

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

**MUA +20,7%**

| Ngành                    | Dầu khí           |
|--------------------------|-------------------|
| <b>Ngày báo cáo</b>      | <b>09/01/2026</b> |
| Giá hiện tại             | 29.500 VND        |
| <b>Giá mục tiêu</b>      | <b>35.600 VND</b> |
| Giá mục tiêu gần nhất    | 29.000 VND        |
| TL tăng                  | +20,7%            |
| Lợi suất cổ tức          | 0,0%              |
| <b>Tổng mức sinh lời</b> | <b>+20,7%</b>     |

|                      |                    |
|----------------------|--------------------|
| GT vốn hóa           | 16,5 nghìn tỷ đồng |
| Room KN              | 6,3 nghìn tỷ đồng  |
| GTGD/ngày (30n)      | 224,4 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                |

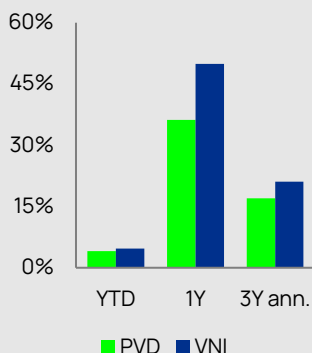
|             | PVD   | Peers* | VNI   |
|-------------|-------|--------|-------|
| P/E (trượt) | 21,4x | 13,0x  | 17,6x |
| P/B         | 1,0x  | 0,8x   | 2,2x  |
| ROE         | 5,3%  | 2,8%   | 13,5% |
| ROA         | 3,4%  | 1,0%   | 2,0%  |

\* 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 6 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   | 395   | 436   | 519   |
| % YoY                                   | 52,2% | 5,7%  | 10,4% | 18,9% |
| LNST sau lợi ích CĐTS                   | 28,1  | 34,5  | 48,9  | 76,9  |
| % YoY                                   | 14,7% | 22,9% | 41,8% | 57,2% |
| LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi           | 30,2  | 33,9  | 51,9  | 80,5  |
| EPS cốt lõi                             | 28,6% | 15,0% | 55,9% | 58,3% |
| LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo (tỷ đồng) | 695   | 892   | 1.289 | 2.067 |
| Biên LN gộp                             | 18,9% | 18,1% | 21,8% | 26,5% |
| Biên LN ròng                            | 7,5%  | 8,7%  | 11,2% | 14,8% |
| Biên EBITDA                             | 21,6% | 19,2% | 24,6% | 26,9% |
| ROE                                     | 4,6%  | 5,4%  | 7,2%  | 10,3% |
| P/E, báo cáo                            | 27,0x | 21,4x | 14,8x | 9,2x  |
| P/B                                     | 1,0x  | 1,0x  | 0,9x  | 0,8x  |
| EV/EBITDA                               | 7,9x  | 10,0x | 7,3x  | 5,5x  |

## Triển vọng thăm dò-khai thác tích cực giúp hỗ trợ mở rộng thêm đội giàn khoan

- Chúng tôi điều chỉnh tăng 23% giá mục tiêu lên mức 35.600 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị MUA đối với Tổng Công ty cổ phần Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí (PVD). Việc điều chỉnh tăng giá mục tiêu đến từ mức tăng 18% của chúng tôi đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi giai đoạn 2026-2030 (với các mức điều chỉnh lần lượt là +9%/+8%/+13%/+20%/+31% cho từng năm trong giai đoạn).
- Mức điều chỉnh tăng đối với LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi chủ yếu được thúc đẩy bởi: (1) giả định của chúng tôi rằng PVD sẽ mua thêm một giàn khoan tự nâng (PVD X); (2) việc giàn khoan PVD IX đi vào hoạt động khoan sớm hơn dự kiến; (3) sự gia tăng doanh thu của dịch vụ liên quan đến giếng khoan, nhờ triển vọng rõ ràng hơn về chu kỳ gia tăng chi tiêu cho hoạt động thăm dò & khai thác (E&P) tại Việt Nam; và (4) sự gia tăng đối với dự báo lợi nhuận của các giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm (TAD).
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi năm 2026 sẽ tăng mạnh 53% YoY, nhờ được thúc đẩy bởi: (1) sự phục hồi của hiệu suất hoạt động giàn tự nâng, (2) mức tăng 1,9% của giá thuê giàn tự nâng trung bình, (3) đóng góp mới từ PVD VIII và PVD IX, (4) sự cải thiện của biên lợi nhuận nhờ chi phí khấu hao giảm tại giàn PVD I, và (5) mức tăng 24% của lợi nhuận gộp mảng dịch vụ liên quan đến giếng khoan, nhờ sự gia tăng của vốn đầu tư XDCB cho hoạt động E&P.
- Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) của LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-2028 sẽ ghi nhận ở mức 45%, nhờ được thúc đẩy bởi mức tăng 2-5% mỗi năm của giá thuê ngày, đóng góp từ PVD IX (từ tháng 4/2026) và PVD X (từ năm 2028), sự phục hồi của mảng dịch vụ giếng khoan, và lợi nhuận từ các công ty liên doanh.
- PVD hiện sở hữu mức định giá hấp dẫn với P/E dự phóng năm 2026 đạt 14,8 lần, tương ứng với mức PEG là 0,3, và thấp hơn so với mức P/E trung vị của chính công ty là 32 lần.
- Rủi ro:** PVD X triển khai muộn hơn dự kiến; tỷ lệ giá thuê ngày/giá dầu thấp hơn kỳ vọng.

**Chu kỳ E&P của Việt Nam tiếp tục xu hướng tăng mạnh:** Trong năm 2025, giải ngân đầu tư của PVN đã ghi nhận mức tăng mạnh 45% YoY, qua đó đánh dấu điểm đảo chiều tăng rõ rệt của chu kỳ đầu tư trong nước. Chúng tôi dự báo chi đầu tư cho hoạt động E&P của Việt Nam sẽ tiếp tục tăng 60% YoY trong năm 2026 và 40% trong năm 2027, nhờ được hỗ trợ bởi Nghị định sắp ban hành về cơ chế đặc thù cho PVN. Trong bối cảnh này, PVD có vị thế thuận lợi để hưởng lợi từ việc nhu cầu khoan trong nước và khu vực đều ở mức cao. Nhu cầu sẽ rơi vào khoảng 14 giàn tự nâng mỗi năm trong giai đoạn 2025-2030, cao hơn 75% so với mức trung bình của giai đoạn 2016-2024, qua đó đảm bảo lượng khối lượng công việc bền vững trong nhiều năm cho PVD. Các đề xuất sửa đổi Luật Dầu Khí, bao gồm yêu cầu cao hơn về tỷ lệ nội địa hóa, sẽ tiếp tục hỗ trợ cho các nhà cung cấp dịch vụ trong nước như PVD.

**Chúng tôi kỳ vọng PVD sẽ mở rộng đội giàn khoan thông qua việc bổ sung thêm một giàn tự nâng (PVD X).** Dựa theo các dữ kiện về việc PVD IX được triển khai sớm hơn dự kiến, nhu cầu khoan mạnh mẽ đã được xác nhận, đòn bẩy ròng thấp, và mục tiêu CAGR doanh thu giai đoạn 2026–2030 do PVN giao là 15%, chúng tôi giả định PVD sẽ phải tăng thêm công suất để tiếp tục duy trì đà tăng trưởng. Theo đó, chúng tôi giả định PVD sẽ mua lại PVD X với tổng vốn đầu tư XDCB là 83 triệu USD vào cuối năm 2026; giàn khoan này sẽ được tái kích hoạt trong năm 2027 và bắt đầu có đóng góp đầy đủ vào lợi nhuận từ năm 2028. Chúng tôi ước tính PVD X sẽ đóng góp khoảng 8,9 triệu USD/năm vào LNST sau lợi ích CĐTTS của PVD trong giai đoạn 2028–2030 (tương đương khoảng 7,9% LNST sau lợi ích CĐTTS của công ty).

**Chúng tôi quyết định điều chỉnh tăng giả định giá thuê ngày sau năm 2027 đối với giàn TAD của PVD:** PVD V (một giàn khoan TAD) đã và đang hoạt động với giá thuê khoảng 90.000 USD/ngày từ năm 2021 cho đến khi hợp đồng hết hạn vào cuối năm 2027. Chúng tôi cho rằng mức giá này không còn phản ánh đúng điều kiện thị trường hiện tại. Chúng tôi dự báo giá thuê ngày của giàn tự nâng tại Đông Nam Á trong năm 2028 sẽ cao hơn 63% so với năm 2021, trong khi giàn TAD thường có mức giá thuê cao hơn so với giàn tự nâng. Do đó, chúng tôi điều chỉnh tăng khoảng 56% đối với giả định giá thuê ngày của giàn TAD lên mức 140.000 USD/ngày từ năm 2028, khi PVD gia hạn hợp đồng, mức này vẫn thấp hơn 31% so với mức đỉnh của năm 2014 (xem thêm chi tiết tại trang 17).

Triển vọng năm 2025: Đà tăng trưởng mạnh của mảng dịch vụ liên quan đến giếng khoan và lợi nhuận từ công ty LDLK giúp thúc đẩy LNST

Hình 1: Dự báo năm 2025 của Vietcap

| Triệu USD<br>(trừ khi được nêu rõ)   | 2024          | Dự báo<br>2025 | YoY          | Dự báo<br>2025<br>mới/cũ | Giải thích:<br>(a) Tăng trưởng YoY<br>(b) Thay đổi trong dự báo                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|--------------------------------------|---------------|----------------|--------------|--------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Doanh thu</b>                     | <b>373,6</b>  | <b>395,1</b>   | <b>5,7%</b>  | <b>8%</b>                | (b) Doanh thu sơ bộ năm 2025 đạt 10,5 nghìn tỷ đồng (+13% YoY), tương đương 399 triệu USD (109% dự báo năm 2025 trước đây của chúng tôi).                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Cho thuê giàn khoan                  | 170,9         | 159,5          | -6,7%        | 0%                       | (a) Được thúc đẩy bởi: (1) mức giảm của hiệu suất hoạt động trung bình của các giàn tự nâng của PVD (không bao gồm PVD VII), xuống còn 86% (giảm 10 điểm % YoY), do PVD VI tiến hành quá trình đại tu trong giai đoạn nửa đầu năm; và (2) không còn ghi nhận đóng góp từ PVD 11 (giàn khoan trên bờ) do giàn khoan này đã được bán trong năm 2024. Các yếu tố này làm giảm thiểu tác động tích cực từ phần đóng góp mới của PVD VIII (bắt đầu từ tháng 9/2025).                                                                      |
| Cho thuê giàn khoan thuê             | 55,7          | 90,3           | 62,1%        | 49%                      | (a) Tổng số ngày hoạt động của hai giàn thuê đạt 645 ngày (so với 398 ngày trong năm 2024).                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Dịch vụ liên quan đến giếng khoan    | 98,4          | 130,7          | 32,8%        | 0%                       | (a) Dựa trên lịch khoan cập nhật của PVD.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Thương mại & khác                    | 48,6          | 14,6           | -70,0%       | 0%                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| <b>Giá vốn hàng bán</b>              | <b>-303,0</b> | <b>-323,8</b>  | <b>6,8%</b>  | <b>10%</b>               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>                 | <b>70,6</b>   | <b>71,3</b>    | <b>1,1%</b>  | <b>1%</b>                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Cho thuê giàn khoan                  | 47,5          | 37,0           | -22,0%       | 0%                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Cho thuê giàn khoan thuê             | 1,1           | 1,8            | 62,1%        | 49%                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Dịch vụ liên quan đến giếng khoan    | 20,2          | 31,4           | 55,2%        | 0%                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Thương mại và khác                   | 1,8           | 1,1            | -38,1%       | 0%                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Chi phí bán hàng                     | -1,4          | -1,1           | -21,3%       | 0%                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Chi phí quản trị doanh nghiệp (GA)   | -24,2         | -26,7          | 10,4%        | 0%                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| <b>LN từ HĐKD</b>                    | <b>45,0</b>   | <b>43,6</b>    | <b>-3,2%</b> | <b>1%</b>                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Thu nhập tài chính                   | 6,1           | 6,8            | 12,0%        | 0%                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Chi phí tài chính                    | -16,1         | -15,6          | -3,1%        | 0%                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Chi phí lãi vay                      | -9,6          | -8,5           | -11,3%       | 0%                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Lãi/lỗ được chia từ công ty liên kết | 2,0           | 4,8            | 145,0%       | 0%                       | (a) Nhờ được hỗ trợ bởi sự gia tăng của hoạt động E&P trong nước. Trong quá khứ, các công ty liên kết của PVD đã ghi nhận khoản lợi nhuận 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) việc ghi nhận một phần khoản lãi từ việc thoái vốn khỏi giàn khoan trên bờ 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 gián đoạn hoạt động trong quý 1 của giàn tự nâng PVD VI.                                                                                                                                                                                                          |
| <b>LNST</b>                          | <b>37,7</b>   | <b>43,4</b>    | <b>15,1%</b> | <b>1%</b>                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| <b>LNST trước lợi ích CĐTS</b>       | <b>28,1</b>   | <b>34,7</b>    | <b>23,7%</b> | <b>1%</b>                | (b) LNST sơ bộ đạt 830 tỷ đồng (+20% YoY), tương đương 31,6 triệu USD (92% so với dự báo năm 2025 trước đây của chúng tôi). Lợi nhuận thực tế của PVD thường cao hơn số liệu sơ bộ, thể hiện qua mức chênh lệch 10–17% trong giai đoạn 2023–2024.                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| <b>LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo</b> | <b>28,1</b>   | <b>34,5</b>    | <b>23,0%</b> | <b>1%</b>                | LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo ghi nhận mức tăng trưởng cao hơn so với LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi, nhờ khoản lãi bất thường.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| <b>LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi</b> | <b>30,2</b>   | <b>33,9</b>    | <b>12,2%</b> | <b>1%</b>                | (a) Chủ yếu được thúc đẩy bởi: (1) mức tăng 55% YoY của lợi nhuận gộp mảng dịch vụ liên quan đến giếng khoan; (2) mức tăng mạnh 145% YoY của lợi nhuận từ các công ty liên kết, nhờ được hỗ trợ bởi sự gia tăng của khối lượng công việc E&P; cùng với (3) mức giảm 11% YoY của chi phí lãi vay. Các yếu tố này lấn át mức giảm 22% YoY của lợi nhuận gộp mảng khoan, vốn bị ảnh hưởng bởi mức giảm đối với hiệu suất hoạt động của giàn tự nâng, dù giá thuê ngày của giàn tự nâng tăng nhẹ 1% và có thêm đóng góp mới từ PVD VIII. |
| EBITDA                               | 80,5          | 75,9           | -5,8%        | 1%                       | (b) Do doanh thu sơ bộ cao hơn dự báo trước đây của chúng tôi.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| <b>Δ điểm %</b>                      |               |                |              |                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| <b>Biên lợi nhuận gộp %</b>          | <b>18,9%</b>  | <b>18,1%</b>   | <b>-0,8</b>  |                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 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 mức tăng 1% YoY của giá thuê giàn tự nâng theo ngày 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 kỳ vọng biên lợi nhuận gộp sẽ đạt 7,5%, thấp hơn 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 CĐTS cốt lõi được thúc đẩy bởi hoạt động khoan mạnh mẽ và đà tăng trưởng của mảng dịch vụ giếng khoan

Hình 2: Dự báo năm 2026 của Vietcap

| Triệu USD<br>(trừ khi được nêu rõ)   | Dự báo<br>2025 | Dự báo<br>2026 | YoY          | Dự báo<br>2026<br>mới/cũ | Giải thích:<br>(a) Tăng trưởng YoY<br>(b) Thay đổi trong dự báo                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|--------------------------------------|----------------|----------------|--------------|--------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Doanh thu</b>                     | <b>395,1</b>   | <b>436,1</b>   | <b>10,4%</b> | <b>22%</b>               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Cho thuê giàn khoan                  | 159,5          | 219,3          | 37,5%        | 11%                      | (a) Được thúc đẩy bởi: (1) đã phục hồi lên mức 96% (+10 điểm % YoY) đối với hiệu suất hoạt động trung bình của các giàn tự nâng của PVD (không bao gồm các giàn mới mua); (2) phần đóng góp cả năm của PVD VIII; (3) phần đóng góp tăng thêm từ PVD IX (từ tháng 4); và (4) mức tăng 1,9% YoY của giá thuê giàn tự nâng theo ngày trung bình.<br>(b) Chủ yếu phản ánh việc chúng tôi điều chỉnh thời điểm bắt đầu khoan của PVD IX sang tháng 4/2026, phù hợp với kế hoạch của công ty, qua đó dời thời điểm đóng góp sớm hơn 8 tháng so với giả định trước đây của chúng tôi.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Cho thuê giàn khoan thuê             | 90,3           | 39,2           | -56,6%       | N.M.                     | (a) Chủ yếu được do tổng số ngày hoạt động của bốn giàn khoan thuê chỉ đạt 392 ngày (thấp hơn so với 645 ngày ghi nhận trong năm 2025).<br>(b) Theo lịch khoan cập nhật của PVD.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Dịch vụ liên quan đến giếng khoan    | 130,7          | 161,9          | 23,9%        | 12%                      | (a) Được hỗ trợ bởi triển vọng khả quan hơn của hoạt động E&P tại Việt Nam. Chúng tôi dự báo vốn đầu tư XDCB cho hoạt động E&P tại Việt Nam sẽ đạt 2,0 tỷ USD trong năm 2026 (+63% YoY).<br>(b) Phản ánh triển vọng rõ nét của chu kỳ E&P tại Việt Nam, với vốn đầu tư XDCB cho hoạt động E&P dự kiến tăng 63% YoY và số lượng giếng khoan tăng 71% YoY lên 113 giếng.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Thương mại & khác                    | 14,6           | 15,6           | 7,0%         | 0%                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>Giá vốn hàng bán</b>              | <b>-323,8</b>  | <b>-341,1</b>  | <b>5,4%</b>  | <b>26%</b>               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>                 | <b>71,3</b>    | <b>94,9</b>    | <b>33,1%</b> | <b>10%</b>               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Cho thuê giàn khoan                  | 37,0           | 54,1           | 46,1%        | 7%                       | (a) Sự mở rộng của biên lợi nhuận gộp được thúc đẩy bởi việc PVD quay trở lại các hoạt động khoan trong nước, nơi có chi phí vận hành bằng tiền mặt thấp hơn so với các thị trường nước ngoài. Thêm vào đó, giàn khoan PVD I sẽ được khấu hao toàn bộ vào giữa năm 2026, qua đó giúp hỗ trợ cải thiện biên lợi nhuận.<br>(b) Chủ yếu được thúc đẩy bởi đóng góp mới từ giàn khoan PVD IX.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Cho thuê giàn khoan thuê             | 1,8            | 0,8            | -56,6%       | N.M.                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Dịch vụ liên quan đến giếng khoan    | 31,4           | 38,9           | 23,9%        | 12%                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Thương mại và khác                   | 1,1            | 1,2            | 7,0%         | 0%                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Chi phí bán hàng                     | -1,1           | -1,2           | 7,2%         | 10%                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Chi phí quản trị doanh nghiệp (GA)   | -26,7          | -27,1          | 1,7%         | 10%                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>LN từ HĐKD</b>                    | <b>43,6</b>    | <b>66,6</b>    | <b>53,0%</b> | <b>10%</b>               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Thu nhập tài chính                   | 6,8            | 5,2            | -24,2%       | -6%                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Chi phí tài chính                    | -15,6          | -18,7          | 19,6%        | 1%                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Chi phí lãi vay                      | -8,5           | -11,8          | 39,5%        | 2%                       | (a) Chủ yếu do chúng tôi dự báo dư nợ vay sẽ ở mức cao hơn, và được sử dụng để tài trợ cho việc mua sắm giàn khoan.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Lãi/lỗ được chia từ công ty liên kết | 4,8            | 5,5            | 14,3%        | 0%                       | (a) Do sự gia tăng của chi tiêu E&P tại Việt Nam.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Thu nhập/lỗ ròng khác                | 3,8            | 0,0            | -100,0%      | N.M.                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>LNTT</b>                          | <b>43,4</b>    | <b>58,6</b>    | <b>35,1%</b> | <b>10%</b>               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>LNST trước lợi ích CĐTS</b>       | <b>34,7</b>    | <b>46,9</b>    | <b>35,1%</b> | <b>10%</b>               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo</b> | <b>34,5</b>    | <b>48,9</b>    | <b>41,8%</b> | <b>9%</b>                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi</b> | <b>33,9</b>    | <b>51,9</b>    | <b>52,9%</b> | <b>9%</b>                | Mức tăng trưởng của LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo thấp hơn so với LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi, do công ty dự kiến sẽ không ghi nhận thêm khoản lãi bất thường.<br>(a) Chủ yếu được thúc đẩy bởi: (1) mức tăng 46% YoY của lợi nhuận gộp mảng khoan, nhờ sự phục hồi của hiệu suất hoạt động giàn tự nâng, mức tăng 1,9% của giá thuê giàn tự nâng theo ngày trung bình, đóng góp mới từ PVD VIII và PVD IX, cùng sự cải thiện của biên lợi nhuận nhờ chi phí khấu hao tại PVD I giảm; (2) mức tăng 24% YoY của lợi nhuận gộp mảng dịch vụ liên quan đến giếng khoan; và (3) mức tăng 14% YoY của lợi nhuận từ các công ty liên kết, được thúc đẩy bởi việc tăng cường đẩy mạnh vốn đầu tư XDCB cho hoạt động E&P tại Việt Nam.<br>(b) Chủ yếu phản ánh thời điểm ghi nhận đóng góp diễn ra sớm hơn dự kiến từ PVD IX và mức lợi nhuận cao hơn từ mảng dịch vụ liên quan đến giếng khoan, nhờ được hỗ trợ bởi triển vọng rõ nét hơn của lộ trình chi tiêu cho hoạt động E&P tại Việt Nam. |
| EBITDA                               | 75,9           | 107,3          | 41,3%        | 10%                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>Δ điểm %</b>                      |                |                |              |                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>Biên lợi nhuận gộp %</b>          | <b>18,1%</b>   | <b>21,8%</b>   | <b>3,7</b>   |                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Cho thuê giàn khoan %                | 23,2%          | 24,7%          | 1,4          |                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Cho thuê giàn khoan thuê %           | 2,0%           | 2,0%           | 0,0          |                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 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 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.

Các thay đổi trong dự báo dài hạn

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

| (triệu USD)                          | 2025E | 2026F | 2027F | 2028F | 2029F | 2030F | Giai đoạn<br>2026-2030 |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------------------------|
| Giá dầu Brent trung bình (USD/thùng) | 65    | 60    | 65    | 65    | 65    | 65    |                        |
| LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo       |       |       |       |       |       |       |                        |
| Mới                                  | 34,5  | 48,9  | 76,9  | 103,3 | 114,0 | 138,8 | 482,0                  |
| Cũ                                   | 34,0  | 44,8  | 71,6  | 91,3  | 95,2  | 105,9 | 408,7                  |
| % thay đổi                           | 1,4%  | 9,4%  | 7,5%  | 13,1% | 19,7% | 31,1% | 17,9%                  |
| LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi       |       |       |       |       |       |       |                        |
| Mới                                  | 33,9  | 51,9  | 80,5  | 103,3 | 114,0 | 138,8 | 488,4                  |
| Cũ                                   | 33,5  | 47,7  | 74,3  | 91,3  | 95,2  | 105,9 | 414,4                  |
| % thay đổi                           | 1,4%  | 8,8%  | 8,3%  | 13,1% | 19,7% | 31,1% | 17,9%                  |

Nguồn: Vietcap

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

|                                         | 2025E  | 2026F  | 2027F   | 2028F   | 2029F   | 2030F   |
|-----------------------------------------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
| Hiệu suất hoạt động của giàn khoan      |        |        |         |         |         |         |
| Giàn JU                                 | 76%    | 91%    | 96%     | 96%     | 96%     | 96%     |
| Giàn TAD                                | 100%   | 100%   | 100%    | 100%    | 100%    | 100%    |
| Giá thuê ngày trung bình (USD/ngày) (*) |        |        |         |         |         |         |
| Giàn JU                                 | 91.702 | 93.433 | 101.427 | 106.498 | 111.823 | 117.414 |
| Giàn TAD                                | 90.000 | 90.000 | 90.000  | 140.000 | 140.000 | 140.000 |
| Chi phí hoạt động (USD/ngày)            |        |        |         |         |         |         |
| Giàn JU                                 | 53.686 | 56.370 | 57.498  | 57.498  | 57.498  | 57.498  |
| Giàn TAD                                | 44.950 | 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  | 10.757  |
| Giàn TAD                                | 31.507 | 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.

**Chúng tôi điều chỉnh thời điểm bắt đầu khoan của PVD IX sang tháng 4/2026.** Theo PVD, giàn tự nâng PVD IX đã cập cảng tại Việt Nam và sẵn sàng tái khởi động, với hoạt động khoan dự kiến bắt đầu từ tháng 4/2026, sớm hơn 8 tháng so với giả định trước đây của chúng tôi là cuối năm 2026.

**Chúng tôi giả định PVD sẽ mua thêm một giàn tự nâng nhằm theo đuổi mục tiêu tăng trưởng do PVN giao.**

- Với các yếu tố bao gồm: (1) PVD IX được triển khai sớm hơn dự kiến, (2) nhu cầu khoan cao trong trung hạn, (3) đòn bẩy tài chính thấp của PVD, và (4) mục tiêu tăng trưởng hai chữ số của công ty, nhìn chung phù hợp với tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam. PetroVietnam đã đặt mục tiêu CAGR doanh thu giai đoạn 2026–2030 là 15,2% cho PVD. Mỗi giàn tự nâng đóng góp khoảng 8,5% vào tổng doanh thu năm 2024 của PVD, qua đó cho thấy việc bổ sung thêm công suất là cần thiết để duy trì quỹ đạo tăng trưởng này.
- Theo đó, chúng tôi giả định PVD sẽ mua thêm một giàn tự nâng, tạm gọi là PVD X. Chúng tôi giả định tổng vốn đầu tư XDCB là 83 triệu USD, nhìn chung tương đồng với PVD VIII và PVD IX. Giàn khoan này dự kiến được mua vào cuối năm 2026, tái kích hoạt trong năm 2027, và bắt đầu đóng góp đầy đủ từ năm 2028 trở đi. Chúng tôi giả định giá thuê ngày sẽ ở mức 110.000 USD/ngày trong năm 2028. Dựa trên các giả định này, chúng tôi dự báo PVD X sẽ đóng góp khoảng 8,9 triệu USD mỗi năm vào LNST sau lợi ích CĐTTS trong giai đoạn 2028–2030, tương đương khoảng 7,4% LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo 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                               |    |    |    |    |                        |                          |    |    |          |     |     | 2026F                                 | 2027F                                 |  |
|------------------------------------------|------------------------------------|----|----|----|----|------------------------|--------------------------|----|----|----------|-----|-----|---------------------------------------|---------------------------------------|--|
| Giàn khoan                               | T1                                 | T2 | T3 | T4 | T5 | T6                     | T7                       | T8 | T9 | T10      | T11 | T12 | T1-T12                                | T1-T12                                |  |
| PVD I<br>(Giàn JU)                       | Petronas<br>(Malaysia)             |    |    |    |    |                        |                          |    |    |          |     |     | Việt Nam                              | Việt Nam                              |  |
| PVD II<br>(Giàn JU)                      | Pertamina<br>(Indonesia)           |    |    |    |    |                        |                          |    |    |          |     |     | Indonesia                             | Indonesia                             |  |
| PVD III<br>(Giàn JU)                     | Hibiscus<br>(Indonesia)            |    |    |    |    |                        | Pertamina<br>(Indonesia) |    |    |          |     |     | Indonesia                             | Indonesia                             |  |
| PVD VI<br>(Giàn JU)                      | Đại tu                             |    |    |    |    | Petronas<br>(Malaysia) |                          |    |    |          |     |     | Malaysia                              | Việt Nam                              |  |
| PVD V<br>(TAD)                           | Brunei Shell Petroleum<br>(Brunei) |    |    |    |    |                        |                          |    |    |          |     |     | Brunei Shell<br>Petroleum<br>(Brunei) | Brunei Shell<br>Petroleum<br>(Brunei) |  |
| PVD VIII<br>(Giàn JU)                    |                                    |    |    |    |    |                        |                          |    |    | Việt Nam |     |     | Việt Nam (T1-6)<br>Malaysia (T7-12)   | Malaysia                              |  |
| PVD IX<br>(Giàn JU)                      |                                    |    |    |    |    |                        |                          |    |    |          |     |     |                                       | Hợp đồng mới                          |  |
| HAKURYU-11 (Giàn<br>khoan thuê #1)       | Việt Nam                           |    |    |    |    |                        |                          |    |    |          |     |     |                                       |                                       |  |
| BORR-THOR<br>(Giàn khoan thuê #2)        |                                    |    |    |    |    | Vietnam                |                          |    |    |          |     |     | Việt Nam<br>(T1-T3)                   |                                       |  |
| GUNNLOD<br>(Giàn khoan thuê #3)          |                                    |    |    |    |    |                        |                          |    |    | Việt Nam |     |     | Việt Nam<br>(T1-T6)                   |                                       |  |
| HAKURYU-14<br>(Giàn khoan thuê #4)       |                                    |    |    |    |    |                        |                          |    |    | Việt Nam |     |     | Việt Nam<br>(T1-T3)                   |                                       |  |
| Shelf Enterprise<br>(Giàn khoan thuê #5) |                                    |    |    |    |    |                        |                          |    |    | Việt Nam |     |     |                                       | Việt Nam<br>(T1)                      |  |

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 22,8% giá mục tiêu lên mức 35.600 đồng/cổ phiếu và tiếp tục duy trì khuyến nghị MUA đối với PVD.** Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc chúng tôi điều chỉnh tăng 17,9% dự báo LNST sau lợi ích CBTS cốt lõi hợp nhất giai đoạn 2026–2030 (với các mức điều chỉnh lần lượt là +8,8%/+8,3%/+13,1%/+19,7%/+31,1% đối với từng năm trong giai đoạn dự báo). Mức điều chỉnh tăng của chúng tôi đối với LNST sau lợi ích CBTS cốt lõi được thúc đẩy bởi việc: (1) PVD IX bắt đầu khoan sớm hơn 8 tháng so với dự kiến (từ tháng 4/2026 so với giả định trước đây là cuối năm 2026); (2) doanh thu mảng dịch vụ liên quan đến giếng khoan cao hơn, nhờ triển vọng rõ ràng hơn đối với chu kỳ tăng chi tiêu cho hoạt động E&P tại Việt Nam; (3) giả định mới của chúng tôi rằng PVD sẽ mua thêm một giàn tự nâng (PVD X) nhằm đáp ứng mục tiêu tăng trưởng doanh thu giai đoạn 2026–2030 do PetroVietnam giao; và (4) chúng tôi điều chỉnh tăng 56% giả định giá thuê ngày của giàn khoan TAD từ năm 2028, qua đó phản ánh việc tái ký hợp đồng theo mặt bằng giá thị trường sau khi hợp đồng hiện tại hết hạn vào năm 2027.

Hình 6: Tổng hợp định giá

| Định giá CKDT                                  |        |
|------------------------------------------------|--------|
| Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)                   | 35.600 |
| P/B quý gần nhất tại giá mục tiêu              | 1,2x   |
| P/E báo cáo dự phóng năm 2026 tại giá mục tiêu | 17,9x  |

Nguồn: Vietcap

Chiết khấu dòng tiền

Hình 7: Chiết khấu dòng tiền

| (triệu USD)                      | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 |
|----------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| LN từ HĐKD                       | 44   | 67   | 100  | 136  | 144  | 169  |
| - Thuế                           | -9   | -13  | -20  | -27  | -29  | -34  |
| + Khấu hao                       | 32   | 41   | 40   | 40   | 40   | 40   |
| - Vốn XDCB                       | -127 | -103 | -85  | -18  | -18  | -18  |
| - Tăng vốn lưu động              | -58  | -10  | -21  | -3   | -4   | -10  |
| Dòng tiền tự do                  | -118 | -19  | 13   | 127  | 133  | 147  |
| Giá trị hiện tại (GHTT) của DTTD |      | -17  | 10   | 85   | 77   | 75   |
| Tổng GHTT của DTTD               |      | -17  | -6   | 78   | 155  | 230  |

| 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 cuối %    | 2,0% | 2,0% |

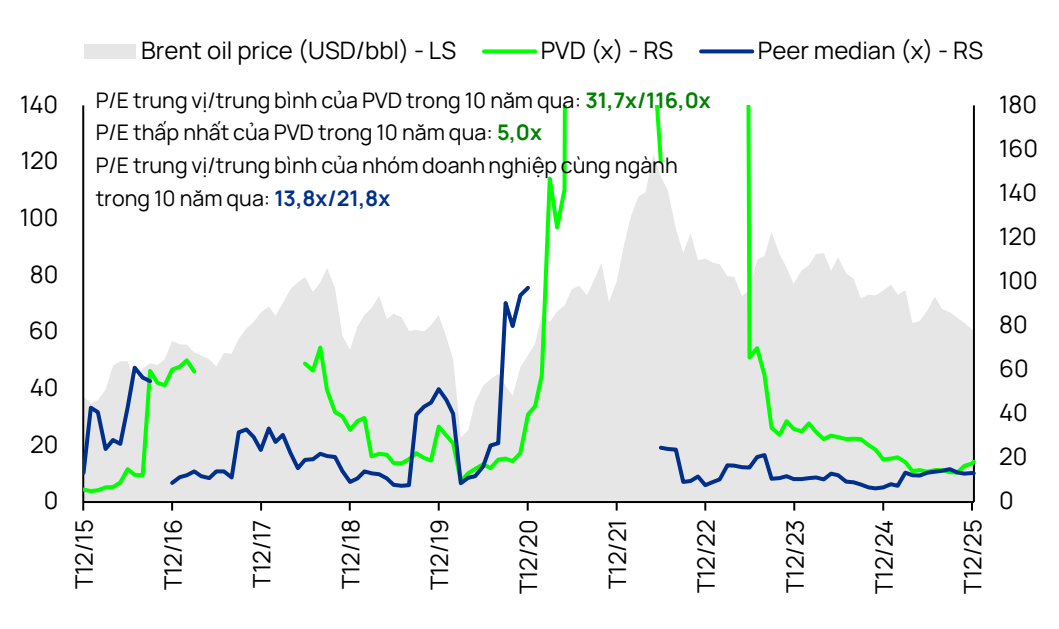
| CKDT                                 | Triệu USD     |
|--------------------------------------|---------------|
| GHTT của DTTD                        | 230           |
| GHTT của giá trị cuối                | 679           |
| <b>GHTT của DTTD và giá trị cuối</b> | <b>909</b>    |
| Cộng: Tiền mặt + Tiền gửi ngắn hạn   | 58            |
| Trừ: Nợ                              | 204           |
| Trừ: Lợi ích CBTS                    | 11            |
| <b>Giá trị vốn chủ sở hữu</b>        | <b>752</b>    |
| Pha loãng (triệu)                    | 556           |
| <b>Giá trị CKDT/CP (đồng)</b>        | <b>35.600</b> |

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 07/01/2026). 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

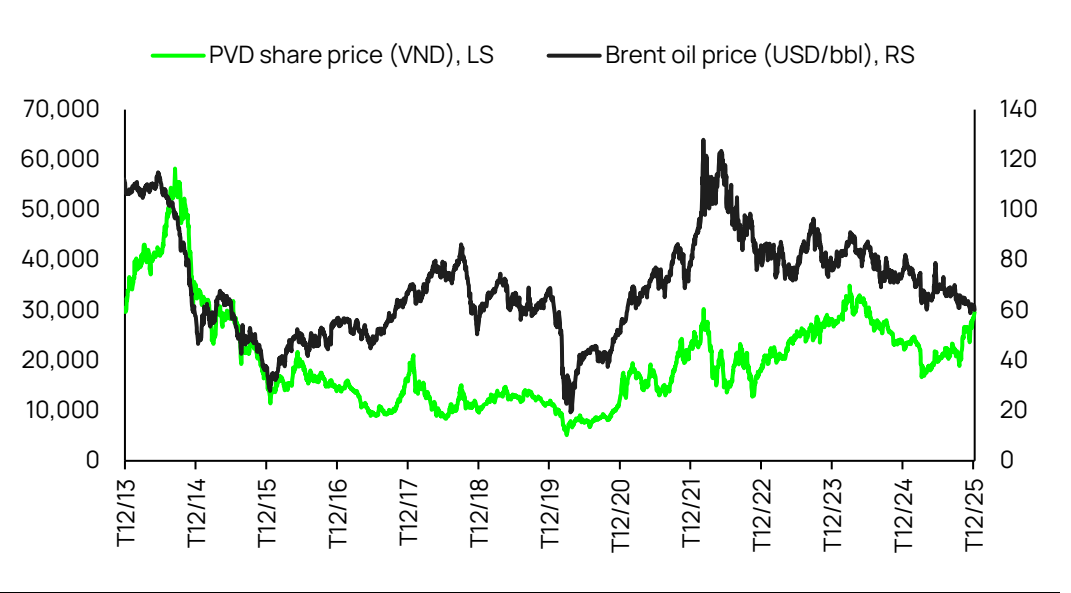
| Công ty<br>(triệu USD) | Quốc gia  | GTVH | DT<br>thuần<br>trượt<br>12T | YoY<br>% | LNST<br>trượt<br>12T | YoY % | Nợ<br>ròng/<br>VCSH<br>% | ROE<br>% | P/E<br>trượt<br>(*) | P/E dự<br>phóng<br>1 năm<br>(*) | P/B<br>quý<br>gần<br>nhất | EV/<br>EBITDA<br>trượt |
|------------------------|-----------|------|-----------------------------|----------|----------------------|-------|--------------------------|----------|---------------------|---------------------------------|---------------------------|------------------------|
| Velesto Energy Bhd     | Malaysia  | 558  | 231                         | N/A      | 47                   | N/A   | -2,5                     | N/A      | N/A                 | 13,1                            | 0,9                       | N/A                    |
| Uzma Bhd               | Malaysia  | 59   | 164                         | 9        | 13                   | 16    | 117,9                    | 9,0      | 4,8                 | 4,0                             | 0,4                       | 6,3                    |
| Aban Offshore Ltd      | Ấn Độ     | 12   | 52                          | -5       | -128                 | -8    | N/A                      | N/A      | N/A                 | N/A                             | N/A                       | 122,6                  |
| Mermaid Maritime PCL   | Singapore | 183  | 500                         | 4        | 11                   | 23    | 49,8                     | 5,2      | 21,2                | N/A                             | 0,8                       | 5,6                    |
| Trung bình             |           | 203  | 237                         | 3        | -14                  | 11    | 55,1                     | 7,1      | 13,0                | 8,5                             | 0,7                       | 44,8                   |
| Trung vị               |           | 121  | 198                         | 4        | 12                   | 16    | 49,8                     | 7,1      | 13,0                | 8,5                             | 0,8                       | 6,3                    |
| PVD                    | Việt Nam  | 626  | 367                         | 10       | 35                   | 26    | 12,1                     | 5,3      | 21,4                | 14,0                            | 1,0                       | 9,9                    |

Nguồn: Các công ty trên, Vietcap. Lưu ý: (\*) EPS báo cáo; dữ liệu tính đến ngày 07/01/2026.

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.

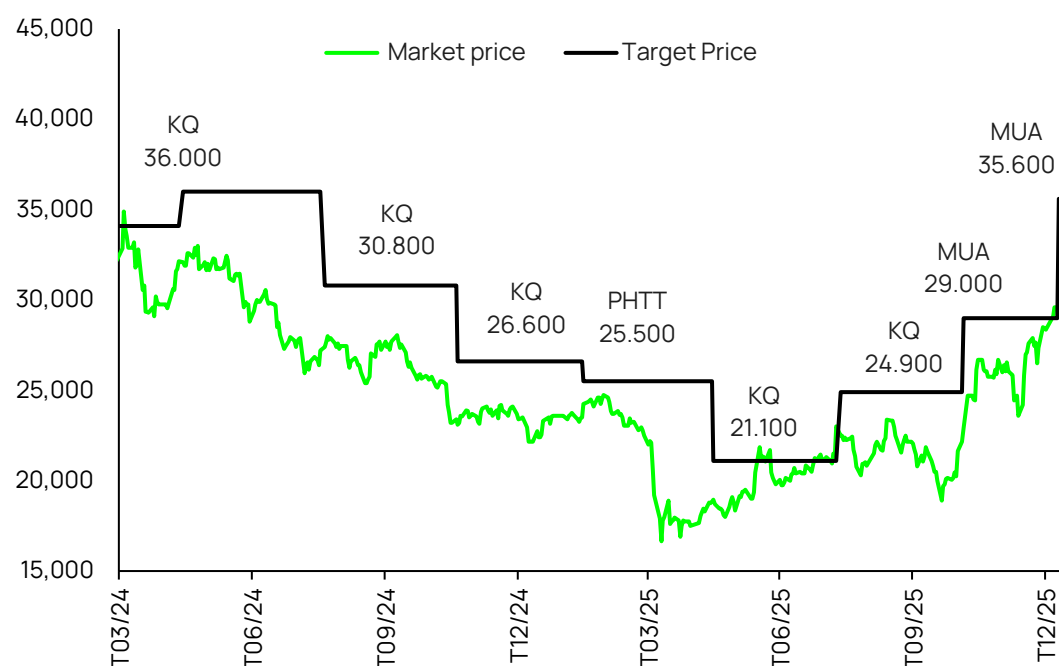
Hình 10: Giá cổ phiếu của PVD và giá dầu Brent



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

## Diễn biến khuyến nghị

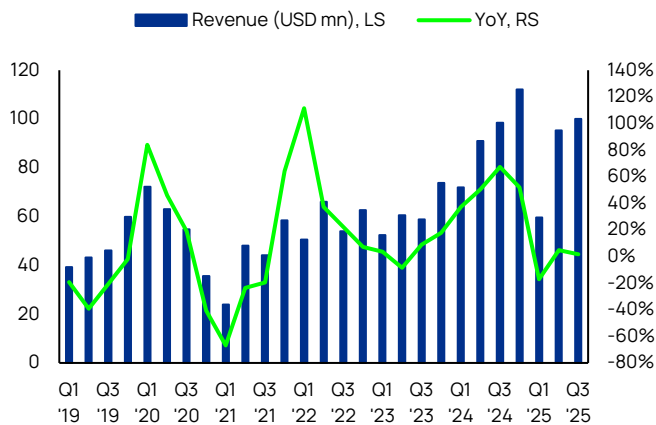
Hình 11: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

## KQKD theo quý

Hình 12: Doanh thu theo quý của PVD



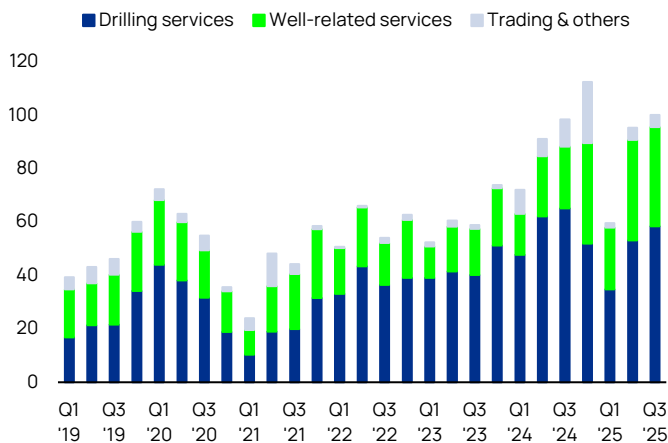
Nguồn: PVD, Vietcap

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



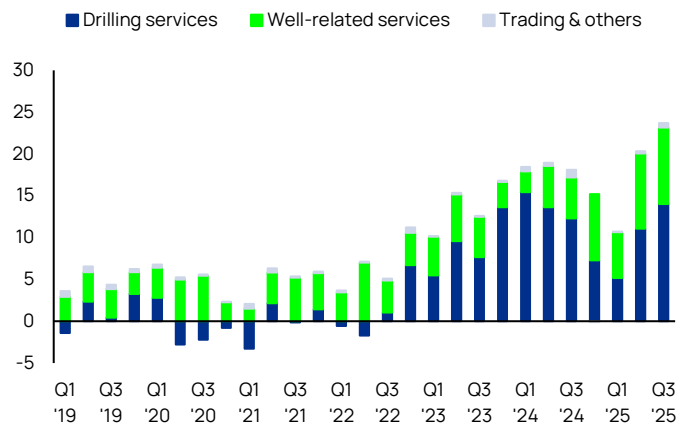
Nguồn: PVD, Vietcap

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



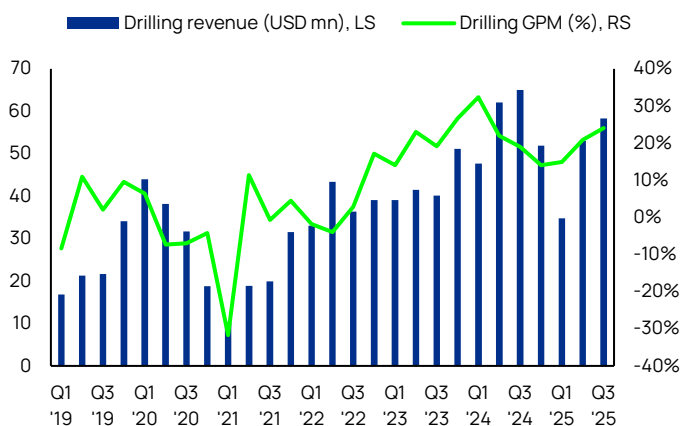
Nguồn: PVD, Vietcap

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



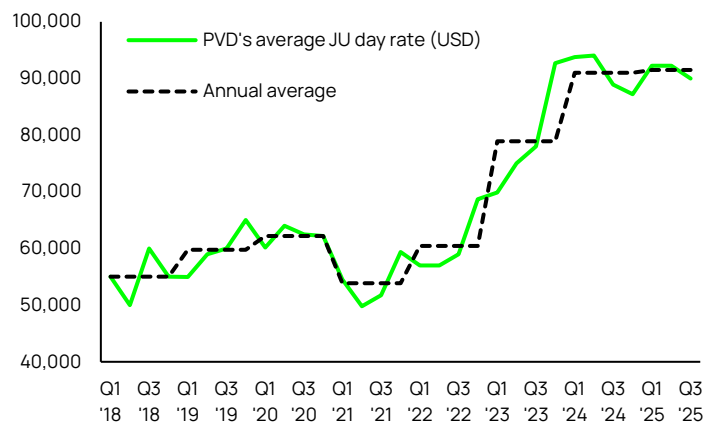
Nguồn: PVD, Vietcap

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



Nguồn: PVD, Vietcap

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



Nguồn: PVD, Vietcap

Báo cáo Tài chính

| KQLN (triệu USD)                      | 2024         | 2025F        | 2026F        | 2027F        |
|---------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Doanh thu</b>                      | <b>373,6</b> | <b>395,1</b> | <b>436,1</b> | <b>518,6</b> |
| Giá vốn hàng bán                      | -303,0       | -323,8       | -341,1       | -381,4       |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>                  | <b>70,6</b>  | <b>71,3</b>  | <b>94,9</b>  | <b>137,2</b> |
| Chi phí bán hàng                      | -1,4         | -1,1         | -1,2         | -1,6         |
| Chi phí quản lí DN                    | -24,2        | -26,7        | -27,1        | -35,8        |
| <b>LN từ HĐKD</b>                     | <b>45,0</b>  | <b>43,6</b>  | <b>66,6</b>  | <b>99,9</b>  |
| Thu nhập tài chính                    | 6,1          | 6,8          | 5,2          | 5,3          |
| Chi phí tài chính                     | -16,1        | -15,6        | -18,7        | -19,0        |
| Trong đó, chi phí lãi vay             | -9,6         | -8,5         | -11,8        | -11,5        |
| Lợi nhuận từ công ty LDLK             | 2,0          | 4,8          | 5,5          | 7,4          |
| Lỗ/lãi thuần khác                     | 0,7          | 3,8          | 0,0          | 0,0          |
| <b>LNTT</b>                           | <b>37,7</b>  | <b>43,4</b>  | <b>58,6</b>  | <b>93,6</b>  |
| Thuế TNDN                             | -9,6         | -8,7         | -11,7        | -18,7        |
| <b>LNST trước lợi ích CĐTS</b>        | <b>28,1</b>  | <b>34,7</b>  | <b>46,9</b>  | <b>74,9</b>  |
| Lợi ích CĐTS                          | 0,0          | -0,2         | 2,0          | 2,0          |
| <b>LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo</b> | <b>28,1</b>  | <b>34,5</b>  | <b>48,9</b>  | <b>76,9</b>  |
| <b>LNST sau lợi ích CĐTS, cốt lõi</b> | <b>30,2</b>  | <b>33,9</b>  | <b>51,9</b>  | <b>80,5</b>  |
| EBITDA                                | 80,5         | 75,9         | 107,3        | 139,4        |
| EPS báo cáo, VND                      | 1.094        | 1.378        | 1.993        | 3.196        |
| EPS điều chỉnh(1), VND                | 1.178        | 1.355        | 2.112        | 3.343        |
| 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 |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Tăng trưởng</b>              |       |       |       |       |
| TT doanh thu                    | 52,2% | 5,7%  | 10,4% | 18,9% |
| TT LN từ HĐKD                   | 40,9% | -3,2% | 53,0% | 49,9% |
| TT LNTT                         | 36,1% | 15,1% | 35,1% | 59,7% |
| TT EPS điều chỉnh (1)           | 28,6% | 15,0% | 55,9% | 58,3% |
| <b>Khả năng sinh lời</b>        |       |       |       |       |
| Biên LN gộp                     | 18,9% | 18,1% | 21,8% | 26,5% |
| Biên LN từ HĐKD                 | 12,0% | 11,0% | 15,3% | 19,3% |
| Biên EBITDA                     | 21,6% | 19,2% | 24,6% | 26,9% |
| Biên LN ròng                    | 7,5%  | 8,7%  | 11,2% | 14,8% |
| ROE                             | 4,6%  | 5,4%  | 7,2%  | 10,3% |
| ROA                             | 3,1%  | 3,5%  | 4,5%  | 6,6%  |
| <b>Chỉ số hiệu quả vận hành</b> |       |       |       |       |
| Số ngày tồn kho                 | 54    | 78    | 78    | 72    |
| Số ngày phải thu                | 114   | 175   | 170   | 155   |
| Số ngày phải trả                | 42    | 77    | 81    | 71    |
| TG luân chuyển tiền             | 126   | 176   | 167   | 156   |
| <b>Thanh khoản</b>              |       |       |       |       |
| CS thanh toán hiện hành         | 1,9   | 1,7   | 1,7   | 1,8   |
| CS thanh toán nhanh             | 1,6   | 1,3   | 1,4   | 1,4   |
| CS thanh toán tiền mặt          | 0,5   | 0,1   | 0,2   | 0,1   |
| Nợ/Tài sản                      | 12,9% | 16,5% | 18,1% | 16,0% |
| Nợ/Vốn sử dụng                  | 16,0% | 20,5% | 22,2% | 19,3% |
| Nợ/Vốn CSH                      | 0,5%  | 18,4% | 20,7% | 17,6% |
| Khả năng thanh toán lãi vay     | 4,7x  | 5,1x  | 5,6x  | 8,7x  |

| BẢNG CĐKT (triệu USD)          | 2024       | 2025F        | 2026F        | 2027F        |
|--------------------------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| Tiền và tương đương            | 87         | 28           | 34           | 28           |
| Đầu tư TC ngắn hạn             | 31         | 24           | 24           | 24           |
| Các khoản phải thu             | 137        | 189          | 203          | 220          |
| Hàng tồn kho                   | 48         | 69           | 73           | 75           |
| TS ngắn hạn khác               | 5          | 12           | 12           | 12           |
| <b>Tổng TS ngắn hạn</b>        | <b>308</b> | <b>322</b>   | <b>346</b>   | <b>359</b>   |
| TS dài hạn (gộp)               | 1.066      | 1.193        | 1.296        | 1.381        |
| - Khấu hao lũy kế              | -557       | -589         | -630         | -669         |
| TS dài hạn (ròng)              | 509        | 604          | 666          | 712          |
| Đầu tư TC dài hạn              | 27         | 27           | 27           | 27           |
| TS dài hạn khác                | 91         | 91           | 91           | 91           |
| <b>Tổng TS dài hạn</b>         | <b>627</b> | <b>722</b>   | <b>784</b>   | <b>829</b>   |
| <b>Tổng Tài sản</b>            | <b>935</b> | <b>1.043</b> | <b>1.130</b> | <b>1.189</b> |
| Khoản phải trả                 | 46         | 68           | 76           | 74           |
| Nợ ngắn hạn                    | 20         | 26           | 27           | 28           |
| Nợ ngắn hạn khác               | 97         | 97           | 97           | 97           |
| <b>Tổng nợ ngắn hạn</b>        | <b>163</b> | <b>191</b>   | <b>200</b>   | <b>199</b>   |
| Nợ dài hạn                     | 101        | 146          | 177          | 162          |
| Nợ dài hạn khác                | 36         | 36           | 36           | 36           |
| <b>Tổng nợ dài hạn</b>         | <b>299</b> | <b>373</b>   | <b>412</b>   | <b>396</b>   |
| 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        | 261          | 310          | 387          |
| Vốn chủ sở hữu khác            | 0          | 0            | 0            | 0            |
| Lợi ích CĐTS                   | 12         | 12           | 10           | 8            |
| <b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>     | <b>636</b> | <b>670</b>   | <b>717</b>   | <b>792</b>   |
| <b>Nợ &amp; vốn chủ sở hữu</b> | <b>935</b> | <b>1.043</b> | <b>1.130</b> | <b>1.189</b> |
| Số CP lưu hành cuối năm, tr    | 556        | 556          | 556          | 556          |

| LCTT (triệu USD)               | 2024       | 2025F       | 2026F      | 2027F      |
|--------------------------------|------------|-------------|------------|------------|
| <b>Tiền đầu năm</b>            | <b>94</b>  | <b>87</b>   | <b>28</b>  | <b>34</b>  |
| Thu nhập ròng                  | 28         | 35          | 49         | 77         |
| Khấu hao                       | 36         | 32          | 41         | 40         |
| Thay đổi vốn lưu động          | -14        | -58         | -10        | -21        |
| Điều chỉnh khác                | -8         | -5          | -5         | -7         |
| <b>Tiền từ hoạt động KD</b>    | <b>42</b>  | <b>4</b>    | <b>74</b>  | <b>88</b>  |
| Chi mua sắm TSCĐ ròng          | -55        | -127        | -103       | -85        |
| Đầu tư                         | 25         | 11          | 5          | 7          |
| <b>Tiền từ HĐ đầu tư</b>       | <b>-30</b> | <b>-116</b> | <b>-98</b> | <b>-78</b> |
| Cổ tức đã trả                  | 0          | 0           | 0          | 0          |
| Tăng (giảm) vốn cổ phần        | 0          | 0           | 0          | 0          |
| Tăng (giảm) nợ ngắn hạn        | -3         | 6           | 1          | 1          |
| Tăng (giảm) nợ dài hạn         | -15        | 45          | 31         | -15        |
| Tiền từ các HĐTC khác          | 1          | 0           | -2         | -2         |
| <b>Tiền từ HĐTC</b>            | <b>-18</b> | <b>52</b>   | <b>30</b>  | <b>-16</b> |
| <b>Tổng lưu chuyển tiền tệ</b> | <b>-6</b>  | <b>-60</b>  | <b>6</b>   | <b>-6</b>  |
| <b>Tiền cuối năm</b>           | <b>87</b>  | <b>28</b>   | <b>34</b>  | <b>28</b>  |

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

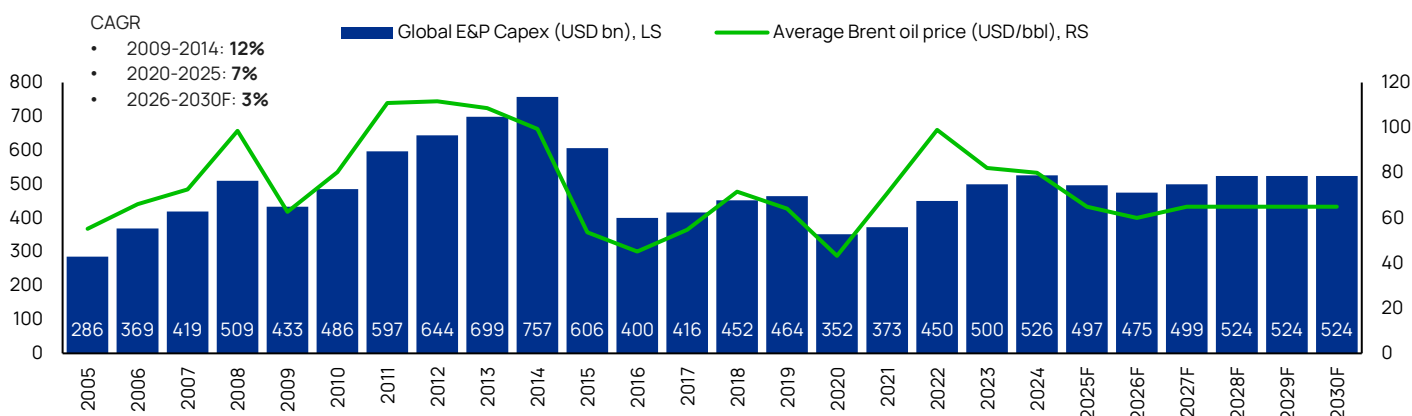
Theo báo cáo tháng 10/2025 của S&P Global, hiện có 63 giàn khoan JU (13% tổng số giàn khoan toàn cầu) không được đưa ra thị trường do không đủ tiêu chuẩn khoan. Trong khi đó, tỷ lệ hiệu suất hoạt động của đội giàn khoan JU đang được khai thác đạt mức cao 84%, phản ánh thị trường khá cân bằng. Nguồn cung 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.

**Chính sách hỗ trợ nhiên liệu hóa thạch là nền tảng giúp chi tiêu E&P toàn cầu duy trì khả năng phục hồi trong trung hạn, với mức trung bình 509 tỷ USD/năm trong giai đoạn 2026–2030, cao hơn khoảng 10% so với mức trước COVID-19.** Sau giai đoạn phục hồi mạnh trong giai đoạn 2021–2024, chúng tôi dự báo chi tiêu E&P toàn cầu sẽ bước vào pha điều chỉnh nhẹ, giảm 5,6% trong năm 2025 và giảm 4,3% trong năm 2026, chủ yếu do: (1) sự sụt giảm của giá dầu Brent và (2) tình trạng dư cung trong ngắn hạn. Chúng tôi kỳ vọng mức chi tiêu sẽ phục hồi từ năm 2027 trở đi, nhờ được hỗ trợ bởi mức phục hồi khoảng 8% YoY của giá dầu Brent và các chính sách hỗ trợ nhiên liệu hóa thạch của Mỹ. Theo Bộ trưởng Tài chính Mỹ Scott Bessent, Mỹ đặt mục tiêu tăng sản lượng thêm 3,0 triệu thùng dầu tương đương/ngày (mboe/ngày) vào năm 2028 so với năm 2024, tương đương mức CAGR 5,3%, qua đó đòi hỏi duy trì mức đầu tư thượng nguồn ổn định. Sau năm 2029, chúng tôi kỳ vọng vốn đầu tư XDCB sẽ dịch chuyển từ mở rộng sang duy trì, khi nhu cầu dầu đạt đỉnh, từ đó dẫn tới xu hướng đi ngang của chi tiêu E&P trong giai đoạn 2029–2030.

**Hình 18: Chi tiêu vốn đầu tư thượng nguồn của ngành dầu khí toàn cầu (tỷ USD)**



Nguồn: S&P Global, Vietcap

## Trung Đông vẫn là khu vực dẫn dắt chi tiêu hoạt động E&P 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.**

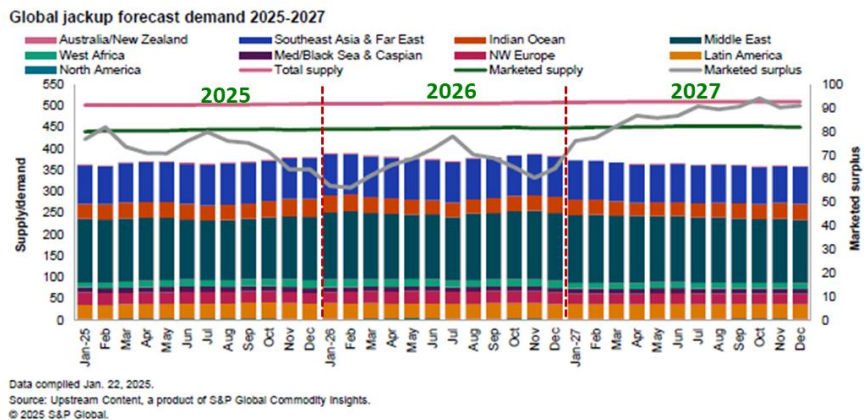
Khi sản lượng được dự kiến tăng trở lại, khả năng Aramco tái kích hoạt từng phần các giàn khoan đã ký hợp đồng đang ngày càng rõ ràng hơn. Tuy nhiên, việc tái khởi động được dự kiến sẽ diễn ra có chọn lọc và theo lộ trình, thay vì tái khởi động đồng loạt tất cả các giàn bị tạm dừng. Đáng chú ý, PVD cho 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 19: 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.

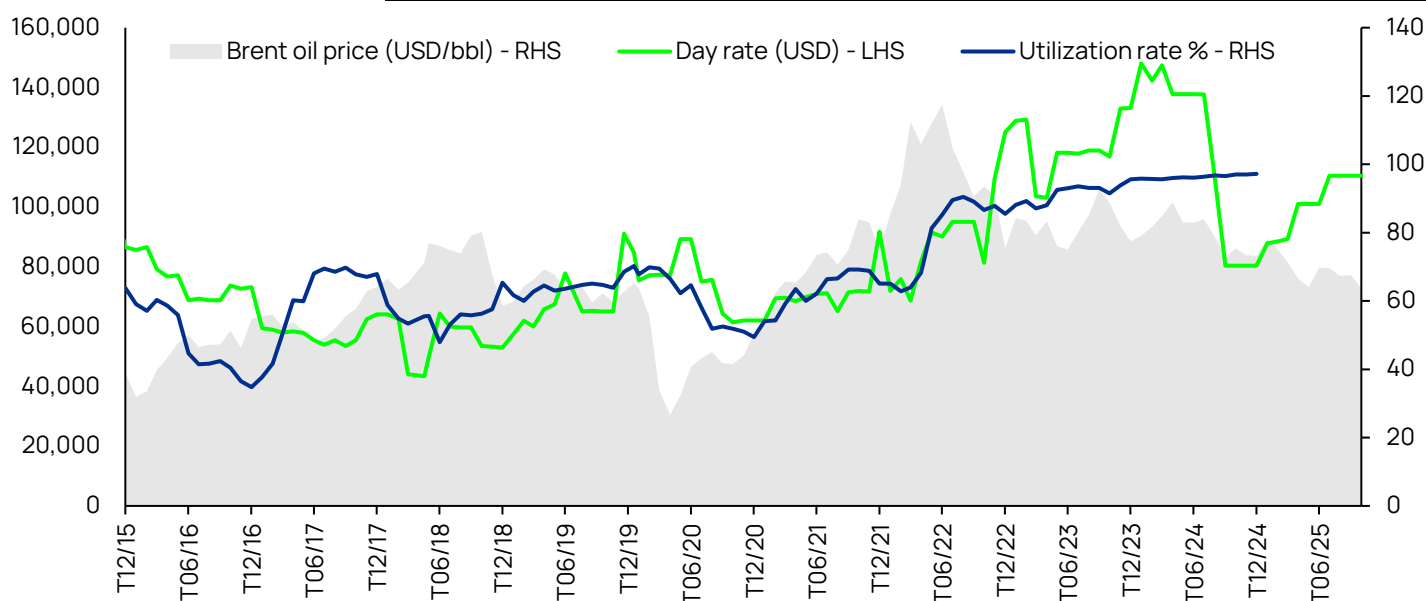
- Petronas (NOC của Malaysia) đặt mục tiêu đạt 2 triệu thùng dầu quy đổi mỗi ngày trong giai đoạn 2025–2027 (+18% so với mức 1,7 triệu thùng dầu quy đổi vào năm 2024).
- PTTEP (NOC của Thái Lan) đặt mục tiêu tăng sản lượng đến năm 2029. Công ty dự báo sản lượng bán dầu khí đạt 0,51 triệu thùng dầu quy 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 20: Giá thuê ngày của giàn JU 361-400 IC tại Đông Nam Á**

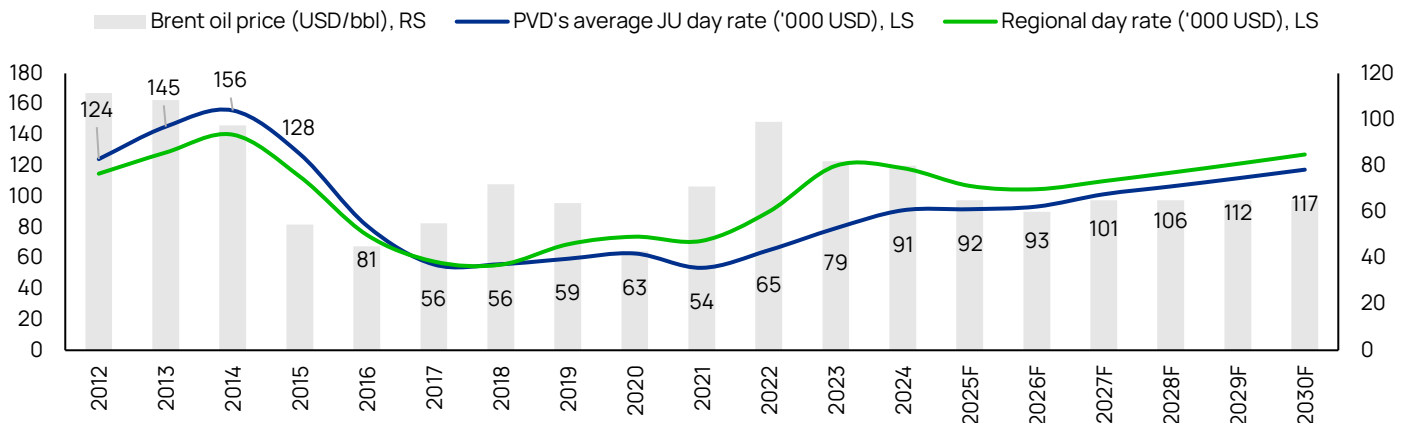


Nguồn: S&P Global, Vietcap (Lưu ý: JU 361-400 IC là đơn vị giàn JU có khả năng hoạt động ở độ sâu nước từ 361 đến 400 feet, được trang bị hệ thống công-xon độc lập, mà chúng tôi sử dụng làm chuẩn cho giá thuê ngày giàn JU).

**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 21: 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 tiếp tục duy trì dự báo của chúng tôi rằng hoạt động E&P của Việt Nam sẽ được đẩy mạnh

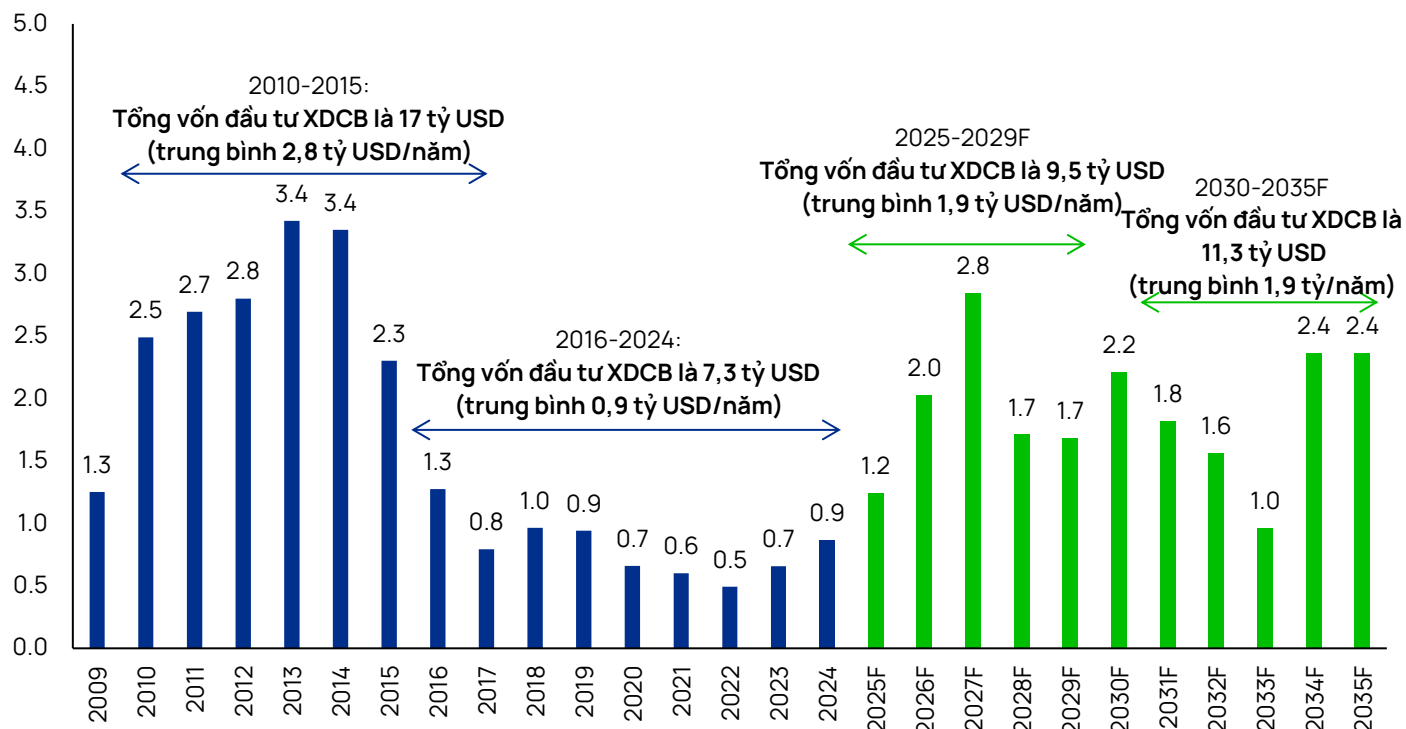
Tập đoàn Công nghiệp – Năng lượng Quốc gia Việt Nam (PVN) đã công bố KQKD tích cực trong năm 2025, qua đó củng cố điểm đảo chiều tăng của chu kỳ đầu tư E&P trong nước. Cụ thể, doanh thu hợp nhất đạt 651 nghìn tỷ đồng (+11% YoY), trong khi LNST trước lợi ích CĐTS đạt 51,4 nghìn tỷ đồng (+36% YoY). Đáng chú ý, vốn đầu tư XDCB đã tăng mạnh lên mức 51 nghìn tỷ đồng (+45% YoY), tương đương 100% kế hoạch kinh doanh của công ty và thiết lập mức cao kỷ lục mới (cao hơn 80% so với mức đỉnh năm 2015 trước đó). Việc phân bổ vốn tập trung vào các dự án chiến lược, bao gồm Lô B – Ô Môn, nâng cấp Nhà máy lọc dầu Dung Quất, và Nhơn Trạch 3 & 4. Chúng tôi kỳ vọng động lực giải ngân vốn đầu tư XDCB sẽ tiếp tục tăng tốc từ năm 2025 trở đi, được hỗ trợ bởi lễ khởi công Nhà máy điện Ô Môn 4 vào tháng 8/2025.

Về chính sách, chúng tôi kỳ vọng Nghị định về cơ chế đặc thù cho PVN, được đề xuất vào tháng 11/2025, sẽ được phê duyệt trong nửa đầu năm 2026. Nghị định này nối tiếp Nghị quyết 70-NQ/TW, trong đó xác định dầu khí là trụ cột chiến lược của an ninh năng lượng quốc gia và đặt mục tiêu mở rộng thị trường khí đốt lên gấp ba lần vào năm 2030; đồng thời kết hợp với Nghị quyết số 66,6, để trao quyền nhiều hơn cho PVN trước đây thuộc Bộ Công Thương. Chúng tôi xem nghị định sắp ban hành là một bước ngoặt lớn, thông qua việc ghi nhận chi phí rủi ro, cho phép các chi phí rủi ro thăm dò không thành công, chi phí thực hiện nhiệm vụ chiến lược và các rủi ro đặc thù của ngành được phân bổ bằng lợi nhuận sau thuế trong vòng 5 năm và được loại trừ khi đánh giá mức độ bảo toàn vốn cũng như trách nhiệm quản lý.

Dự án điện khí Cá Voi Xanh quy mô lớn (vốn đầu tư XDCB 5 tỷ USD) đang tiếp tục được triển khai. Vào ngày 08/10, Phó Thủ tướng Bùi Thanh Sơn đã yêu cầu thành lập một tổ công tác đặc biệt để đẩy nhanh tiến độ đàm phán với tập đoàn ExxonMobil của Mỹ nhằm triển khai dự án cùng với PVN. Chúng tôi dự báo dự án này sẽ nhận được Quyết định đầu tư cuối cùng (FID) vào giai đoạn 2027-28.

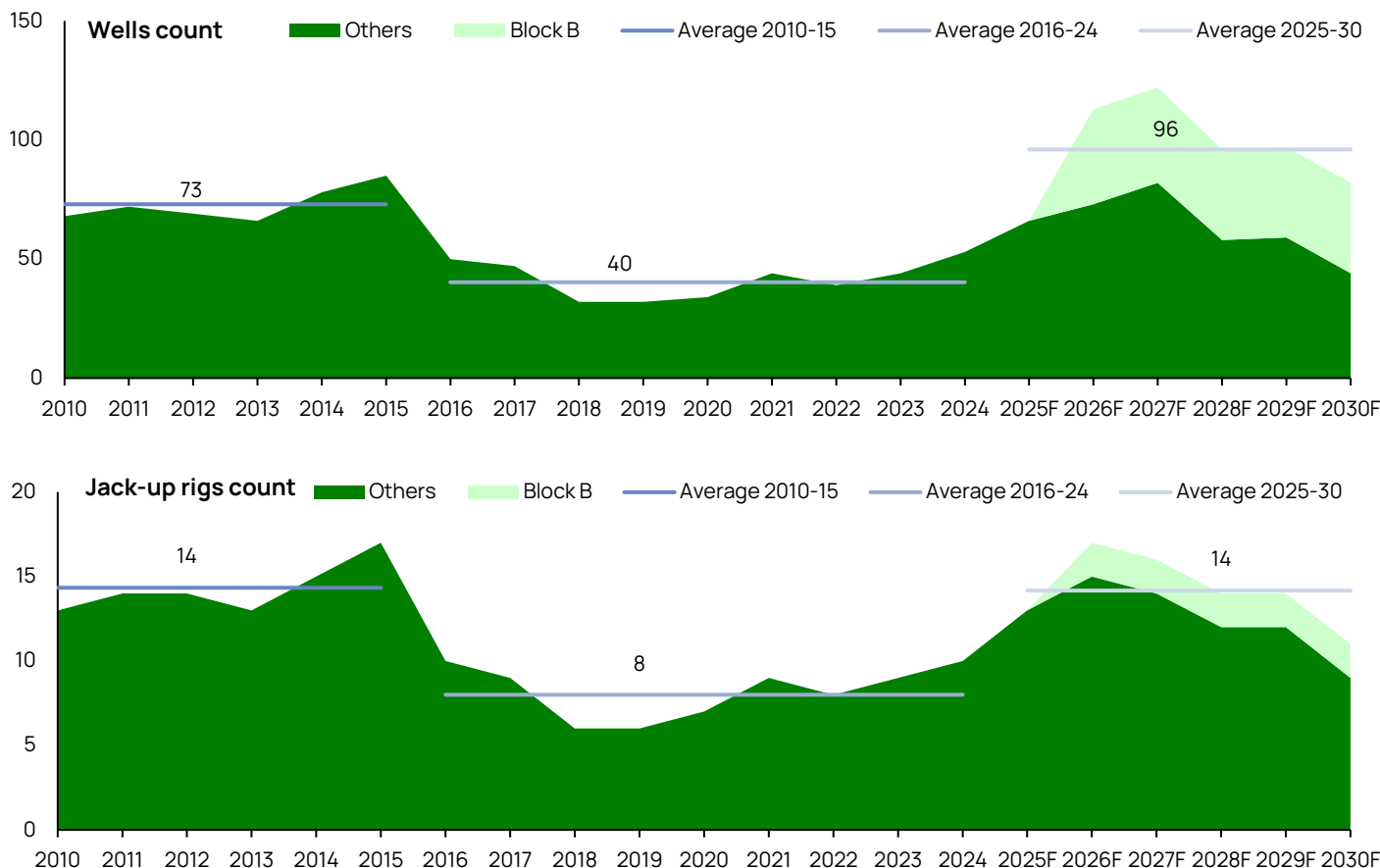
Dự án Lô B được kỳ vọng sẽ mang lại khối lượng công việc ổn định trong dài hạn cho PVD, với tổng cộng 944 giếng khoan sẽ được khoan bằng hai giàn JU trong giai đoạn 2026–2050. Tại cuộc họp với NĐT vào tháng 10/2025, ban lãnh đạo chia sẻ rằng giai đoạn khoan thăm lượng sẽ cần hai giàn khoan tự nâng. Velesto 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 22: 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 23: Chu kỳ tăng trưởng mang tính cấu trúc của hoạt động khoan tại Việt Nam sẽ duy trì khối lượng công việc trong nhiều năm đối với cả mảng khoan và dịch vụ liên quan đến giếng khoan



Nguồn: PVN, PVD, Vietcap ước tính

Chúng tôi ước tính số lượng giếng khoan tại Việt Nam sẽ đạt trung bình 93 giếng/năm trong giai đoạn 2025–2030 hoặc 63 giếng (loại trừ Lô B), cao hơn lần lượt 2,5 lần và 1,6 lần so với giai đoạn đáy 2016–2024. Sự tăng tốc này được củng cố bởi các cải cách chính sách mang tính hỗ trợ và các ưu tiên về an ninh năng lượng của Việt Nam. Sự gia tăng hoạt động này hàm ý nhu cầu giàn khoan tự nâng sẽ rơi vào khoảng 14 giàn, hoặc 12 giàn nếu loại trừ Lô B, con số này cao hơn gấp đôi so với đội giàn khoan mà PVD đang sở hữu. Theo quan điểm của chúng tôi, điều này càng củng cố triển vọng rằng khối lượng công việc của PVD sẽ tiếp tục duy trì ổn định trong nhiều năm."

#### **Phụ lục 4: Chúng tôi điều chỉnh tăng giả định giá thuê ngày của PVD V (giàn TAD), nhằm phản ánh mức giá thị trường hiện tại sau khi hợp đồng hiện hữu của công ty hết hạn vào năm 2027**

Ngoài 5 giàn tự nâng, PVD còn sở hữu một giàn khoan TAD (PVD V) hiện đang hoạt động cho công ty Brunei Shell Petroleum Company Sdn Bhd (BSP). Hợp đồng có thời hạn cố định là 6 năm, với 2 điều khoản gia hạn thêm 4 năm (bắt đầu từ ngày 01/04/21) nhằm hỗ trợ chương trình khoan ngoài khơi của BSP tại Brunei.

PVD V đã hoạt động với giá thuê ngày khoảng 90.000 USD/ngày từ năm 2021, mức giá này được giữ nguyên trong suốt thời gian thực hiện hợp đồng hiện tại và được giả định sẽ duy trì cho đến khi hết hạn hợp đồng vào cuối năm 2027.

Trong bối cảnh giá thuê giàn khoan ngoài khơi trong khu vực tăng mạnh, chúng tôi cho rằng mức giá này không còn phản ánh đúng các điều kiện thị trường hiện hành và cần được điều chỉnh lại khi tái ký hợp đồng cho giai đoạn từ năm 2028 trở đi.

Xét trên bình diện khu vực, giá thuê giàn tự nâng theo ngày tại Đông Nam Á đã tăng đáng kể từ khoảng 71.000 USD/ngày vào năm 2021 lên 106.800 USD/ngày vào năm 2025 (+50%). Trong thời gian tới, chúng tôi dự báo giá thuê giàn tự nâng theo ngày trong khu vực sẽ đạt 115.400 USD/ngày vào năm 2028, tương ứng với mức tăng 63% so với mức giá của năm 2021.

Đáng lưu ý, giàn TAD, về mặt cấu trúc, luôn có mức giá thuê cao hơn so với giàn tự nâng: trong giai đoạn 2010–2024, giá thuê giàn TAD theo ngày trung bình toàn cầu rơi vào khoảng 145.000 USD/ngày, cao hơn khoảng 26% so với giá thuê ngày trung bình của giàn tự nâng trong cùng kỳ. Theo quan điểm của chúng tôi, mức chênh lệch này vẫn tương đối hợp lý, do giàn TAD có độ phức tạp kỹ thuật và năng lực vận hành cao hơn.

Ngoài ra, số liệu thống kê từ Energy Drilling cũng ủng hộ giả định điều chỉnh của chúng tôi. Energy Drilling, nhà thầu khoan ngoài khơi có trụ sở tại Singapore với đội giàn khoan gồm bốn giàn khoan tiếp trợ và hai giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm (hiện đang hoạt động tại Thái Lan, Malaysia và Myanmar), chỉ ra rằng mặt bằng giá thuê ngày trên thị trường đối với giàn TAD hiện ở mức khoảng 140.000 USD/ngày. Mức này cao hơn 56% so với giá thuê theo hợp đồng hiện tại của PVD V, qua đó củng cố quan điểm của chúng tôi rằng PVD V hiện đang ghi nhận mức thu nhập thấp hơn đáng kể so với mức tham chiếu của thị trường.

Theo đó, chúng tôi điều chỉnh tăng giả định giá thuê ngày của PVD V lên mức 140.000 USD/ngày từ năm 2028 (tăng 56% so với mức 90.000 USD/ngày), nhằm phản ánh việc tái ký hợp đồng theo mặt bằng giá thị trường sau khi hợp đồng hiện tại hết hạn vào năm 2027. Chúng tôi lưu ý rằng giả định này vẫn thấp hơn 31% so với mức đỉnh lịch sử về giá thuê ngày mà PVD V đạt được vào năm 2014 (205.000 USD).

## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

[www.vietcap.com.vn](http://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](mailto:research@vietcap.com.vn)

**Hoàng Nam**  
**Giám đốc, ext 124**  
[nam.hoang@vietcap.com.vn](mailto: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**  
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181  
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135  
- 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, Phó Trưởng phòng, ext 366  
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570  
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

### Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

**Anthony Le**  
**Giám đốc**  
**Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức**  
+84 28 3914 3588, ext 525  
[anthony.le@vietcap.com.vn](mailto:anthony.le@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](mailto: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.