TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN KHOAN VÀ DỊCH VỤ KHOAN DẦU KHÍ (HOSE: PVD)

BÁO CÁO LẦN ĐẦU - 07/05/2025

Chuyên viên phân tích
Lê Nguyễn Tú Anh
anh.lnt@shs.com.vn

Khuyến nghị:	**Nắm giữ**
Giá hiện tại (07/05/2025):	18.250 VND
Giá mục tiêu:	**19.450 VND**
% tăng/giảm giá:	+6,6%

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND):	9.811,28
Số lượng CP lưu hành:	556.296.006
KLCP đang niêm yết:	556.296.006
KLGD trung bình 10 phiên (CP):	4.581.013
Giá thấp 52w:	33.000
Giá cao 52W:	16.650
Sở hữu nước ngoài:	50,42%
Sở hữu NĐT nước ngoài:	8,05%
Free-float:	50,00%

Diễn biến giá cổ phiếu

Nguồn: SHS Research, FiinProX

	2022	2023	2024
Tổng tài sản	20.704	21.633	23.615
Vốn chủ	14.079	14.898	16.052
Doanh thu	5.431	5.804	9.289
Lãi sau thuế	(155)	546	698
ROE	-1,1%	3,8%	4,5%
ROA	-0,7%	2,6%	3,1%
EPS (VND)	287,4	981,4	1.254,7

SẴN SÀNG CHO THỜI KỲ BIẾN ĐỘNG CỦA GIÁ DẦU

Sau khi tiến hành định giá lần đầu cổ phiếu PVD của Công ty Cổ phần Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu Khí bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF), SHS đưa ra khuyến nghị Nắm giữ đối với cổ phiếu PVD, mức giá mục tiêu trong vòng 12 tháng tới là **19.450 VND/cổ phiếu**, cao hơn 6,6% so với mức giá 18.250 ngày 07/05/2025.

- Thu nhập từ dịch vụ khoan khởi sắc từ năm 2022 nhờ môi trường hồi phục sau đại dịch Covid và giá thuê giàn có xu hướng tăng.

- Cơ cấu nguồn vốn của PVD đang cho thấy xu hướng thận trọng hơn khi nỗ lực giảm bớt gánh nặng nợ vay tài chính để giảm áp lực lên lợi nhuận của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, kỳ vọng lãi suất SOFR sẽ duy trì ổn định trong xu hướng giảm nhẹ trong 2025-2026, giúp giảm chi phí lãi vay cho PVD.

- Thị trường giàn khoan Đông Nam Á được dự báo sẽ không bị ảnh hưởng lớn từ sự kiện hoãn hợp đồng thuê giàn của Saudi Aramco. Nhu cầu sử dụng giàn tại Indonesia, Malaysia và Thái Lan tuy không có sự tăng trưởng đột biến nhưng sẽ duy trì ổn định. Ngoài ra, thị trường Việt Nam dự kiến sẽ tăng trưởng mạnh về nhu cầu giàn nhờ các dự án lớn đang được phát triển.

- PVD hiện đang ưu tiên các hợp đồng khoan ký kết dài hạn để chuẩn bị cho giai đoạn biến động sắp tới. Tính đến hiện tại, 4/6 giàn (3 jackup; 1 TAD) đã có hợp đồng dài hạn tới năm 2028 và có thể đàm phán ký mới thêm 1-2 năm. Giàn PVD VIII đầu tư vào cuối 2024 dự kiến có hợp đồng vào tháng 9/2025 ngay sau khi tái khởi động. Năm 2025, PVD lên kế hoạch đầu tư mua lại thêm 01 giàn khoan tự nâng.

- Lợi nhuận của PVD dự kiến sẽ được hỗ trợ bởi VND mất giá trước USD trong giai đoạn tới và dòng thuế withholding quay về từ Indonesia.

RỦI RO

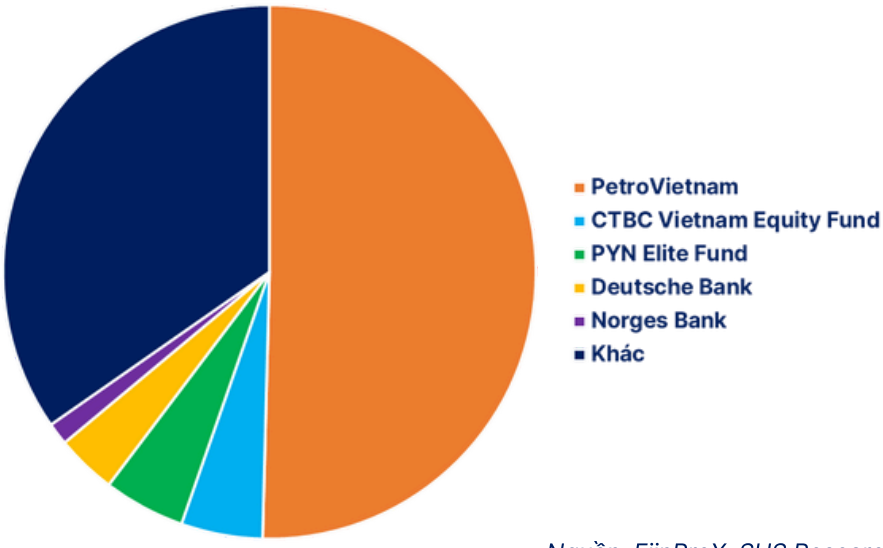
- Lo sợ suy thoái kinh tế sẽ ảnh hưởng lên giá dầu: (1) giá dầu giảm gây áp lực lên giá thuê giàn tuy đã ký hợp đồng dài hạn; (2) giá dầu có mối tương quan vừa-mạnh với giá cổ phiếu PVD.
- Các dự án dầu khí trong nước đang triển khai bị chậm tiến độ: (1) thủ tục pháp lý kéo dài; (2) rủi ro chính trị, tranh chấp chủ quyền; (3) chậm trễ trong triển khai hạ tầng khí

I. TỔNG QUAN VỀ TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN KHOAN VÀ DỊCH VỤ KHOAN DẦU KHÍ (PVD)

1. Tổng quan doanh nghiệp và cơ cấu cổ đông

Tổng Công ty Cổ phần Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (PVD) có tiền thân là Công ty Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí thành lập vào năm 2001. Năm 2006, PVD chính thức hoạt động theo mô hình công ty cổ phần và niêm yết trên sàn HOSE. Chính thức chuyển đổi hình thức hoạt động sang Tổng công ty năm 2007. PVD hoạt động trong lĩnh vực cung cấp giàn khoan và dịch vụ khoan phục vụ hoạt động tìm kiếm thăm dò và khai thác dầu khí trong và ngoài nước. PVD hiện đang nắm giữ 70% thị phần khoan tại Việt Nam.

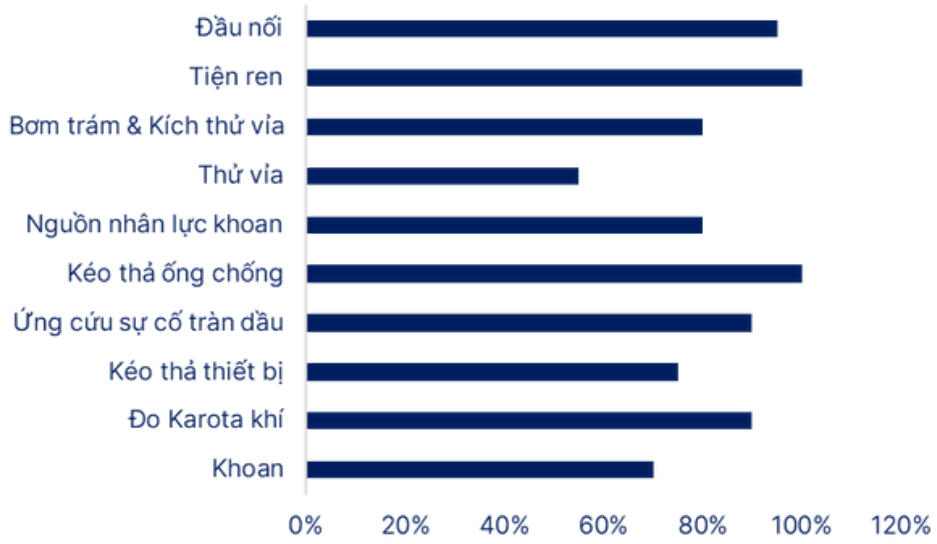
Hình 1: Cơ cấu cổ đông của PVD



Nguồn: FiinProX, SHS Research

PVD hiện là đơn vị dẫn đầu thị trường trong lĩnh vực cung cấp giàn khoan và các dịch vụ liên quan đến khoan, cũng như cung ứng nhân lực cho hoạt động khoan tại Việt Nam. Với đội tàu giàn khoan tự nâng có độ tuổi trung bình còn khá trẻ (khoảng 13 năm), so với mặt bằng chung toàn cầu (khoảng 33% đội tàu giàn khoan trên thế giới đã trên 20 năm tuổi), PVD còn là nhà thầu khoan đáng tin cậy và có thương hiệu quốc tế, với phạm vi hoạt động trải dài tại khu vực Đông Nam Á như Malaysia, Indonesia, Brunei, Thái Lan và Campuchia.

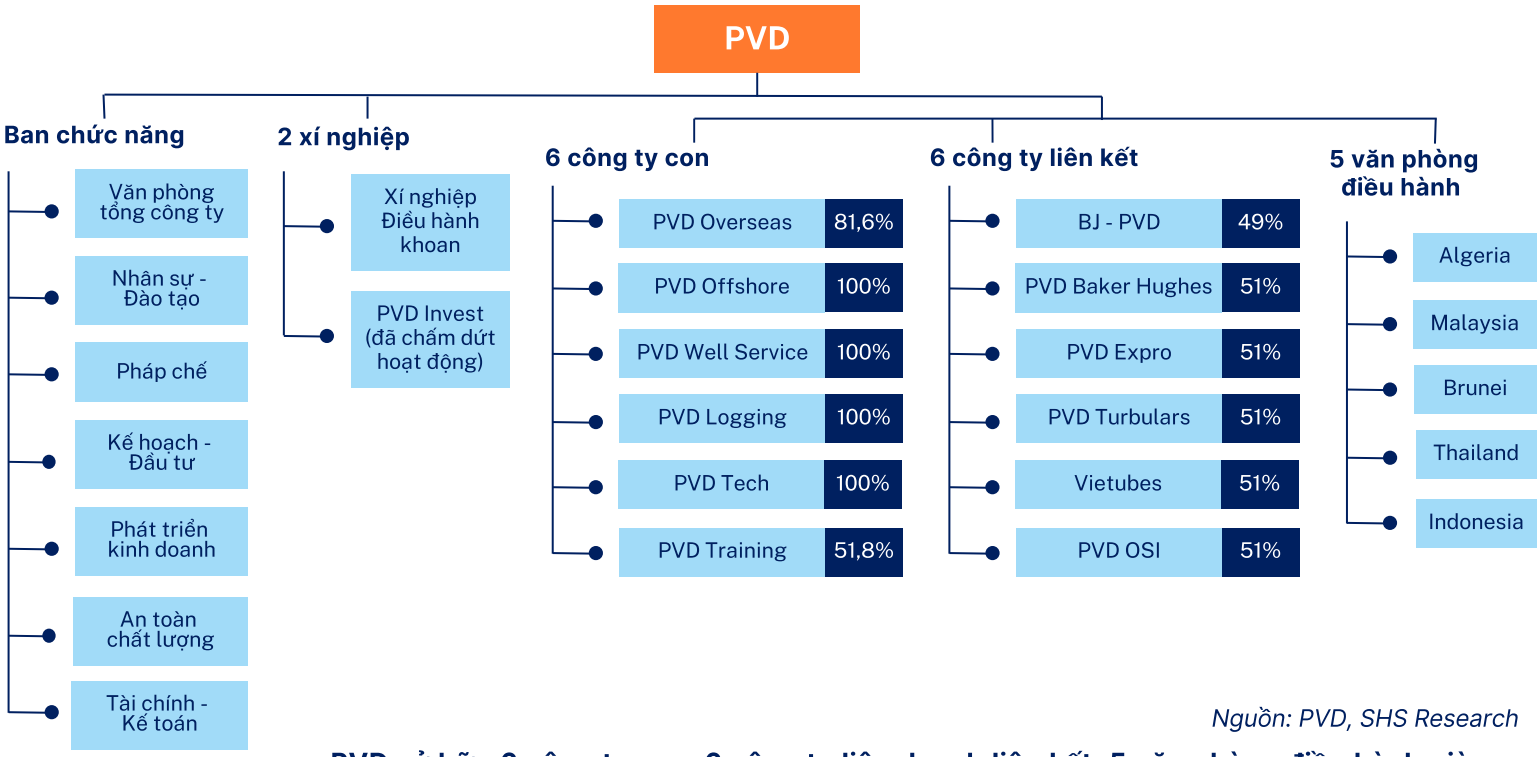
Hình 2: Thị phần kinh doanh của PVD tại Việt Nam



Nguồn: PVD, SHS Research

2. Cấu trúc Tổng công ty

Hình 3: Cấu trúc Tổng công ty PVD



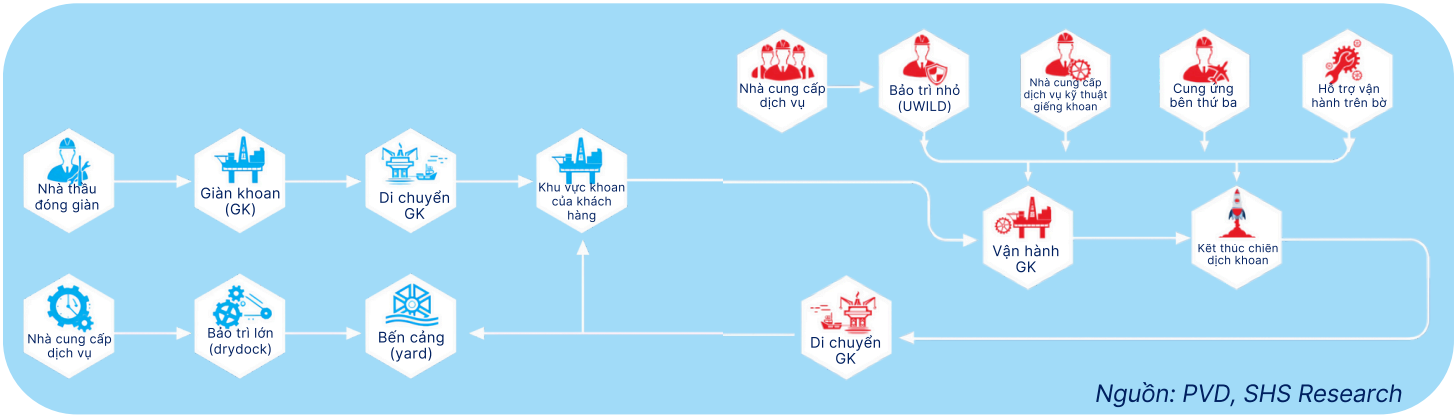
Nguồn: PVD, SHS Research

PVD sở hữu 6 công ty con, 6 công ty liên doanh liên kết, 5 văn phòng điều hành giàn khoan và 2 xí nghiệp (Hình 2). Ngày 18/11/2024, theo Nghị quyết số 08/11/2024/NQ-HĐQT, phương án thành lập công ty liên doanh tại Indonesia đã được phê duyệt với tên gọi chính thức Công ty TNHH PetroVietnam Drilling Indonesia (PT PVD Indo). Ngày 27/09/2024, theo Quyết định số 02/09/2024/QĐ-HĐQT, HĐQT đã quyết định chấm dứt hoạt động của Xí nghiệp Dịch vụ Đầu tư Khoan dầu khí (PVD Invest) kể từ ngày 30/9/2024.

3. Lĩnh vực và địa bàn kinh doanh

2.1. Lĩnh vực kinh doanh:

Hình 4: Chuỗi cung ứng dịch vụ



Nguồn: PVD, SHS Research

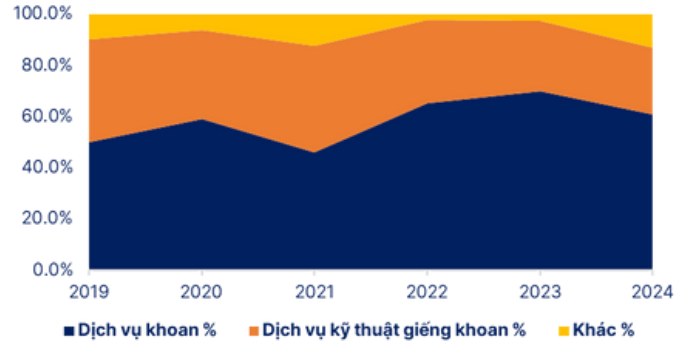
PVD cung cấp 5 mảng dịch vụ chính:

- Dịch vụ khoan;
- Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan;
- Dịch vụ cơ khí chế tạo, kiểm định bảo dưỡng, thương mại và dịch vụ khác;
- Dịch vụ cung ứng nhân lực và đào tạo chuyên môn;
- Dịch vụ ứng cứu sự cố tràn dầu và bảo vệ môi trường.

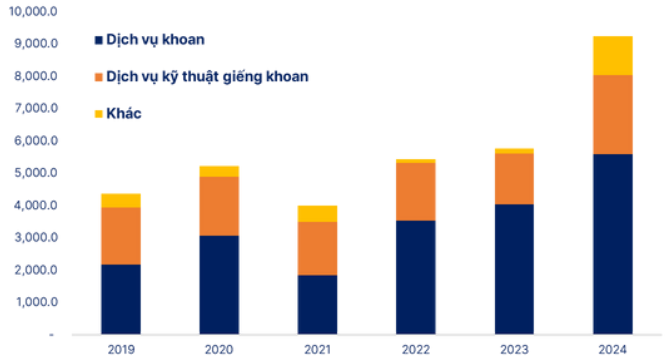
2.1.1. Cơ cấu doanh thu

Năm 2024, PVD ghi nhận tổng doanh thu đạt 9.566 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 698 tỷ đồng, tương ứng tăng 54% và 84% so với kế hoạch năm. Kết quả tích cực được đóng góp bởi các giàn khoan trên biển của PVD đều làm việc với hiệu suất hoạt động cao trên 98% và giá thuê giàn năm 2024 cao hơn 15% so với 2023. Đặc biệt giàn PV Drilling III và PV Drilling VI đạt hiệu suất gần như tuyệt đối (lần lượt 99,66% và 99,85%).

Hình 5: Cơ cấu doanh thu PVD



Hình 6: Doanh thu 2019-2024 PVD theo mảng kinh doanh



Nguồn: PVD, SHS Research

Dịch vụ khoan là mảng kinh doanh cốt lõi của PVD, chiếm 60-70% tổng doanh thu. Năm 2024, tỷ trọng dịch vụ khoan giảm 13,4% so với năm 2023 chủ yếu do dịch vụ khác tăng tỷ trọng trong doanh thu tổng (+387% YoY). Ngoài ra, giàn PV Drilling 11 hoàn tất hợp đồng khoan từ Q1/2024 và bước vào giai đoạn "warm-stack" trong thời gian khá dài cũng góp phần giảm tỷ trọng doanh thu của dịch vụ khoan.

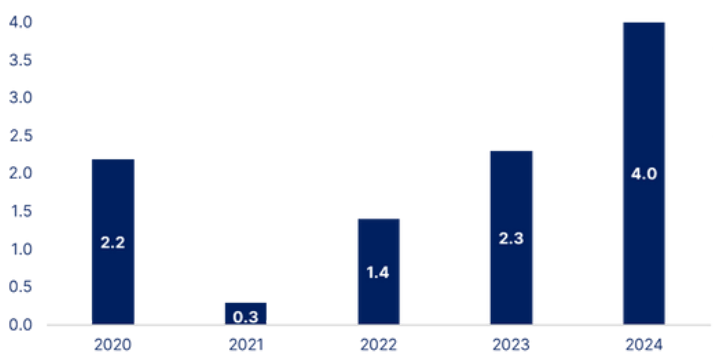
2.1.2. Dịch vụ khoan

Tính đến hết 2024, PVD sở hữu 5 giàn khoan Jack-up (tự nâng) và 01 giàn TAD (tiếp trợ nửa nổi nửa chìm). Trong đó:

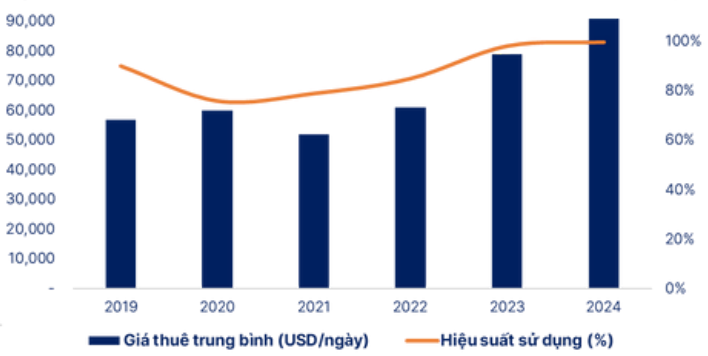
- Giàn PV Drilling VIII được PVD đầu tư năm 2024, nằm trong kế hoạch mở rộng đội ngũ giàn khoan tự nâng cung cấp cho thị trường nội địa và khu vực Đông Nam Á; dự kiến đưa vào hoạt động trong Q3/2025.
- Giàn PV Drilling 11 đã hoàn thành hợp đồng khoan cho GBRS và bước vào giai đoạn "warm stack"; ban lãnh đạo PVD đã tìm được đối tượng để chuyển nhượng giàn khoan.

Dịch vụ khoan năm 2024 ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt tăng 39% và 99% so với 2023. Trong đó, 4/4 giàn khoan tự nâng có hiệu suất hoạt động trung bình đạt 99,6% với giá cho thuê bình quân 97.000 USD/ngày. Giàn khoan nước sâu ghi nhận hiệu suất hoạt động đạt 98,0%. Bên cạnh đó, 2 giàn khoan thuê ngoài (Thor - Borr Drilling; Hakuryu 11 - JDC) cũng đóng góp thêm doanh thu, lợi nhuận.

Hình 7: Số lượng giàn Jack-up hoạt động tại thị trường nước ngoài



Hình 8: Đơn giá cho thuê và hiệu suất sử dụng giàn khoan tự nâng



Nguồn: PVD, SHS Research

Hình 9: Lịch khoan theo khách hàng và thị trường hoạt động năm 2024

Giàn khoan	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	Năm xây dựng
PV Drilling I		PCSB - Malaysia											2007
PV Drilling II	Pertamina - Indonesia												2009
PV Drilling III	Hibiscus (SEAH) - Malaysia			Hibiscus (HML) - Malaysia				Hibiscus (SEAH) - Malaysia					2009
PV Drilling VI	PCSB - Malaysia												2015
PV Drilling V	Brunei Shell Petroleum (BSP) - Brunei												2011
PV Drilling VIII											Mua giàn		2007
PV Drilling 11	GBRS - Algeria			Warm-stacked									2007
Thor (thuê)								Hoàng Long JOC					n/a
Hakuryu-11 (thuê)				Idemitsu						Murphy			n/a

Nguồn: PVD, SHS Research

2.1.3. Dịch vụ khác liên quan đến khoan

Mảng dịch vụ khác liên quan đến khoan vẫn tiếp tục duy trì thị phần dẫn đầu trong nước, với tổng doanh thu và lợi nhuận sau thuế tăng lần lượt 110% và 32% YoY.

Trong đó, 3 mảng dịch vụ mang lại hiệu quả kinh doanh lớn:

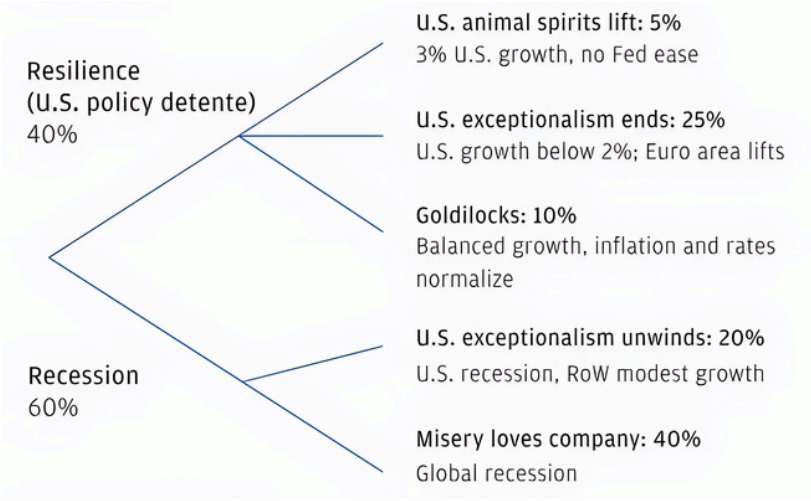
- Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan mang lại lợi nhuận chính với lợi nhuận sau thuế tăng 64% YoY.

Hợp đồng cung cấp dịch vụ	Khách hàng		
Dịch vụ Wireline Slickline	-POVO	-Biển Đông POC	-TLJOC
Cho thuê và vận hành thiết bị thuộc dịch vụ Tool rental	-POVO -HL/HV	-Halliburton -Idemitsu	-Murphy -ENI
Mud Logging	-Petronas		
Thuê thiết bị CTRS	-Odfjell		

- Dịch vụ cung ứng vật tư, thiết bị có mức doanh thu tăng vọt (+668% YoY) và lợi nhuận tăng tương ứng 118% YoY. Trong đó, hợp đồng cung cấp Flexible Flowlines cho PVEP POC với giá trị 22,5 triệu USD đóng góp đáng kể vào doanh thu và lợi nhuận của mảng dịch vụ này.
- Dịch vụ cung ứng nhân lực với kết quả luôn gắn liền với số lượng giàn khoan của PVD trong nước. Tuy năm 2024 các giàn PVD sở hữu làm việc tại nước ngoài, mảng dịch vụ này vẫn ghi nhận tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận lần lượt là 25% và 49%.

II. KINH TẾ VĨ MÔ

Hình 10: Các kịch bản tăng trưởng kinh tế thế giới theo thuế quan Mỹ



Nguồn: JP Morgan Global Economics

Hình 11: Khả năng suy thoái kinh tế xảy ra tại Mỹ vào năm 2025

Nguồn: Kalshi

Vào tháng 4, J.P. Morgan đã nâng khả năng xảy ra suy thoái kinh tế tại Mỹ năm 2025 lên 60%, do các chính sách hiện tại có xu hướng rời xa việc hỗ trợ tăng trưởng. Dù đã có một số nới lỏng, các mức thuế mới — bao gồm thuế 145% với hàng hóa Trung Quốc và 10% với các quốc gia khác — đã đẩy mức thuế trung bình của Mỹ lên 30%. Dù thương mại có thể giảm, tác động kinh tế có thể nghiêm trọng hơn do trả đũa, tâm lý doanh nghiệp suy yếu và gián đoạn chuỗi cung ứng. Chuyên gia kinh tế trưởng Bruce Kasman cảnh báo điều này có thể đẩy Mỹ, Trung Quốc và thậm chí cả kinh tế toàn cầu vào suy thoái, với các rủi ro dài hạn đến từ chính sách thương mại hạn chế và dòng nhập cư giảm.

	Khả năng suy thoái kinh tế Mỹ sau khi áp thuế	Khả năng suy thoái kinh tế Mỹ trước khi áp thuế
J.P.Morgan	60%	40%
Goldman Sachs	45%	35%
S&P Global	30-35%	25%
HSBC	40%	-

Tỷ lệ xảy ra suy thoái kinh tế gia tăng thường đẩy giá dầu giảm do kỳ vọng về nhu cầu toàn cầu suy yếu. Khi nỗi lo về một cuộc suy thoái kinh tế tăng cao, các nhà đầu tư dự đoán mức tiêu thụ nhiên liệu, năng lượng công nghiệp và vận tải sẽ giảm, dẫn đến nhu cầu dầu thô sụt giảm. Điều này kích hoạt các đợt bán tháo hợp đồng dầu tương lai, làm xấu đi tâm lý thị trường và có thể gây ra sự sụt giảm giá mạnh, như đã thấy trong các cuộc khủng hoảng năm 2008 và 2020. **Ngoài ra, nếu nỗi lo suy thoái liên quan đến căng thẳng thương mại hoặc thuế quan (như trong năm 2025), những lo ngại về gián đoạn chuỗi cung ứng và sự chậm lại của tăng trưởng toàn cầu càng làm gia tăng mức giảm giá dầu.**

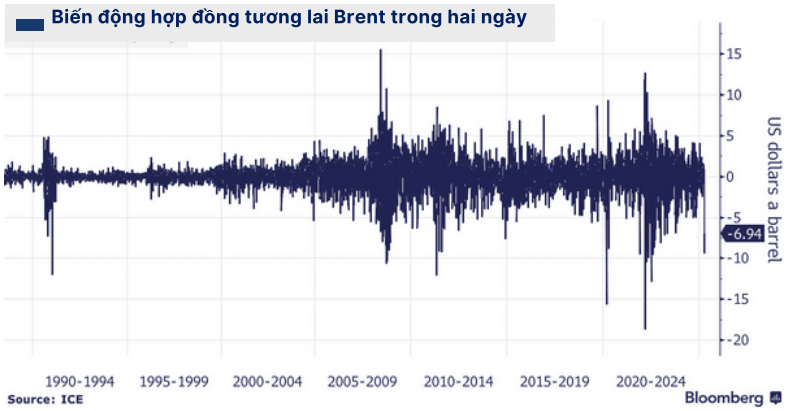
III. NGÀNH DẦU KHÍ

1. Giá dầu 2025

Đến ngày 5/5, giá dầu Brent đã giảm xuống khoảng 59 USD/thùng, trong khi dầu WTI ở mức 56,07 USD/thùng sau quyết định của OPEC+ về việc đẩy nhanh lộ trình tăng sản lượng từ tháng 6 sau mức giảm ~15% trước đó vào ngày 07/04/2025 do "thuế quan đối ứng" của Mỹ. OPEC+ dự kiến sẽ tăng sản lượng thêm 2,2 triệu thùng/ngày vào tháng 11/2025, trong đó riêng tháng 5 và tháng 6 mỗi tháng sẽ tăng thêm 411.000 thùng/ngày. Động thái này do Ả Rập Xê Út dẫn đầu, nhằm gây áp lực lên Iraq và Kazakhstan – hai quốc gia không tuân thủ hạn ngạch cắt giảm sản lượng – thông qua việc hạ giá dầu bằng cách tung thêm nguồn cung ra thị trường.

Hình 12: Giá dầu lao dốc kỷ lục

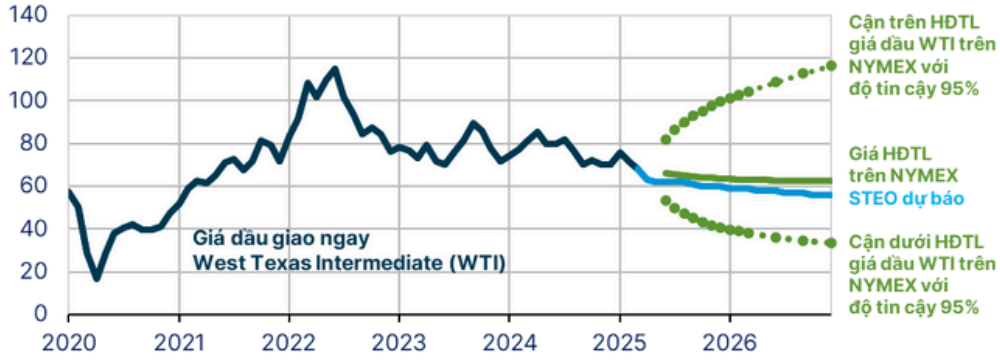
Hình 13: Giá dầu giảm mạnh sau đòn thuế quan mới nhất của Trump



Nguồn: Bloomberg

Trong quý 1 năm 2025, châu Á nhập khẩu 26,44 triệu thùng/ngày – giảm 640.000 thùng/ngày so với cùng kỳ năm 2024, mặc dù OPEC và IEA kỳ vọng châu Á sẽ dẫn đầu tăng trưởng nhu cầu dầu năm nay. Tháng 3/2025 ghi nhận sự phục hồi nhẹ khi nhập khẩu tăng lên 27,39 triệu thùng/ngày, dẫn đầu bởi Trung Quốc, nhờ giá dầu rẻ hơn và các nhà máy lọc dầu tích trữ hàng sau bảo trì.

Hình 14: Dự báo giá dầu WTI



Nguồn: EIA

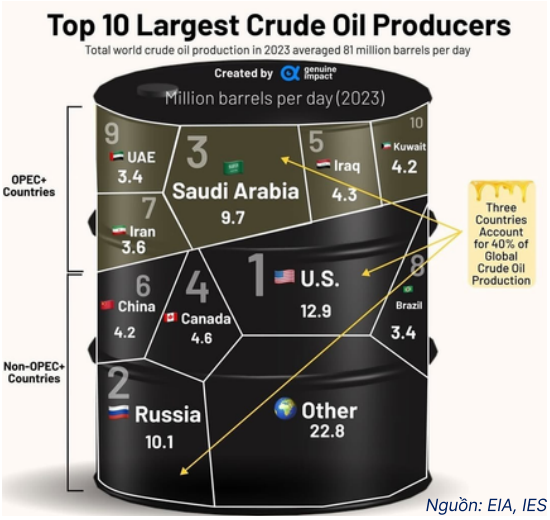
Hình 15: Dự báo giá dầu Brent và WTI (cập nhật: 17/04/2025)

Đvt: USD/thùng

	2025		2026	
	WTI	Brent	WTI	Brent
JP Morgan	62	66	53	58
Goldman Sach	59	63	55	58
EIA	64	68	57	61

Nguồn: JP Morgan, Goldman Sach, EIA

Hình 16: Tổng sản lượng khai thác dầu theo các thị trường



Nguồn: EIA, IES

Mỹ là quốc gia sản xuất dầu thô lớn nhất thế giới - sự thống trị này làm giảm sự phụ thuộc vào OPEC+ và mang lại cho Mỹ ảnh hưởng địa chính trị lớn hơn.

Tuy nhiên, Diamondback Energy đã cảnh báo rằng sản lượng dầu trên bờ của Mỹ có thể đã đạt đỉnh và sẽ giảm trong năm tới.

- Diamondback và Coterra đều đang giảm dần hoạt động khoan.
- Diamondback đã giảm ngân sách năm 2025 xuống 400 triệu USD và dự báo số lượng giàn ở Mỹ sẽ giảm 10% trong tháng 6.
- Coterra đang chuyển hướng dần sang khí đốt tự nhiên và giảm bớt hoạt động tại Permian.

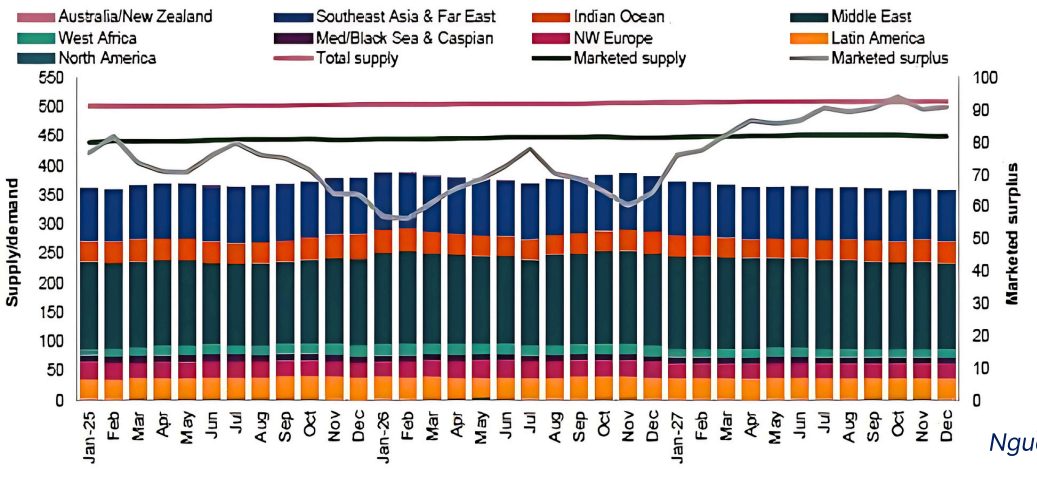
Giá dầu dự kiến sẽ tiếp tục nhận áp lực giảm giá trong ngắn hạn 2025. Sản lượng dầu thô của Mỹ dự kiến sẽ đạt đỉnh sớm hơn dự kiến, có thể ngay trong năm 2025 tuy nhiều nhà sản xuất dầu đã cắt giảm khoan do WTI chạm giá 57 USD/thùng. Bên cạnh đó OPEC+ chấp nhận giá dầu thấp và tiếp tục tăng sản lượng để tranh giành thị phần và gây áp lực lên các nhà sản xuất dầu đá phiến Mỹ.

2. Thị trường giàn khoan jackup

2.1. Thế giới

Dự báo từ S&P cho thấy cung và cầu giàn khoan dao động ổn định trong giai đoạn 2025-2027, với nhu cầu giảm dần vào năm 2027. Số lượng giàn khoan dư thừa trong năm 2025 và 2026 được dự báo chỉ dao động nhẹ trong mức 55-65 giàn. Trong đó, khu vực Đông Nam Á và Viễn Đông, Trung Đông vẫn sẽ duy trì vị trí dẫn đầu trong nhu cầu về gian khoan cho tới năm 2027.

Hình 17: Cung - cầu giàn khoan thế giới giai đoạn 2025-2027

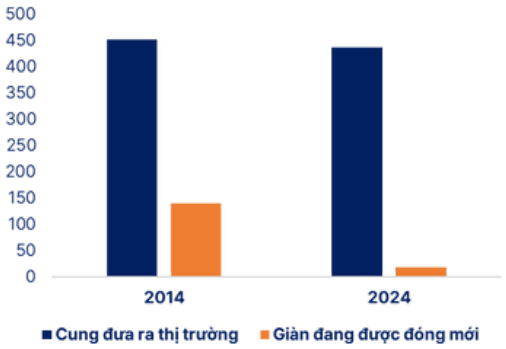


Nguồn: S&P Global

Thị trường giàn khoan thế giới đối mặt với tình trạng thiếu hụt nguồn cung giàn khoan jackup.

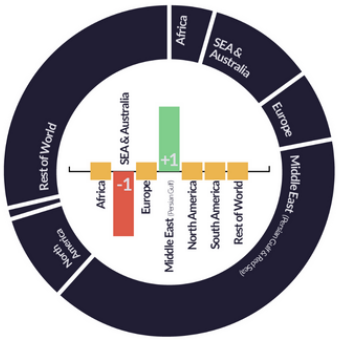
- **Thị trường giàn khoan jackup mới trên toàn cầu đang cho thấy xu hướng sụt giảm rõ rệt so với giai đoạn đỉnh cao năm 2014.** Nhiều nhà máy đóng tàu đã rút khỏi thị trường hoặc tái cơ cấu sau giai đoạn suy thoái, đồng thời các nhà thầu gặp khó khăn trong việc tiếp cận vốn do ảnh hưởng của đại dịch Covid-19 và giá dầu biến động. Ngoài ra, chi phí đóng mới giàn tăng cao khiến hoạt động đầu tư không còn hấp dẫn.

Hình 18: Giàn khoan được đóng mới giảm đáng kể



Nguồn: ODS Petrodata

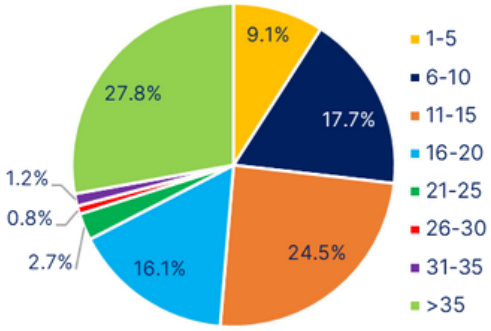
Hình 19: Số lượng giàn khoan jackup toàn cầu



Tổng: 381 giàn jackup
Cập nhật: 28/04/2025

Nguồn: Westwood Energy

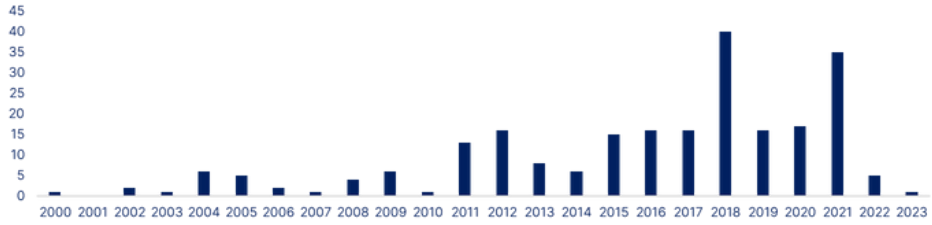
Hình 20: Tuổi của các giàn khoan jackup toàn cầu



Nguồn: ODS Petrodata

- **Đội giàn khoan jackup đang già hóa dẫn tới không đáp ứng các yêu cầu kỹ thuật và an toàn.** Gần ⅓ đội tàu jackup toàn cầu đã trên 30 tuổi, trong đó 62 giàn không còn hoạt động thương mại. Giai đoạn 2014 đến nay, số lượng giàn bị loại bỏ tăng mạnh, đặc biệt là năm 2018 (40 giàn) và 2021 (35 giàn).

Hình 21: Số lượng giàn jackup bị loại bỏ theo từng năm

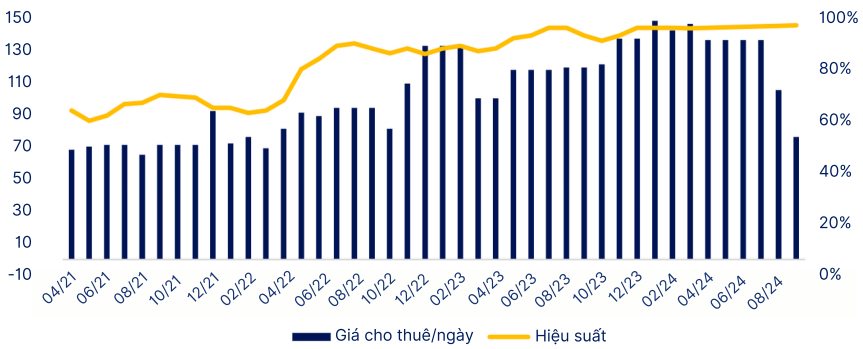


Nguồn: ODS Petrodata

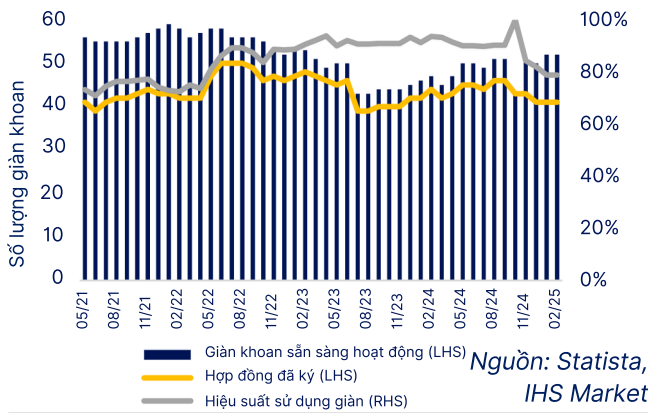
2.2. Đông Nam Á

Giá cho thuê ngày giàn khoan jackup ở Đông Nam Á giảm từ 120,000 - 170,000 USD/ngày từ đầu năm 2024 xuống 80,000 - 170,000 USD ngày. Tập đoàn dầu khí lớn nhất thế giới - Saudi Aramco đã tạm dừng việc thuê 33 giàn khoan jackup sau khi hoãn kế hoạch đầu tư và mở dầu Safaniyah và dự án mở rộng mỏ Manifa, ảnh hưởng tới cung cầu giàn khoan dẫn tới giá thuê giàn jackup toàn cầu có sự suy giảm.

Hình 22: Giá thuê ngày (USD/ngày) và hiệu suất (%) sử dụng giàn jackup tại Đông Nam Á



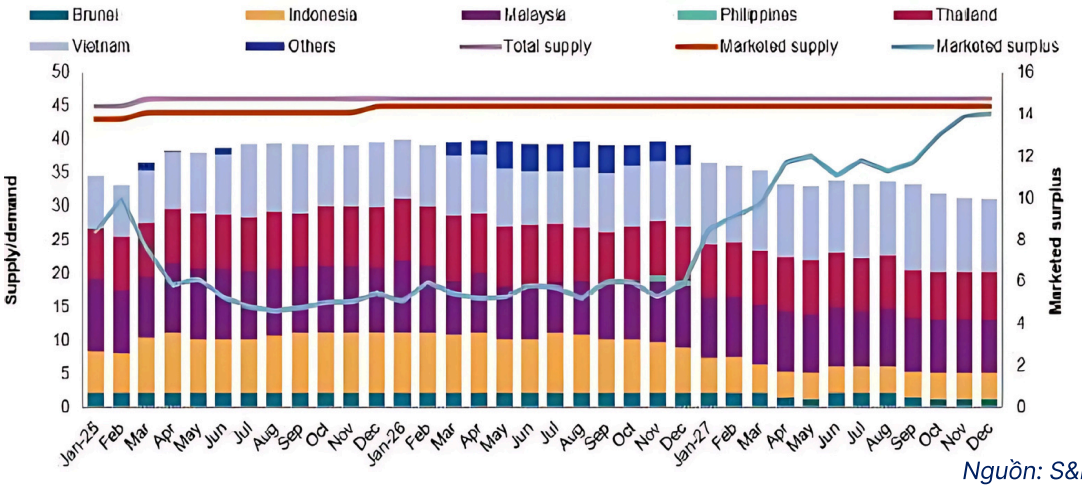
Hình 23: Tình hình hoạt động và hiệu suất sử dụng giàn khoan tại Đông Nam Á



Nguồn: Statista, IHS Market

Nhu cầu khoan trong năm 2025 - 2026 vẫn sẽ ổn định ở mức cao tuy nhiên năm 2027 nhu cầu khoan ở Indonesia được dự báo giảm mạnh, làm tăng số giàn dư thừa. Riglogix cũng dự báo trong 4 năm tới cần khoảng 45-50 giàn mỗi năm để đáp ứng nhu cầu giàn jackup, tính riêng thị trường Đông Nam Á. Số giàn dư thừa trong năm 2025-2026 được dự báo duy trì ổn định ở mức 4-6 giàn với hiệu suất sử dụng giàn ở mức 80-90%. Theo đó nhu cầu ở Indonesia được dự báo giảm trong năm 2027, số lượng giàn dư thừa dao động trong khoảng 8-14 giàn.

Hình 24: Cung - cầu giàn khoan khu vực Đông Nam Á giai đoạn 2025-2027



Nguồn: S&P Global

2.3. Giá thuê ngày

Westwood Energy dự báo năm 2025 sẽ chứng kiến nhu cầu khoan toàn cầu suy giảm, gia tăng số giàn khoan bị loại bỏ và giá thuê ngày giảm trong chu kỳ điều chỉnh thị trường trong nhu cầu tăng kéo dài.

- Khi nhiều dự án chờ FID bị hoãn (do chi phí dự án tăng cao và trì hoãn gián đoạn chuỗi cung ứng) dẫn tới trì hoãn nhu cầu khoan toàn cầu. Tuy nhiên các quốc gia đang phát triển được dự báo sẽ chịu ảnh hưởng ít hơn do nhu cầu khoan ngoài khơi dự kiến sẽ tăng tại Mỹ Latinh, châu Phi và Ấn Độ.
- Suy giảm nhu cầu về giàn dẫn tới quyết định loại bỏ giàn khoan tăng cao, tuy nhiên không có giàn jackup nào bị loại bỏ.
- Giá thuê ngày được ghi nhận dấu hiệu giảm vào cuối năm 2024. Khi cạnh tranh trong đấu thầu tăng lên, giá thuê ngày sẽ tiếp tục chịu áp lực.

Giá thuê ngày tỉ lệ thuận với diễn biến giá dầu thô. Sử dụng dữ liệu hàng tháng của giá dầu Brent, WTI và dayrate của các loại giàn khoan jackup trong 84 tháng), hồi quy của chúng tôi cho thấy Brent và WTI có mối liên hệ có ý nghĩa thống kê với dayrate của loại giàn jackup 361-400 IC, 301-360 IC và <=250 IC. Dự báo giá dầu đã được điều chỉnh giảm so với cuối năm 2024 (Bảng ...) và được dự báo sẽ dẫn tới xu hướng giảm giá thuê ngày trong thời gian tới.

Hình 25: Phân loại các giàn khoan jackup của PVD

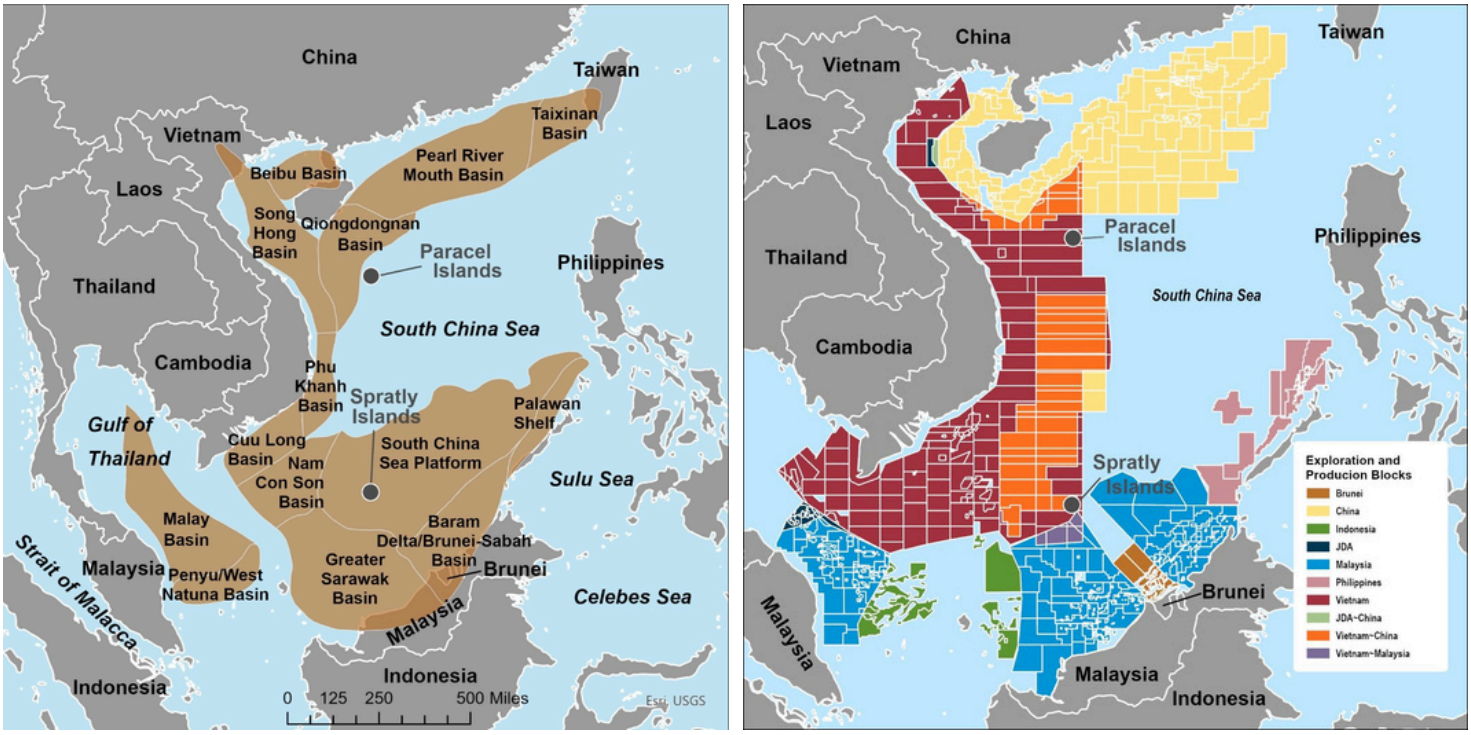
Giàn jackup	Loại giàn
PV Drilling I	Jackup 251-300 IC
PV Drilling II	Jackup 361-400 IC
PV Drilling III	Jackup 361-400 IC
PV Drilling VI	Jackup 361-400 IC

2.4. Trữ lượng dầu khí trong khu vực

Việt Nam chủ yếu khai thác dầu khí từ các bể trầm tích:

- **Cửu Long:** với các mỏ chính là Bạch Hổ, Rồng, Sư Tử Đen, Sư Tử Vàng, Rạng Đông, Tê Giác Trắng đã có đóng góp lớn nhất về sản lượng dầu thô của Việt Nam.
- **Nam Côn Sơn:** với các mỏ chính là Lan Tây, Lan Đỏ, Hải Thạch, Mộc Tinh, Rồng Đôi Tây có đóng góp lớn nhất về sản lượng khí và condensate.
- **Malay - Thổ Chu:** với các mỏ chính PM3 - CAA, Cai Nuoc - Tho Chu có đóng góp lớn thứ 2 về khí sau bể Nam Côn Sơn

Hình 26: Bản đồ dầu khí khu vực Biển Đông



Nguồn: EIA

Hình 27: Các bể trầm tích của Việt Nam

Bể trầm tích	Loại tài nguyên chính	Tiềm năng	Khó khăn chính
Sông Hồng	Khí (chưa thương mại)	Trung bình	Địa chất phức tạp, tầng chắn yếu
Hoàng Sa	Khí & khí hydrat	Tiềm năng xa	Vùng sâu, chưa khảo sát nhiều
Phú Khánh	Khí tự nhiên	Rất cao	Vùng sâu, cần đầu tư công nghệ lớn
Cửu Long	Dầu	Cao	Mỏ đã già hóa, cần tận khai nâng cao
Nam Côn Sơn	Khí, condensate	Rất cao	Chi phí khoan sâu, vùng nước sâu
Tư Chính – Vũng Mây	Khí & condensate	Rất cao	Tranh chấp biển, nước sâu
Trường Sa	Khí, condensate, khí hydrat	Tiềm năng xa	Tranh chấp chủ quyền, kỹ thuật sâu
Malay – Thổ Chu	Khí	Cao	Đã phát triển tốt, cần mở rộng tiếp

Nguồn: SHS Research tổng hợp

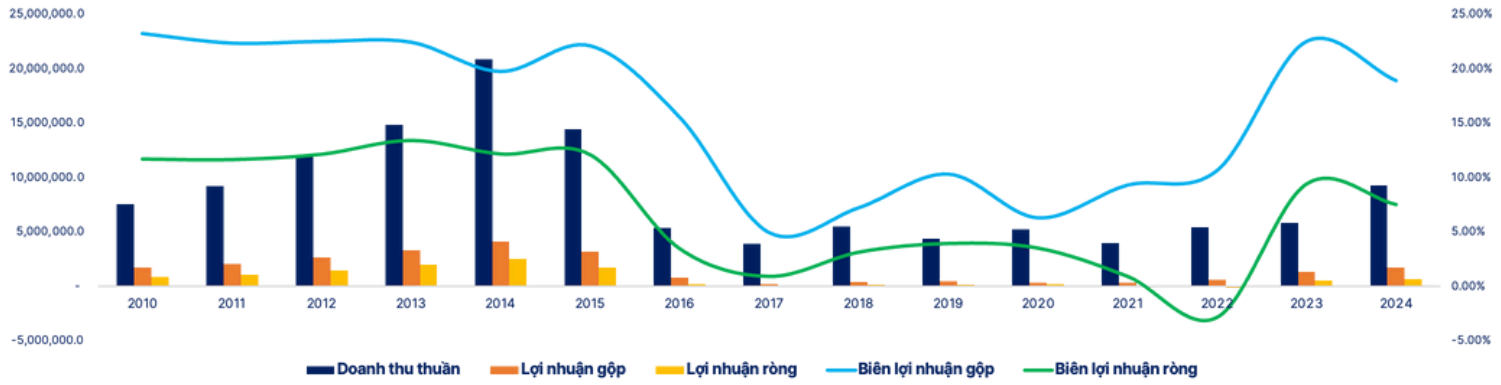
Các bể Phú Khánh, Tư Chính - Vũng Mây, Trường Sa và Hoàng Sa được kỳ vọng có tiềm năng lớn (dựa trên các phát hiện về mặt địa chất của các bể) nhưng chưa được khai thác mạnh do các vấn đề về tranh chấp chủ quyền, vùng nước sâu và công nghệ khai thác chưa sẵn sàng.

IV. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

1. Kết quả kinh doanh

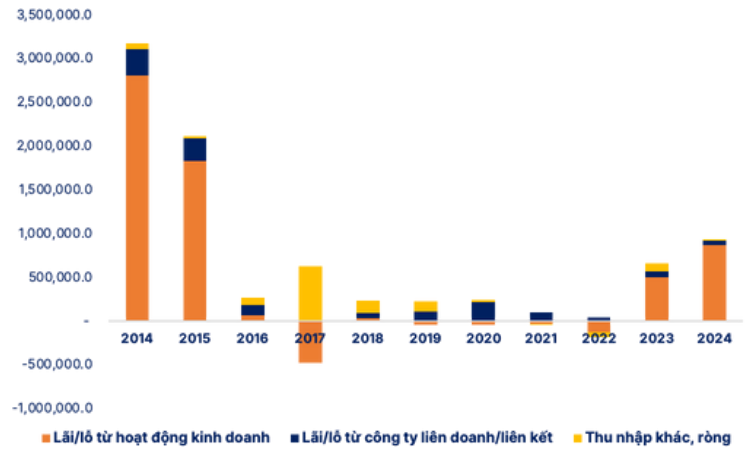
Kết thúc năm 2024, PVD ghi nhận tổng doanh thu đạt 9.566 tỷ VND (+55,3% YoY) cùng với lợi nhuận sau thuế đạt 697,97 tỷ VND (+27,8% YoY), lần lượt vượt 54% và 84% so với chỉ tiêu đề ra. Các giàn khoan biển của PVD đều có việc làm liên tục với công suất cao trên 98% (trong đó, hiệu suất của PV Drilling II và PV Drilling VI lần lượt là 99,66% và 99,85%) cùng với đơn giá cho thuê giàn tăng 15% so với 2023.

Hình 28: Kết quả kinh doanh PVD 2010-2024

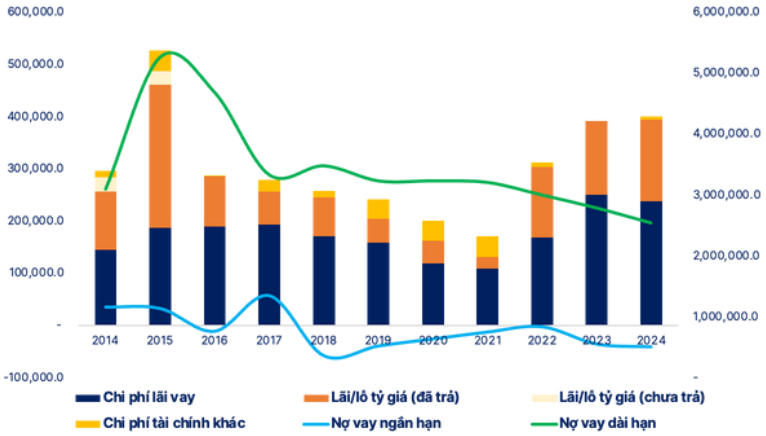


PVD đang phục hồi ổn định sau đại dịch với doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng đều, dù không còn đột phá như giai đoạn 2010–2014. Nguyên nhân chính là do phần lớn các mỏ dầu khí chủ lực đang ở giai đoạn khai thác cuối đời mỏ, với độ ngập nước cao (50-90%) và tiếp tục tăng theo thời gian, dẫn tới sản lượng suy giảm tự nhiên khoảng 15-25%/năm. Từ đó nhu cầu sử dụng giàn giảm, ảnh hưởng lớn tới doanh thu của PVD

Hình 29: Cơ cấu lợi nhuận trước thuế PVD 2014-2024



Hình 30: Cơ cấu chi phí tài chính và nợ vay



Thu nhập từ hoạt động sản xuất kinh doanh đã khởi sắc lại từ năm 2023 so với các năm trước. Giai đoạn 2016-2022, PVD liên tục ghi nhận kết quả kinh doanh âm do chi phí tài chính cao, đồng thời doanh thu từ hoạt động sản xuất kinh doanh quá thấp, không đủ bù đắp chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp. Do đặc thù ngành khoan đòi hỏi vốn đầu tư và duy trì lớn, PVD ghi nhận chi phí lãi vay khá cao cùng với phần lớn các khoản vay là ngoại tệ khiến PVD chịu lỗ chênh lệch tỷ giá kèm theo. Nhờ thị trường thuận lợi với giá thuê giàn tăng, mức thu nhập của PVD trong năm 2023 và 2024 đã cải thiện.

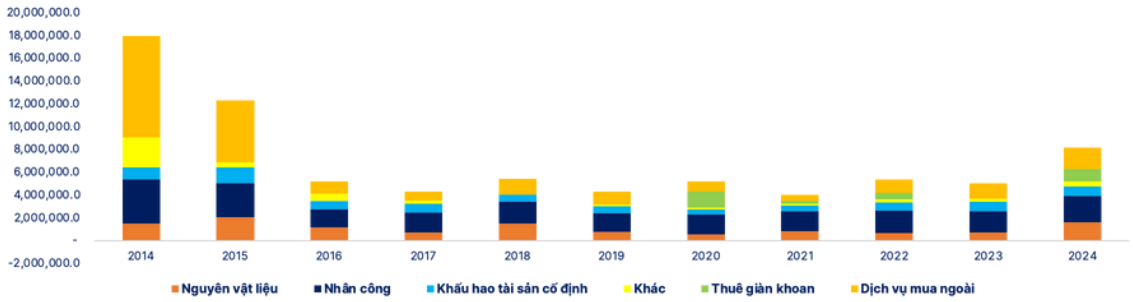
2. Chi phí hoạt động

Doanh thu 2024 của PVD có độ cải thiện đáng kể, tuy nhiên chi phí tăng mạnh nên biên lợi nhuận gộp giảm so với 2023, và ảnh hưởng tới lãi ròng.

- Chi phí cho nhân công và dịch vụ mua ngoài chiếm phần lớn chi phí sản xuất kinh doanh của PVD (dao động ~60-70% tổng chi phí). Trong đó dịch vụ mua ngoài (bao gồm cả chi phí đi thuê giàn khoan) chiếm ~30-40% tổng chi phí SXKD.
- Năm 2024, PVD sử dụng 2 giàn khoan thuê ngoài (Hakuryu 11 và Borr-Thor) với biên lợi nhuận khá thấp (khoảng 2-3%) dẫn tới chi phí dịch vụ mua ngoài tăng trưởng 39,1% YoY, làm giảm biên lợi nhuận tổng của doanh nghiệp.

Chi phí này nếu không được quản lý tốt trong thời gian tới sẽ là một trong nhưng nguyên nhân chính ảnh hưởng tới lợi nhuận ròng của PVD.

Hình 31: Chi phí hoạt động PVD 2014 - 2010

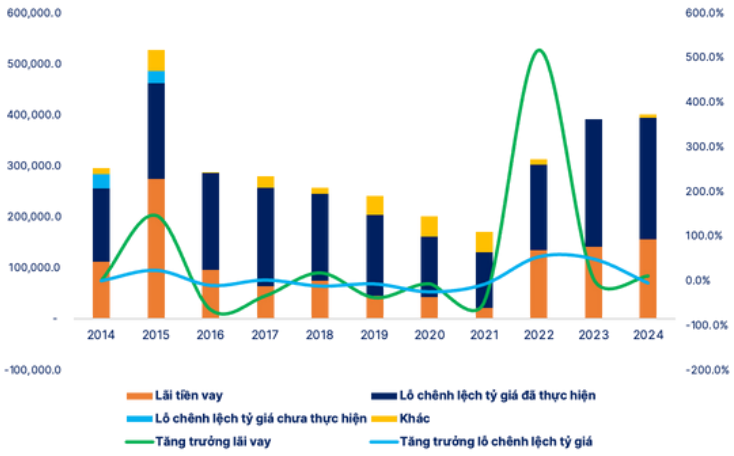


Chi phí tài chính chiếm ~80-90% lợi nhuận gộp của PVD từ 2014 dẫn tới lợi nhuận ròng khó cải thiện trong giai đoạn 2016 - 2024.

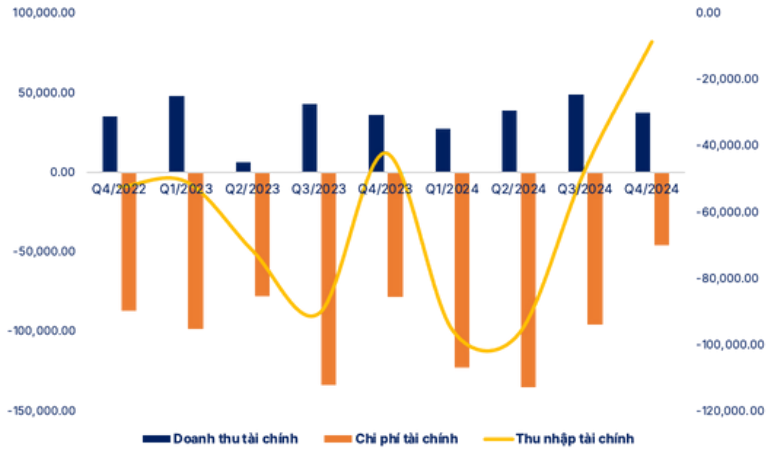
- Chi phí lãi vay tăng vọt vào năm 2022 và hiện vẫn giữ ở mức cao. Năm 2024 lãi vay tăng trưởng thêm 10,3% YoY so với 2023.
- Bên cạnh đó mức lỗ từ thu nhập tài chính cùng tới từ lỗ do chênh lệch tỷ giá USD/VND

Thu nhập tài chính của PVD có sự cải thiện vào 2 quý cuối năm 2024 khi ghi nhận mức lỗ giảm dần và đạt -8,65 tỷ VND vào Q4/2024, giảm ~38,4 tỷ VND so với đỉnh ở Q2/2024.

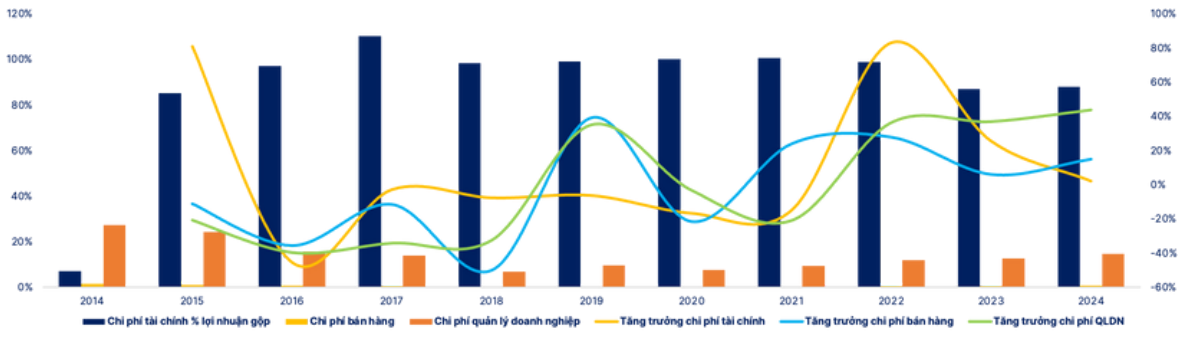
Hình 32: Chi phí tài chính



Hình 33: Thu nhập tài chính



Hình 34: Tăng trưởng chi phí hoạt động



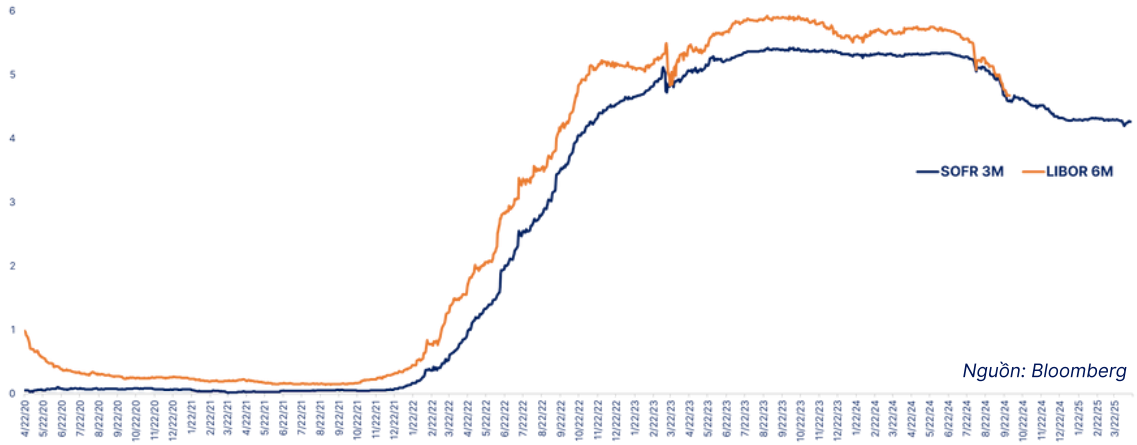
Nợ vay của PVD chủ yếu là các khoản vay dài hạn được áp dụng 2 loại lãi suất chính:

- Lãi suất thả nổi: Chiếm phần lớn trong các khoản vay USD (LIBOR 6 tháng + biên; SOFR 3 tháng + biên)

=> PVD áp dụng LIBOR và SOFR để theo chuẩn vay quốc tế với khoản vay bằng USD, dẫn tới chi phí lãi vay biến động lớn theo lãi suất thị trường. Giai đoạn 2022-2023 lãi suất tăng mạnh khiến chi phí tài chính tăng mạnh từ ~0,5% lên 4-5% do chính sách thắt chặt lãi suất của FED. Điều này dẫn tới lãi suất thực tế áp dụng lên khoản vay của PVD dao động từ 5,5% đến hơn 8%/năm trong giai đoạn lãi suất cao.

- Lãi suất cố định: Chủ yếu là các khoản vay VND

Hình 35: Lãi suất SOFR 3 tháng và LIBOR 6 tháng

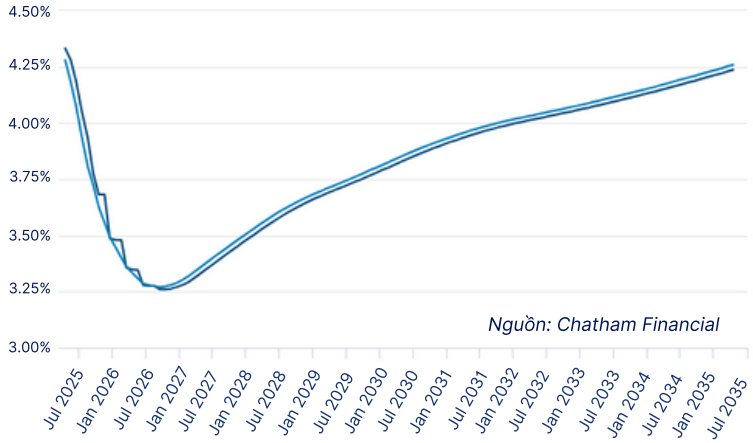


Nguồn: Bloomberg

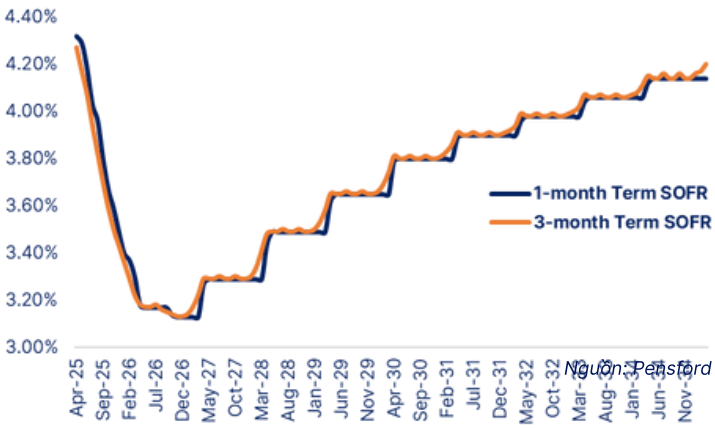
Các khoản vay USD sử dụng lãi suất LIBOR và SOFR đều có mục đích đầu tư bảo dưỡng các giàn khoan hiện có (cụ thể, PV Drilling V và VI). Do áp lực từ lãi suất Fed năm 2022-2023, các khoản vay chưa được trả nhiều trong 2022-2023; đến 2024 PVD phải đàm phán giãn nợ, xin miễn giảm lãi phạt từ các ngân hàng và bắt đầu trả dần gốc nợ.

Nhiều dự báo thị trường cho thấy lãi suất SOFR dự kiến sẽ giảm trong năm 2025 với nguyên nhân chủ yếu do Fed được dự báo sẽ tiếp tục giảm lãi suất trong năm 2025. Nếu xu hướng giảm lãi suất diễn ra, chí phí tài chính của PVD trong năm 2025 sẽ có khả năng giảm đáng kể, từ đó giúp cải thiện lợi nhuận ròng và hỗ trợ dòng tiền hoạt động kinh doanh.

Hình 36: Dự báo lãi suất SOFR 1 tháng và 3 tháng



Nguồn: Chatham Financial



Nguồn: Pensford

3.Tình hình tài chính

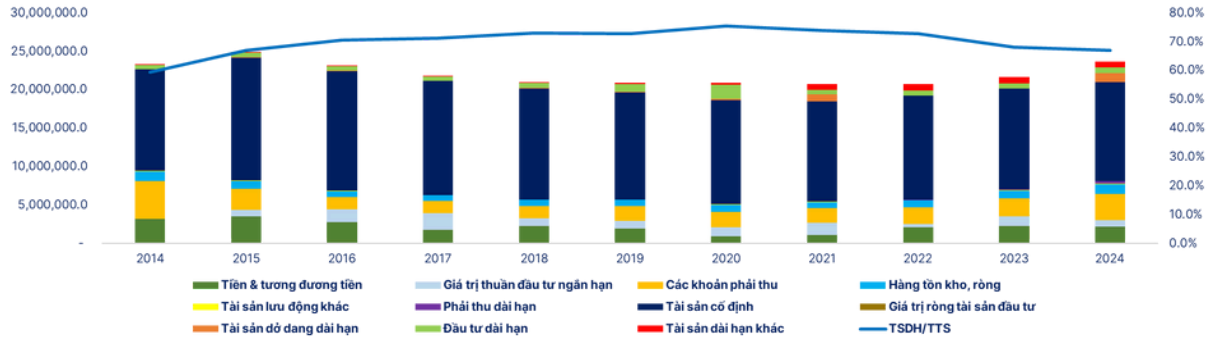
3.1. Cơ cấu tài sản

Kết thúc năm 2024, tổng tài sản đạt 23.614,56 tỷ VND, tăng trưởng 9,2% YoY. Trong đó, tài sản dài hạn chiếm tỷ trọng lớn (~67%), đạt 15.832,18 tỷ và tài sản ngắn hạn chiếm ~33%, đạt 7.782,38 tỷ VND.

Tài sản ngắn hạn đang có xu hướng tăng trưởng so với giai đoạn trước nhờ các khoản phải thu tăng. Các khoản phải thu được ghi nhận hầu như tới từ các bên liên quan (các công ty thành viên thuộc Petrovietnam; các công ty thành viên thuộc PVD) và các khách hàng, đối tác lớn (PT. Jimmulya; BSP; Petronas ...). Nhìn chung, PVD có khả năng thu hồi khoản phải thu khách hàng đúng hạn và giảm rủi ro lên vốn lưu động, tính thanh khoản của doanh nghiệp.

Tài sản dài hạn chủ yếu là tài sản cố định chủ yếu là giá trị đầu tư vào các giàn khoan, đạt 12.699,95 tỷ VND.

Hình 37: Cơ cấu tài sản

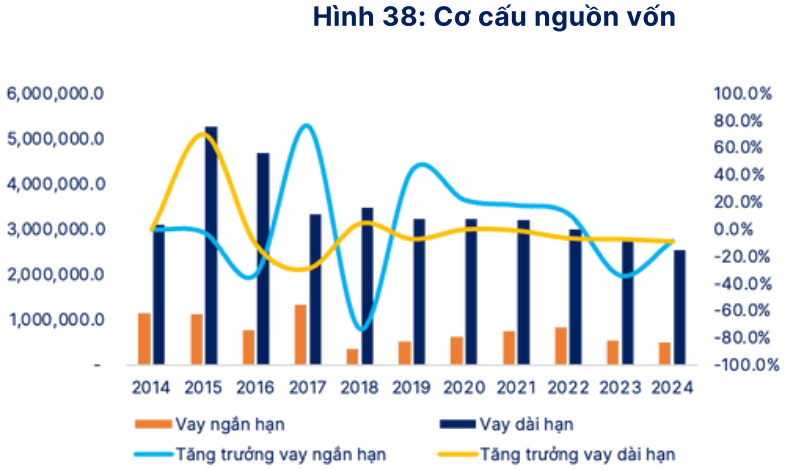


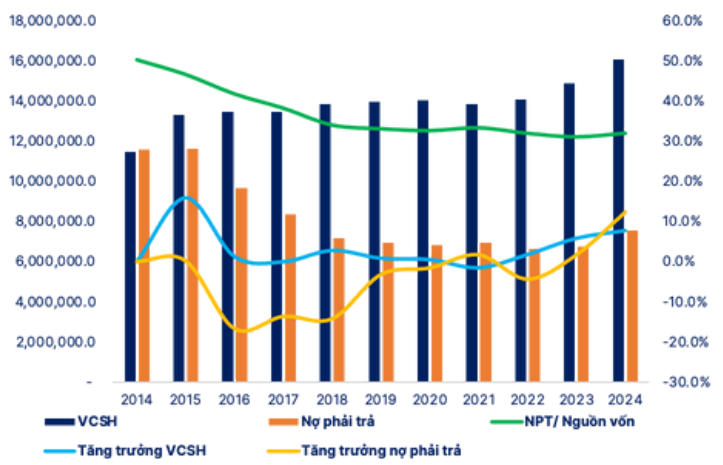
3.2. Cơ cấu nguồn vốn

Giai đoạn 2014-2024 cơ cấu nguồn vốn của PVD cho thấy xu hướng thận trọng hơn trong quản lý tài chính sau khi tăng trưởng doanh thu không còn giữ được xu hướng mạnh mẽ như giai đoạn trước. Tỷ lệ nợ phải trả trên tổng nguồn vốn duy trì ở mức thấp và ổn định quanh ngưỡng ~35%, giảm đáng kể từ 50% nguồn vốn từ 2014. Số liệu tăng trưởng cho thấy nợ phải trả và VCSH có mức tăng lần lượt là 12,3% và 7,7% vào 2024, do kế hoạch đầu tư giàn khoan PV Drilling yêu cầu thêm vốn.

Về xu hướng nợ vay, PVD đã có động thái giảm dần tỷ lệ vay ngắn và dài hạn từ năm 2017 đến nay. PVD sử dụng nhiều nợ dài hạn hơn ngắn hạn do đặc thù công việc yêu cầu đầu tư vốn lớn vào tài sản chủ lực là các giàn khoan với thời gian thu hồi vốn kéo dài nhiều năm. Tỷ lệ nợ vay dài hạn chiếm ổn định 80-85% tổng nợ vay, đạt 2.541,39 tỷ VND (chiếm 83,4% tổng nợ vay) năm 2024.

Hình 38: Cơ cấu nguồn vốn



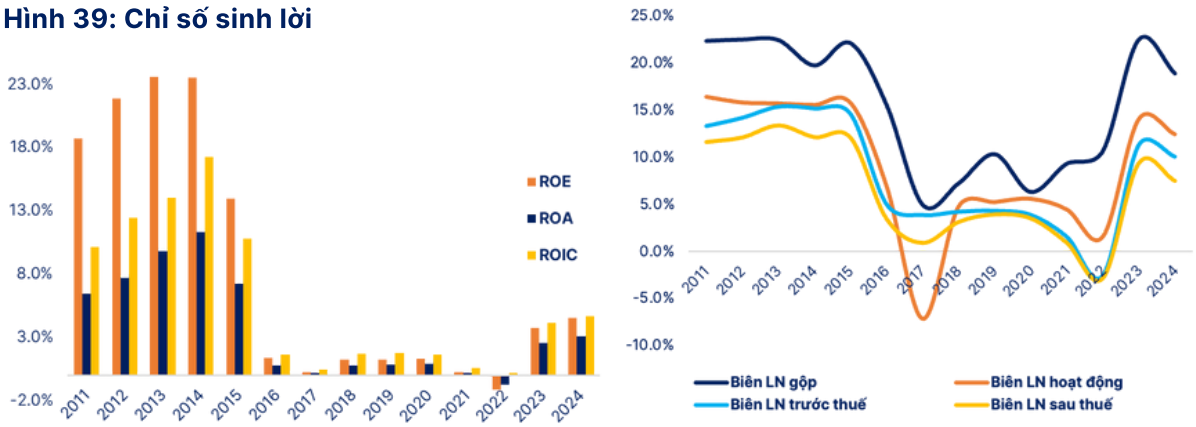


3.2. Các chỉ số tài chính

Tỷ suất sinh lời giảm mạnh từ năm 2016 và duy trì ở mức rất thấp trong giai đoạn 2020-2023. Nguyên nhân chủ yếu do ngành dầu khí gặp khó khăn đồng thời đặc thù ngành yêu cầu duy trì vốn lớn.

Năm 2024 khả năng sinh lời đã có dấu hiệu phục hồi nhẹ, cho thấy khả năng kiểm soát chi phí và doanh thu có cải thiện. Tuy biên lợi nhuận có giảm nhẹ so với 2023, nguyên nhân có thể do đầu tư vào giàn khoan mới (PV Drilling VIII).

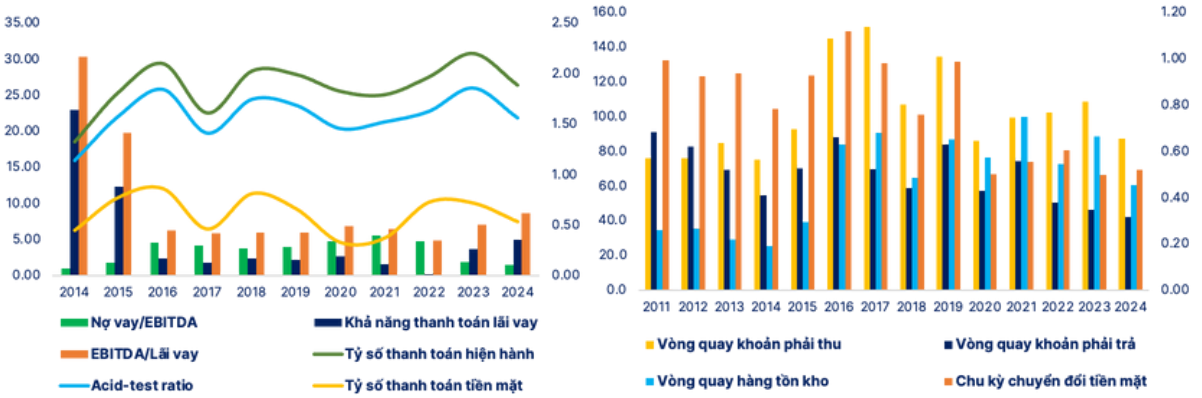
Hình 39: Chỉ số sinh lời



Chỉ số thanh toán hiện hành và thanh toán nhanh duy trì trên 1,0 qua các năm trong giai đoạn khó khăn (giai đoạn 2015-2022), thể hiện khả năng thanh toán ngắn hạn ổn định.

Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt được rút ngắn trong những năm gần đây nhờ thu hồi công nợ và quay vòng hàng tồn kho nhanh hơn, cho thấy hiệu quả hoạt động được cải thiện.

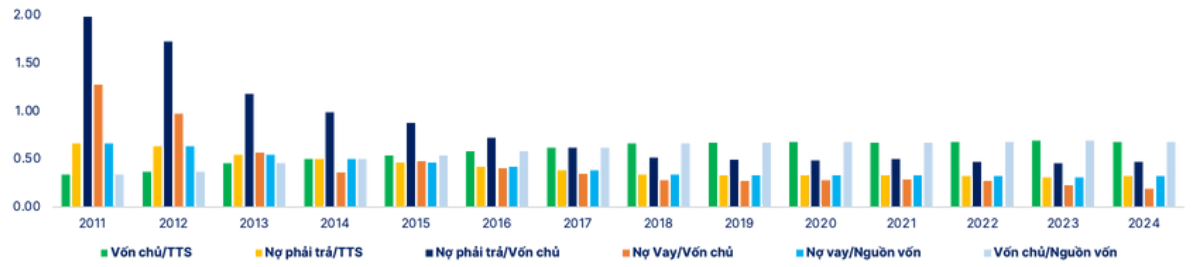
Hình 40: Chỉ số hiệu quả hoạt động



Chỉ số Nợ phải trả/VCSH và Nợ/VCSH liên tục giảm từ 2011 đến nay, giảm dần sự phụ thuộc của PVD vào vốn vay.

Tỷ lệ Nợ phải trả hiện dao động ở mức ~30% giảm từ mức ~65% năm 2011, khiến tỷ lệ VCSH chiếm tỷ trọng ~68% cho thấy PVD đang củng cố nền tảng vốn chủ vững chắc hơn. PVD dịch chuyển chiến lược sang sử dụng đòn bẩy tài chính thấp từ đó tăng khả năng phòng ngừa rủi ro từ biến động lãi suất quốc tế hoặc khủng hoảng tín dụng.

Hình 41: Chỉ số thanh toán dài hạn



V. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. Thị trường giàn khoan Đông Nam Á vẫn giữ được sự ổn định.

Tác động của việc Saudi Aramco hoãn hợp đồng thuê giàn lên thị trường Trung Đông là rất đáng kể. Vào đầu năm 2024, Saudi Aramco đã hoãn hoặc tạm dừng hợp đồng với tới 23 giàn khoan tự nâng ngoài khơi do dừng kế hoạch mở rộng sản lượng khai thác dầu khí. Quyết định này gây ảnh hưởng lớn đến các nhà thầu khoan lớn như ADES, Borr Drilling và Shelf Drilling do tỷ lệ sử dụng giàn giảm khiến giá thuê giàn khoan đi xuống. Nhiều chủ sở hữu giàn đã tìm cách chuyển giàn sang các khu vực có nhu cầu cao hơn như Đông Nam Á hoặc Ấn Độ. Tuy nhiên số liệu của Westwood cho thấy, mới chỉ có 3/23 giàn bị tạm dừng ký được hợp đồng mới ở nơi khác.

Hình 42: Thống kê giàn khoan bị tạm dừng tại Trung Đông

Công ty	Số giàn xác nhận bị tạm dừng	Số giàn đã bắt đầu thời gian tạm dừng	Số giàn được tái ký hợp đồng ở nơi khác	Tuổi trung bình của các giàn bị tạm dừng
Advanced Energy Systems (ADES)	5	5	3	16
China Oilfield Services Ltd (COSL)	4	4	0	9
Shelf Drilling	4	4	0	26
Saipem	3	2	0	9
Arabian Drilling	3	2	0	10
Borr Drilling	1	1	0	5
Egyptian Drilling Company (EDC)	1	1	0	14
ARO Drilling/Valaris	1	1	0	14

Theo PVD, thị trường khoan Đông Nam Á có bị tác động từ sự kiện này nhưng sẽ không đáng kể do:

- **Tỷ lệ các giàn này rời khỏi khu vực Trung Đông là thấp do chi phí di dời giàn khoan cao và rủi ro không có hợp đồng mới.**
- **Thị trường giàn khoan Đông Nam Á vẫn giữ được sự ổn định.** Giá thuê ngày có giảm so với giai đoạn trước nhưng PVD dự kiến giá sẽ không giảm quá sâu do chi phí di chuyển tới khu vực khoan cao. Bên cạnh đó, cung - cầu giàn trong khu vực tương đối cân bằng với hiệu suất giàn lên tới 97% (nhu cầu tại Indonesia, Malaysia và Thái Lan không có sự tăng trưởng đột biến nhưng vẫn sẽ duy trì ổn định như giai đoạn 2020-2024). Ngoài ra, thị trường Việt Nam được kỳ vọng sẽ ghi nhận tăng trưởng mạnh mẽ trong thời gian tới nhờ các dự án trọng điểm đang được phát triển *(sẽ được phân tích kỹ hơn trong phần sau)*.

2. Hợp đồng dài hạn đã ký kết dự kiến sẽ giảm thiểu tác động của giai đoạn biến động giá sắp tới.

Theo PVD, doanh nghiệp hiện đang ưu tiên các hợp đồng dài hạn với mức giá thuê ổn định so với hợp đồng thuê ngắn hạn để chuẩn bị cho giai đoạn biến động giá sắp tới. Cụ thể, PVD hiện sở hữu 05 giàn khoan jackup, 01 giàn TAD và vận hành thêm 02 giàn khoan thuê ngoài. Trong đó, 03 giàn jackup và 01 giàn TAD hiện sở hữu hợp đồng tới năm 2028. Các giàn còn lại dự kiến cũng sẽ ký mới/ gia hạn hợp đồng trong dài hạn. Ngoài ra, PVD dự kiến đầu tư thêm 01 giàn jackup và thuê thêm 02 giàn ngoài trong năm 2025.

Hình 43: Lịch khoan theo khách hàng/dự án giai đoạn 2025 - 2028

	2025				2026				2027				2028			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
PV Drilling I	PCSB					PCSB										
PV Drilling II	Pertamina															
PV Drilling III	Hibiscus	Pertamina														
PV Drilling VI	Overhaul	PCSB								Lô B Ô Môn						
PV Drilling V	BSP															
PV Drilling VIII	Tái khởi động				Có hợp đồng				Có hợp đồng				Có hợp đồng			
PV Drilling 11	Đã thanh lý															
PV Drilling IX	Mua				Tái khởi động				Có hợp đồng				Có hợp đồng			
Hakuryu-11 (thuê)	Murphy															
Thor (thuê)		VSP														

Kế hoạch đã xác định

Kế hoạch dự kiến

***UWILD**: Underwater Inspection in Lieu of Drydocking - kiểm tra dưới nước thay cho việc đưa giàn khoan/tàu vào xưởng cạn.*
***Overhaul:** quá trình kiểm tra, bảo trì và sửa chữa toàn diện các thiết bị, máy móc quan trọng.*

Trong thời gian hoạt động, các giàn sẽ có thời gian kiểm tra kỹ thuật định kỳ UWILD (bảo trì nhỏ). Trong đó, giàn PV Drilling VI đã hoàn thành quá trình overhaul (đại tu) và hiện đã quay trở lại làm việc.

4/6 giàn thuộc sở hữu của PVD đều đã gia hạn được hợp đồng tới 2028:

- *PV Drilling I*: dự kiến có khả năng gia hạn hợp đồng thuê dài hạn với PCSB sau khi hợp đồng hiện tại kết thúc vào tháng 2/2026.
- *PV Drilling II*: đã gia hạn hợp đồng với Pertamina đến cuối năm 2028;
- *PV Drilling III*: đã có hợp đồng dài hạn với Pertamina từ tháng 5/2025 tới năm 2028 (hợp đồng cố định 3 năm và tuỳ chọn gia hạn thêm 2 năm);
- *PV Drilling VI:* đã gia hạn hợp đồng dài hạn với PCSB (2024-2025) đến giữa năm 2027, sau đó sẽ quay lại Việt Nam phục vụ dự án mỏ Lô B;
- *PV Drilling V*: hợp đồng khoan kéo dài đến 2028, có thể gia hạn thêm 4 năm (2+2);
- *PV Drilling VIII:* dự kiến hoàn thành giai đoạn tái khởi động vào 24/08/2025, theo PVD tháng 9 giàn sẽ có việc tại Việt Nam tuy giá thuê sẽ không cao như kỳ vọng.

PVD dự kiến sẽ tiếp tục đầu tư mua lại thêm 01 giàn khoan jackup (PV Drilling IX). Theo kế hoạch đầu tư năm 2025, tổng chi phí dự kiến là khoảng 2.292 tỷ VND, trong đó chủ yếu PVD tiếp tục thực hiện các dự án chuyển tiếp từ năm 2024 và đầu tư thêm 1 giàn khoan jackup đa năng (tổng mức đầu tư dự kiến 2.125 tỷ VND). Việc đầu tư giàn khoan được thực hiện trên cơ sở đánh giá thị trường, đảm bảo hiệu quả đầu tư và khấu hao nhanh, thu hồi vốn nhanh.

3. Nhu cầu khoan tại Việt Nam dự kiến sẽ tăng mạnh nhờ các dự án mới khởi công.

Dự án phát triển mỏ khí Lô B – Ô Môn đang bước vào giai đoạn triển khai tổng thể, với mục tiêu đưa dòng khí đầu tiên vào tháng 8/2027.

Tiến độ triển khai các gói thầu chính:

- *Gói EPCI#1*: Tính đến giữa tháng 2/2025, tiến độ đạt khoảng 16,7%. Gói thầu này bao gồm thiết kế, mua sắm, thi công và lắp đặt giàn công nghệ trung tâm (CPP), giàn nhà ở (LQP) và tháp đuốc.
- *Gói EPCI#2*: Đạt tiến độ khoảng 34% vào cùng thời điểm (bao gồm thiết kế, mua sắm, thi công, vận chuyển, lắp đặt, đấu nối và chạy thử giàn thu gom, giàn đầu giếng và hệ thống đường ống nội mỏ).
- *Gói FSO và các gói phụ trợ*: Các gói thầu phụ trợ như FSO, IVS, CAR, QA/QC, MWS đang được triển khai theo kế hoạch. Công tác minh giải tài liệu địa chấn và chuẩn bị cho các gói thầu khoan và hoàn thiện giếng cũng đang được thực hiện.

Kế hoạch năm 2025:

- Tổng ngân sách cho năm 2025 đã được phê duyệt là 739 triệu USD.
- Phú Quốc POC sẽ tập trung vào triển khai mua sắm, chế tạo cho hai gói EPCI#1 và EPCI#2, đánh giá và trao thầu gói FSO, cùng các gói phụ trợ khác. Đồng thời, đẩy mạnh đấu thầu phục vụ khoan và hoàn thiện giếng, chuẩn bị chiến dịch khoan vào quý 1/2026.

Tiến độ phát triển mỏ của các dự án dầu khí trọng điểm khác:

Mỏ	Chủ đầu tư	Vốn đầu tư	Tiến độ phát triển
Mở rộng Đại Hùng pha 3	PVEP	400 triệu USD	• **07/2024**:PV Drilling đã ký hợp đồng cung cấp thiết bị và dịch vụ "Bundled services" cho chương trình khoan và hoàn thiện 12 giếng phát triển mỏ Đại Hùng pha 3, Lô 05-1(a), với thời hạn 2 năm. • **08/2024**: Giếng DH-12P cho dòng dầu đầu tiên (First Oil) với lưu lượng ~7.600 thùng/ngày. • **05/2025**: Dự án đang bước vào giai đoạn hoàn thiện lắp đặt các hạng mục chính, chuẩn bị mở rộng khai thác.
Hải Sư Vàng	Murphy Oil	~145 triệu USD	• **Ngày 7/1, đã phát hiện dầu** tại mỏ với nguồn tài nguyên tiềm năng từ 170 - 430 triệu thùng (có thể tăng trữ lượng dầu quốc gia thêm 3,9 - 9,7%). • Công ty đang tiếp tục đánh giá kỹ hơn kết quả giếng khoan, đồng thời lên kế hoạch khoan đánh giá trong tương lai.
Lạc Đà Hồng			• Ước tính trung bình 65 triệu và tối đa 130 triệu thùng dầu tương đương. • **Đã tiến hành khoan thăm dò với PVD vào Q1/2025**. Nếu có phát hiện dầu thì sẽ mở ra các hợp đồng khoan đánh giá và sau đó là khoan phát triển trong các năm tiếp theo.
Lạc Đà Vàng	Murphy Oil	~110 triệu USD	• Chân đế giàn khai thác (Jacket): PVC-MS đang thi công chân đế nặng khoảng 2.372 tấn, với tiến độ đạt khoảng 57,5% vào cuối quý I/2025. • Giàn xử lý trung tâm LDV-A: được lắp đặt ngoài khơi vào quý III/2026. • Murphy Oil dự kiến đầu tư 20 triệu USD cho hoạt động khoan khai thác tại đây
Sư Tử Trắng	PVEP	1,3 tỷ USD	• **Ngày 22/4/2025: Ký kết Thỏa thuận khung** (HOA) cho hợp đồng mua bán khí Sư Tử Trắng giai đoạn 2B. • Đang tiến hành đàm phán Hợp đồng chia sản phẩm (PSC) mới cho Lô 15-1, dự kiến hoàn tất trước ngày 16/9/2025 để đảm bảo tiến độ dự án

Nhu cầu khoan tại Việt Nam dự kiến sẽ sôi động khi loạt dự án dầu khí mới bước vào giai đoạn triển khai. Với năng lực và kinh nghiệm sẵn có, PVD là đơn vị có khả năng cao nhất tiếp tục nhận được các hợp đồng khoan trong thời gian tới.

4. PVD cũng sẽ hưởng lợi từ nhu cầu dịch vụ kỹ thuật giếng khoan.

PVD cam kết cung cấp dịch vụ kỹ thuật giếng khoan cho hầu hết các dự án thượng nguồn đang và sẽ được phát triển ở Việt Nam trong giai đoạn 2025-2027 kéo dài tới năm 2030. Theo số liệu năm 2024, dịch vụ kỹ thuật giếng khoan chiếm khoảng 26% tổng doanh thu. PVD dự báo cho năm 2025 tỷ lệ đóng góp của dịch vụ giếng khoan vẫn sẽ duy trì.

PVD đang chuẩn bị nền tảng để mở rộng mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan ra Đông Nam Á từ năm 2026. Cuối năm 2024, liên danh giữa PV Drilling (PVD) và PTSC POS đã ký hợp đồng với PVEP-POC để thực hiện dự án hủy mỏ Sông Đốc – dự án hủy mỏ đầu tiên tại Việt Nam. Nhận thấy tiềm năng phát triển của dịch vụ này, PVD đã đầu tư mua mới thiết bị Hydraulic Workover Unit, dự kiến đưa vào sử dụng từ năm 2025. Ngoài ra, công ty cũng đang làm việc với các khách hàng tại Brunei và Petronas để triển khai các dự án hủy mỏ theo kế hoạch.

III. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH 2025

Năm 2025, PVD đặt kế hoạch tổng doanh thu 7.200 tỷ VND (-24,7% YoY) và lợi nhuận trước thuế 790 tỷ VND (-15,7% YoY). Theo kết quả kinh doanh Q1/2025 mới công bố, PVD đạt 1.723,7 tỷ VND tổng doanh thu (-2,8% YoY) và 196,1 tỷ VND lợi nhuân trước thuế (-8,7% YoY). Tuy PVD chịu tác động gián tiếp của thuế đối ứng Mỹ qua biến động giá dầu, với môi trường lãi suất quốc tế ổn định, VND tiếp tục mất giá trước USD và sự chuẩn bị trước của PVD cho chu kỳ biến động giá dầu chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh 2025 sẽ tích cực hơn kế hoạch kinh doanh PVD đặt ra. Do vậy, chúng tôi dự báo **tổng doanh thu đạt 8.393,8 tỷ VND (-12,3% YoY) và 894,6 tỷ VND lãi trước thuế (-4,5% YoY)**.

Tổng doanh thu = Doanh thu HĐKD + Doanh thu tài chính + Doanh thu khác

triệu VND	2024	Q1/2025	%YoY	2025F	%YoY	Diễn giải
Doanh thu thuần	**9.236,6**	**1.503,0**	**-14,4%**	**8,099**	**-12.3%**	
Dịch vụ khoan	5.602,0	876,7	-24,6%	5.144,1	-8.2%	Biến động thị trường giá dầu ảnh hưởng lên mức tăng trưởng của giá thuê ngày: • Giá thuê ngày các giàn PV I, II, III, VI, dự kiến sẽ tiếp tục đi ngang. • Giá thuê giàn PV VIII sẽ không cao như kỳ vọng. Biến động của tỷ giá USD/VND dự kiến sẽ bù đắp phần sụt giảm trong giá thuê giàn. Hiệu suất sử dụng giàn tương đương 2024
BLNG DV khoan	*21,3%*	*14,9%*		*21,2%*		
Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan	2.433,2	583,7	+55,9%	2.467,1	+1.4%	Nhu cầu dịch vụ kỹ thuật giếng khoan dự kiến sẽ tăng cao trong Việt Nam. Đồng thời, PVD dự kiến có thêm khách hàng từ khu vực Đông Nam Á.
BLNG DVKTGK	*20,2%*	*23,6%*		*23,5%*		
Khác	1.201,5	42,6	-80,6%	488,9	-59.3%	
BLNG khác	*3,6%*	*5,1%*		*5,7%*		
Lợi nhuận gộp	**1.754,2**	**270,4**	**-40,0%**	**1.675,8**	**-4,5%**	
Biên lợi nhuận gộp	*19,0%*	*18,0%*		*20,7%*		
Doanh thu tài chính	151,9	44,1	+61,5%	129,4	-14,8%	Chi phí tài chính dự kiến tăng nhẹ do đầu tư thêm giàn khoan jackup.
Chi phí tài chính	(400,2)	(84,0)	-31,7%	(404,6)	+1,09%	
SG&A	(635,2)	(115,8)	-48,7%	(593,3)	-6,60%	
Lợi nhuận trước thuế	**937,2**	**196,1**	**-8,7%**	**894,6**	**-4,5%**	
Thuế thu nhập DN	(239,2)	(53,1)		(266,8)		Thuế thu nhập dự kiến tăng do nhiều hoạt động ở nước ngoài. PVD kỳ vọng dòng thuế withholding từ Indonesia sẽ quay về Việt Nam, giảm áp lực lên lợi nhuận ròng.
Lợi nhuận sau thuế	**698,0**	**142,9**	**-3,7%**	**627,8**	**-10,1%**	
Biên lợi nhuận ròng	*7,6%*	*9,5%*		*7,8%*		
EPS (VND/cp)	1.254,7	257,0		1.128,5		

VI. RỦI RO CẦN LƯU Ý

Khả năng suy thoái kinh tế tăng cao:

- Rủi ro suy thoái từ Mỹ có thể kéo giá dầu giảm do nhu cầu tiêu thụ yếu đi, đặc biệt khi Mỹ là nước tiêu thụ dầu lớn nhất thế giới. Tác động lan tỏa sang các nền kinh tế khác cũng khiến triển vọng tiêu thụ dầu toàn cầu ảm đạm hơn. Tâm lý lo ngại cũng khiến nhà đầu tư bán tháo dầu, làm giá càng giảm sâu. Dù OPEC+ có cắt giảm sản lượng, hiệu quả vẫn hạn chế nếu nhu cầu toàn cầu suy yếu.

=> Ảnh hưởng giảm lên giá thuê ngày giàn khoan dẫn tới giảm doanh thu dự phóng.

- Sử dụng mô hình hồi quy với dữ liệu hằng ngày của giá cổ phiếu PVD và giá dầu Brent giao ngay trong 5 năm, giá dầu giải thích tới 19% biến động của giá cổ phiếu PVD. Trong đó, nếu giá dầu Brent tăng thêm 1 USD/thùng, giá cổ phiếu PVD sẽ tăng thêm 122 VND và ngược lại. Ngoài ra, mức tương quan giữa Brent và giá cổ phiếu PVD là 0,56.

=> Vậy nên, rủi ro giá dầu giảm này có thể ảnh hưởng trực tiếp lên giá cổ phiếu của PVD

Các dự án dầu khí tại Việt Nam bị chậm tiến độ:

- Pháp lý: Sự chậm trễ trong cấp phép hoặc điều chỉnh quy hoạch có thể làm trì hoãn khởi công
- Tài chính: Khó khăn trong huy động vốn có thể xảy ra, đặc biệt khi giá dầu biến động hoặc các nhà đầu tư quốc tế rút vốn do rủi ro địa chính trị.
- Kỹ thuật: Các dự án ở vùng nước sâu hoặc địa chất phức tạp đòi hỏi công nghệ cao và thời gian chuẩn bị dài
- Địa chính trị: Tranh chấp Biển Đông làm đình trệ thăm dò.

=> **Rủi ro này có thể làm ảnh hưởng tới doanh thu dự phóng và dòng tiền tương lai của PVD trong các năm tới** do hợp đồng khoan bị hoãn/huỷ. Dẫn tới hiệu suất sử dụng giàn thấp đi kèm với chi phí bảo trì giàn, nhân sự dù không có doanh thu.

VII. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Để xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu PVD, SHS sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF. Theo đó, giá trị hợp lý của cổ phiếu PVD là: 19.450 VND/cổ phiếu, +6,6% so với giá 18.250 VND/cổ phiếu vào ngày 7/5/2025.

Hình 44: Các giả định

Chỉ tiêu	Lợi suất
Lãi suất phi rủi ro	3,2%
Beta	1,11
Phần bù rủi ro thị trường	8,4%
Chi phí sử dụng VCSH	12,42%
Chi phí sử dụng vốn vay	6,3%
Thuế suất	23,0%
WACC	10,9%
Tăng trưởng dài hạn	2%

Hình 45: Kết quả định giá

FCFF	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền	10.893.540,9
(-) Nợ ngắn và dài hạn	3.048.688,9
(+) Tiền và tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn	2.973.515,6
(-) Lợi ích cổ đông không kiểm soát	109,0
Giá trị vốn chủ sở hữu	10.818.258,7
Số lượng cổ phiếu lưu hành	556.296.006
Giá mục tiêu (VND/cp)	**19.450**

Dự phóng kết quả kinh doanh 2025 PVD giảm ~10% YoY tuy nhiên chúng tôi vẫn kỳ vọng giá cổ phiếu tăng nhờ các nhân tố sau:

- **Vốn vay, chi phí lãi vay sẽ giảm so với 2022-23 giảm áp lực lên thu nhập trước thuế**: (1) nhờ ổn định và xu hướng giảm của lãi suất quốc tế; (2) PVD cam kết tận dụng vốn lưu động và vốn chủ, tránh rủi ro lãi suất lên thu nhập của doanh nghiệp.

  Theo PVD, kế hoạch đầu tư giàn PV Drilling VIII hoàn toàn không dùng vốn vay:
  - *Mua trực tiếp giàn bằng vốn chủ.*
  - *Giai đoạn nâng cấp, tái khởi động giàn sử dụng vòng quay vốn lưu động.*
- **VND sẽ mất giá so với USD có lợi cho thu nhập của PVD**: PVD sử dụng USD làm đơn vị tiền tệ kế toán, khi quy đổi ra VND sẽ có lợi cho doanh nghiệp.
- **Thuế thu nhập doanh nghiệp:** kỳ vọng dòng thuế withholding từ Indonesia sẽ quay về Việt Nam giảm áp lực thuế thu nhập cao do hoạt động chủ yếu ở nước ngoài.

PHỤ LỤC 1

Bảng cân đối kế toán				
Tỷ VND	2023	2024	2025F	2026F
Tài sản ngắn hạn	**6.927,9**	**7.782,4**	**7.292,7**	**8.319,3**
Tiền và tương đương tiền	2.256,0	2.203,3	2.131,1	2.894,8
Đầu tư ngắn hạn	1.278,2	770,2	671,7	707,8
Các khoản phải thu	2.314,0	3.469,3	3.160,2	3.306,8
Hàng tồn kho	999,9	1.215,9	1.222,4	1.295,0
Tài sản khác	79,8	123,6	107,3	115,0
Tài sản dài hạn	**14.705,0**	**15.832,2**	**17.295,4**	**17.281,3**
Phải thu dài hạn	103,9	319,5	150,5	201,6
Tài sản cố định	13.115,4	12.860,9	13.528,8	13.546,9
Đầu tư dài hạn	666,1	681,4	642,8	653,0
Tài sản khác	819,6	1.970,4	2.973,3	2.879,7
Tổng tài sản	**21.632,8**	**23.614,6**	**24.588,2**	**25.600,6**
Nợ ngắn hạn	**3.146,1**	**4.124,1**	**3.935,0**	**4.195,2**
Phải trả ngắn hạn	569,4	1.172,6	854,8	937,0
Người mua trả tiền trước	263,4	48,7	177,1	208,9
Vay nợ ngắn hạn	553,4	507,3	776,1	702,0
Nợ khác	1.760,0	2.395,5	2.127,0	2.347,2
Nợ dài hạn	**3.588,6**	**3.438,1**	**4.162,1**	**4.178,1**
Vốn chủ sở hữu	**14.898,2**	**16.052,3**	**16.491,1**	**17.227,3**
Vốn góp	5.563,0	5.563,0	5.563,0	5.563,0
Thặng dư vốn cổ phần	2.434,1	2.434,1	2.434,1	2.434,1
Lợi nhuận giữ lại	693,6	1.021,7	1.383,2	1.823,4
Vốn khác	5.970,3	6.783,5	6.875,4	7.167,9
Lợi ích cổ đông thiểu số	237,3	250,0	235,4	238,8
Tổng nguồn vốn	**21.632,8**	**23.614,6**	**24.588,2**	**25.600,6**

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
Tỷ VND	2023	2024	2025F	2026F
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động kinh doanh	1.616,1	1.036,9	1.061,3	2.013,7
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động đầu tư	(894,2)	(757,8)	(1.995,8)	(867,8)
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	(589,7)	(438,6)	755,6	(489,1)
Lưu chuyển tiền thuần	**132,2**	**(159,5)**	**(178,9)**	**656,9**

Báo cáo kết quả kinh doanh				
Tỷ VND	**2023**	**2024**	**2025F**	**2026F**
Doanh thu thuần	**5.804,4**	**9.288,1**	**8.100,0**	**8.534,9**
Giá vốn bán hàng	**(4.498,9)**	**(7.533,9)**	**(6.424,2)**	**(6.769,2)**
Lợi nhuận gộp	**1.305,5**	**1.754,2**	**1.675,8**	**1.765,8**
Doanh thu tài chính	134,2	151,9	129,4	137,1
Chi phí tài chính	(392,1)	(400,2)	(404,6)	(448,4)
Lãi/lỗ từ công ty liên doanh	66,1	48,7	67,3	71,0
Chi phí hoạt động	(546,7)	(635,2)	(593,3)	(670,9)
Thu nhập khác, ròng	91,2	17,9	23,4	58,4
Lợi nhuận trước thuế	**658,4**	**937,2**	**898,0**	**912,9**
Thuế TNDN	**(112,4)**	**(239,2)**	**(258,2)**	**(194,5)**
Lợi nhuận sau thuế	**545,9**	**698,0**	**639,8**	**718,4**

Các chỉ số tài chính				
Tỷ VND	2023	2024	2025F	2026F
Chỉ số định giá				
SLCP lưu hành (triệu CP)	556.296,0	556,296.0	556,296.0	556,296.0
EPS (VND)	981.4	1,254.7	1,128.5	1,289.8
Chỉ số sinh lời				
Biên LN gộp	22.5%	18.9%	20.7%	20.7%
Biên LN ròng	9.4%	7.5%	7.8%	8.4%
ROE	3.8%	4.5%	4.0%	4.6%
ROA	2.6%	3.1%	2.7%	3.0%
Chỉ số đòn bẩy				
Tỷ số nợ vay/tổng tài sản	0.31	0.32	0.35	0.35
Tỷ số nợ vay/VCSH	0.22	0.22	0.22	0.22
Hệ số TT hiện hành	2.20	2.20	2.20	2.20
Hệ số TT nhanh	1.86	1.56	1.60	1.68

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các qui định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có 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 có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

Phòng Phân tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Số 41 Ngô Quyền, Hàng Bài, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: 84.24.38181888
Fax: 84.24.38181688
Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, Cao ốc Sài Gòn Metropolitan, 235 Đồng Khởi, Phường Bến Nghé, Quận 1, TP HCM
Tel: 84.28.39151368
Fax: 84.28.39151369
Email: contact-hcm@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2, Số 03 Lê Đình Lý, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Thành phố Đà Nẵng
Tel: 84.236.3525777
Fax: 84.236.3525779
Email: contact-dn@shs.com.vn

SHS

Kiến tạo tài chính thịnh vượng

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)

Website: shs.com.vn

Tel: 84.24.38181888

Email: contact@shs.com.vn

GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SHTrading

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: trading.shs.com.vn