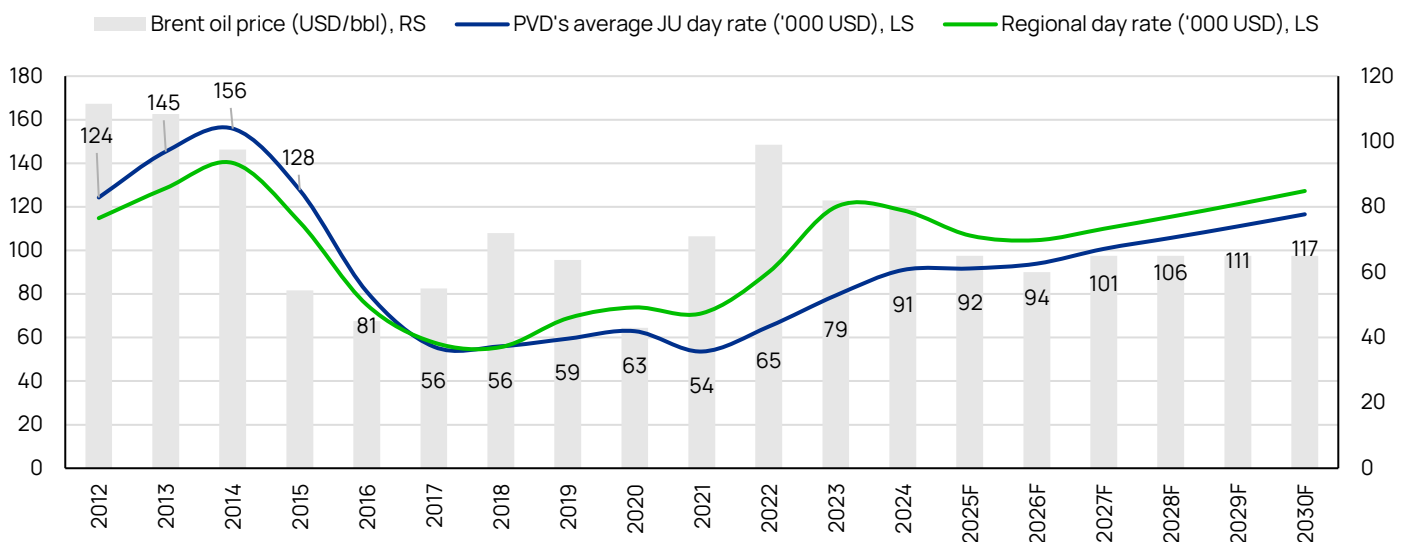


Nguồn: S&P Global, Vietcap (Lưu ý: JU 361-400 IC là đơn vị giàn JU có khả năng hoạt động ở độ sâu nước từ 361 đến 400 feet, được trang bị hệ thống công-xon độc lập, mà chúng tôi sử dụng làm chuẩn cho giá thuê ngày giàn JU.)

Triển vọng giá thuê ngày giàn khoan tự nâng của PVD: Chúng tôi dự báo giá thuê ngày trung bình giàn JU của PVD sẽ tăng lần lượt 2% và 7% trong các năm 2026 và 2027.

Lưu ý: Trong giai đoạn 2012–2014, giá thuê giàn JU của PVD cao hơn so với mức trung bình khu vực Đông Nam Á. Tuy nhiên, trong giai đoạn 2016–2024, giá thuê của PVD thấp hơn trung bình khu vực khoảng 18%, do hoạt động thăm dò & khai thác trong nước trì trệ và tác động từ các đợt phong tỏa do COVID-19. Khi PVD mở rộng hoạt động ra thị trường quốc tế, chúng tôi kỳ vọng giá thuê của công ty sẽ tăng theo xu hướng chung của khu vực. Chúng tôi giả định giá thuê giàn JU của PVD sẽ thấp hơn trung bình khu vực khoảng 18% trong giai đoạn 2025–2029.

Hình 20: Giá thuê ngày giàn khoan tự nâng của PVD và Đông Nam Á so với giá dầu Brent



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

Phụ lục 3: Chúng tôi duy trì dự báo hoạt động E&P của Việt Nam sẽ tăng tốc

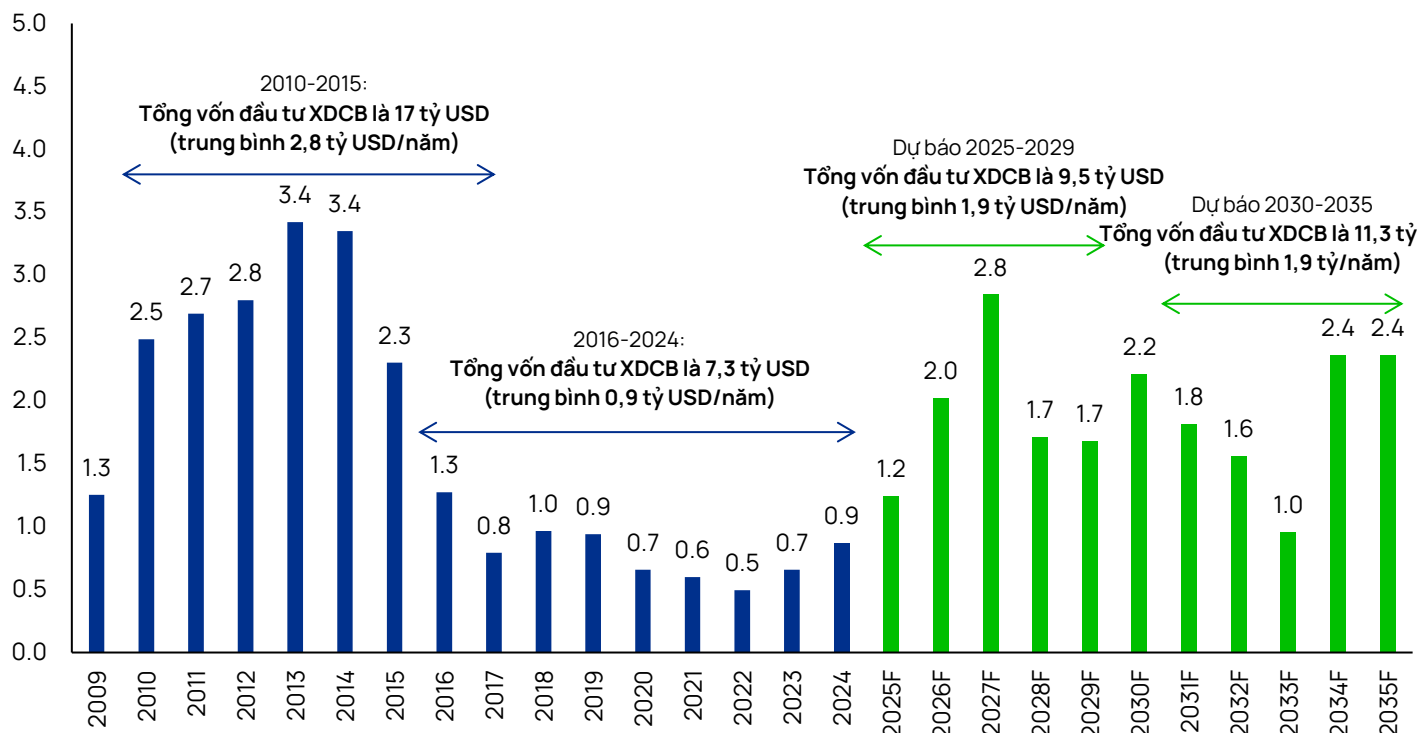
PetroVietnam (PVN) ghi nhận vốn đầu tư XDCB trong 9T 2025 đạt 34,4 nghìn tỷ đồng (+45% YoY), tương đương 68% kế hoạch năm. PVN đặt kế hoạch vốn đầu tư XDCB năm 2025 đạt mức kỷ lục 50,9 nghìn tỷ đồng (+32% YoY) – gần gấp đôi mức đỉnh của năm 2015, trong đó 74% được phân bổ cho các dự án trọng điểm như Lô B, nâng cấp Nhà máy lọc dầu Dung Quất và các nhà máy điện Nhơn Trạch 3 & 4. Chúng tôi kỳ vọng tiến độ giải ngân sẽ tăng tốc trong quý 4, nhờ dự án Nhà máy điện Ô Môn 4 khởi công vào tháng 8.

Dự án điện khí Cá Voi Xanh (tổng vốn đầu tư XDCB 5 tỷ USD) đang có những bước tiến quan trọng. Ngày 8/10, Phó Thủ tướng Bùi Thanh Sơn đã chỉ đạo thành lập tổ công tác đặc biệt nhằm đẩy nhanh tiến độ đàm phán với Tập đoàn Exxon Mobil (Mỹ) để triển khai dự án, đồng thời yêu cầu PVN hoàn tất kế hoạch phát triển dự án trong tháng 10. Chúng tôi dự báo dự án này sẽ đạt quyết định đầu tư cuối cùng (FID) trong giai đoạn 2027–2028.

Dự án Lô B được kỳ vọng sẽ mang lại khối lượng công việc ổn định trong dài hạn cho PVD, với tổng cộng 944 giếng khoan sẽ được khoan bằng hai giàn JU trong giai đoạn 2026–2050. Tại cuộc họp với NĐT vào tháng 10/2025, ban lãnh đạo chia sẻ rằng giai đoạn khoan thăm lượng sẽ cần hai giàn khoan tự nâng. Velesto Energy (Malaysia) đã trúng thầu cung cấp một giàn JU cho Công ty Điều hành Dầu khí Phú Quốc (PQPOC), với kế hoạch bắt đầu khoan từ tháng 3/2026 đến tháng 3/2027. PVD không tham gia từ tháng 3/2026 do không có sẵn giàn JU tại Việt Nam vào thời điểm đó. Mặc dù không cung cấp giàn khoan trong giai đoạn này, PVD vẫn kỳ vọng sẽ tham gia vào chuỗi giá trị của dự án thông qua việc cung cấp các dịch vụ liên quan đến giếng khoan.

PVD dự kiến sẽ tham gia ở giai đoạn tiếp theo, đồng thời có kế hoạch triển khai giàn PVD VI từ tháng 3/2027 đến tháng 3/2028. Về dài hạn, PVD kỳ vọng sẽ ký được các hợp đồng dài hạn cho hai giàn khoan, cùng với các dịch vụ liên quan đến giếng khoan.

Hình 21: Vốn đầu tư XDCB cho hoạt động thăm dò & khai thác của Việt Nam (tỷ USD)



Nguồn: Dữ liệu từ ngành, Vietcap ước tính (Mức giảm trong vốn đầu tư XDCB ước tính trong giai đoạn 2032–2033 phản ánh mức tái đầu tư trở về mức bình thường sau khi các dự án hiện tại hoàn tất. Tuy nhiên, vốn đầu tư XDCB thực tế có thể cao hơn so với các dự báo này nếu có thêm dự án mới được công bố.)

Hình 22: Một số dự án dầu khí tại Việt Nam dự kiến được triển khai trong giai đoạn 2024-2035

TT	Lô	Dự án	Vốn XDCB* (triệu USD)	Trữ lượng dầu khí	Nhà đầu tư	Trạng thái	Thời gian dự kiến khai thác dòng khí/dầu đầu tiên	Địa điểm
DỰ ÁN KHÍ								
1	52/97; 48/95	Lô B	5,2	107 tỷ m3	PVN (42,9%), PVEP (26,8%), MOECO (22,6%), PTTEP (7,7%)	Bắt đầu triển khai từ tháng 9/2024. EPCI#1 và EPCI#2 lần lượt hoàn thành 25% và 55% tính đến cuối tháng 6/2025.	2028	Bể Thổ Chu Mã Lai
2	117-119	Cá Voi Xanh	4,6	150 tỷ m3	ExxonMobil (64%), PVN (36%)	Kế hoạch thực hiện QHĐ VIII điều chỉnh dự kiến ngày bắt đầu hoạt động sẽ rơi vào năm 2030 nhưng chúng tôi dự báo sẽ rơi vào năm 2033 do tình trạng hiện tại về khả năng ExxonMobil rút vốn và PVN tự phát triển dự án. PVS có thể đảm bảo 1 hợp đồng trị giá 830 triệu USD.	2033	Bể Sông Hồng
3	15-1	Sư Tử Trắng – giai đoạn 2B	1,1	17 tỷ m3	Cuu Long JOC including PVEP (50%), ConocoPhillips (23,25%), KNOC (14,25%), SKI (9%), Geopetrol (3,5%)	T4/2025: Petrovietnam và các đối tác đã ký Thỏa thuận khung (HoA) với mục tiêu khai thác dòng khí đầu tiên vào quý 3/2026. T7/2025: PTSC M&C (công ty con 100% của PVS) chính thức trúng thầu gói thầu EPCI.	2026	Bể Cửu Long
4	112-113	Báo Vàng – Báo Đen	1,3	58 tỷ m3	PVN (50%), Gazprom (50%)	Kế hoạch thực hiện QHĐ VIII điều chỉnh dự kiến ngày bắt đầu vận hành sẽ rơi vào năm 2030 nhưng chúng tôi dự báo sẽ rơi vào năm 2031.	2031	Bể Sông Hồng
5	114	Mỏ khí Kèn Bầu	'33-35: 4,9	225 tỷ m3	Eni Vietnam B.V. (50%), Essar E&P Limited (50%)	Hiện đang trong giai đoạn thăm dò, xác nhận trữ lượng dự kiến hoàn tất trong năm 2026. Theo Bộ Công Thương, mỏ Kèn Bầu có thể cung cấp khí cho khoảng 6.000 MW trong giai đoạn phát triển 2031-2035.	2038	Bể Sông Hồng
6	46/07; 51	Mỏ khí Nam Du – U Minh	'33-38: 14,0	5.6 tỷ m3	Jadestone Energy (100%)	T1/2024: GAS ký HoA với Jadestone Energy. T3/2025: Jadestone đệ trình Kế hoạch phát triển mỏ (FDP) lên PVN để phê duyệt.	2027	Bể Thổ Chu Mã Lai
7	46/13	Khánh Mỹ – Đầm Dơi	0,8	4.0 tỷ m3	PVEP, PV GAS	T5/2024: GAS và PVEP đã ký MoU về thỏa thuận mua bán khí (GSPA). T3/2025: PVEP trao gói thầu thiết kế FEED cho liên danh THAI CONSULT BND-BD.	2027	Bể Thổ Chu Mã Lai
8	19/11	Thiên Nga – Hải Âu	0,3	7.4 tỷ m3	Zarubezhneft JSC (100%)	T5/2025: Zarubezhneft cho biết đang chuẩn bị FDP và các thỏa thuận chính.	2027	Bể Nam Côn Sơn
9	103&107	Kỳ Lân	0,3	1.8 tỷ m3	PVEP, PV GAS	T7/2024: GAS và PVEP ký thỏa thuận cung cấp và tiêu thụ khí từ mỏ Kỳ Lân.	2032	Bể Sông Hồng
DỰ ÁN DẦU								
1	09-2/09	Kinh Ngư Trắng - Kinh Ngư Trắng Nam	0,7	6 triệu thùng	Vietsovpetro (40%), PVEP (30%), AO Zarubezhneft (30%)	Đang trong giai đoạn phát triển.	Trong tháng 7/2025	Bể Cửu Long
2	15-1/05	Lạc Đà Vàng	0,7	100 triệu thùng	Murphy Oil (40%), PVEP (35%), SKI (25%)	T9/2025: Chân đế LDV-A đã hoàn thành; Giai đoạn A (bao gồm đường ống vận chuyển) dự kiến hoàn thành vào cuối năm 2026.	2026-2027	Bể Cửu Long
3	PM3-CAA	Bunga Aster	0,5	48-84 triệu thùng	Hibiscus Oil & Gas Malaysia (35%), PVEP (30%), Petronas (35%)	Dự án đang trong quá trình rà soát tổng thể. T4/2025: PVN và Petronas đã ký thỏa thuận gia hạn hợp đồng đồng phân chia sản phẩm (PSC) cho Lô PM3-CAA thêm 20 năm (đến năm 2047), nhằm đảm bảo khai thác tối đa trữ lượng của mỏ.	2029	Bể Cửu Long
4	15-2/17	Hải Sư Vàng	1,9	170-430 triệu thùng	Murphy Oil (40%), PVEP (35%), SKE (25%)	T1/2025: Phát hiện dầu; Murphy Oil tiếp tục chương trình khoan thăm lượng từ quý 3/2025.	2030	Bể Cửu Long
5	15-1/06	Lạc Đà Hồng	0,3	30-60 triệu thùng	Murphy Oil (40%), PVEP (35%), SKE (25%)	T5/2025: Tiếp tục phát hiện dầu; Murphy Oil kỳ vọng dòng dầu đầu tiên (first oil) trước năm 2030.	2030	Bể Cửu Long
Total			22,7					

Nguồn: Truyền thông đại chúng, Vietcap (*Vietcap ước tính vốn đầu tư XDCB cho các mảng thượng nguồn và trung nguồn trong giai đoạn 2023-2033; FID: final investment decision)

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

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

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước
Đinh Thị Thủy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng
Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

Tuan Nhan
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Dương Tấn Phước, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.