

PV Drilling (PVD)

LNST giảm, trái với kỳ vọng

- LNST 2Q26 giảm, trái với kỳ vọng của chúng tôi
- Mảng Khoan gặp áp lực trong ngắn hạn
- Các quý tới: tăng trưởng có thể quay trở lại từ 4Q26F

Thực tế: LNST giảm, trái với kỳ vọng của chúng tôi

PVD ghi nhận doanh thu 2Q26 đạt 3,028 tỷ đồng (+24% n/n, ~73% dự phóng KIS). LN gộp tăng nhẹ 5% n/n lên 544 tỷ đồng (~53% dự phóng KIS). KQKD thấp hơn kỳ vọng chủ yếu do lợi nhuận mảng Khoan thấp hơn đáng kể. Cụ thể:

- **Mảng Khoan:** Doanh thu tăng 46% n/n lên 1,980 tỷ đồng, nhờ khối lượng công việc tăng mạnh (+1.6 giàn sở hữu và +1.4 giàn thuê đối tác, theo ước tính của chúng tôi). Tuy nhiên, LN gộp giảm 14% n/n. Theo BLĐ, việc PVD9 được triển khai cho dự án đóng mỏ Sông Đốc gây áp lực lên lợi nhuận ngắn hạn của mảng do giá thuê tương đối thấp, trong khi giàn khoan có chi phí vận hành cao do cấu hình high-spec và đang gánh chi phí lãi vay. PVD thực hiện dự án Sông Đốc theo dạng hợp đồng trọn gói (lump-sum); tuy nhiên, trong quá trình triển khai, dự án được xác định khó thực hiện hơn so với dự kiến ban đầu, dẫn đến việc phải huy động PVD9 thay vì sử dụng giàn sửa giếng.
- **Mảng dịch vụ liên quan đến giếng khoan:** Doanh thu đạt 912 tỷ đồng (-5% n/n). LN gộp tăng 25% n/n lên 287 tỷ đồng, với GPM đạt 31.5% (+7.5đpt n/n, +7.3đpt q/q).

Chi phí BH&QLDN tăng 10% n/n lên 249 tỷ đồng, theo chúng tôi chủ yếu phản ánh việc gia tăng nhân sự để hỗ trợ vận hành các giàn khoan mới, bao gồm PVD8 và PVD9.

Chi phí lãi vay tăng mạnh 139% n/n. Theo PVD, nguyên nhân một phần do chi phí lãi vay liên quan đến các giàn khoan mới đầu tư (quá trình đầu tư dưới một năm) không còn được vốn hóa và phân bổ dần, mà được ghi nhận trực tiếp vào chi phí lãi vay theo Thông tư 99.

Lợi nhuận từ công ty liên doanh/liên kết tăng mạnh 226% n/n lên 51 tỷ đồng, nhờ nhu cầu dịch vụ thượng nguồn cao.

Theo đó, LNST 2Q26 giảm xuống 178 tỷ đồng (-29% n/n, -41% q/q), thấp hơn đáng kể so với kỳ vọng của chúng tôi.

Bảng 1. Tóm tắt lợi nhuận theo quý

(tỷ đồng, %, %p)

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	q/q	n/n
Doanh thu	2,447	2,571	4,346	3,401	3,028	(11.0)	23.7
Lợi nhuận hoạt động	312	401	352	432	315	(27.0)	1.1
Biên LN hoạt động	12.7	15.6	8.1	12.7	10.4	(2.3)	(2.3)
LNTT	321	366	499	396	261	(34.0)	(18.6)
LNST	250	277	379	300	178	(40.7)	(28.8)

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Khuyến nghị **NĂM GIỮ**

Giá mục tiêu **NA**

Lợi nhuận **NA**

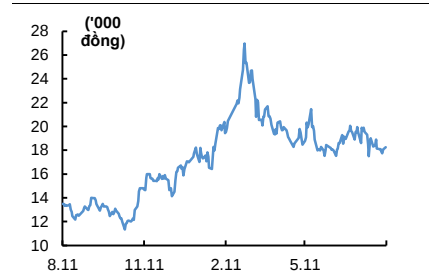
Thông kê

VNIndex (10/08, điểm)	1,777
Giá cp (10/08, đồng)	18,250
Vốn hóa (tỷ đồng)	16,931
SLCP lưu hành (triệu)	928
Cao/Thấp 52 tuần (đồng)	26,964/11,325
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	221.27
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	50.0/7.9
Cổ đông lớn (%)	
PVN	50.46

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(6.6)	(10.4)	35.4
Tương đối với VNI (%p)	(6.1)	(11.7)	24.1

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: FiinproX

Phòng Phân tích

Researchdept@kisvn.vn

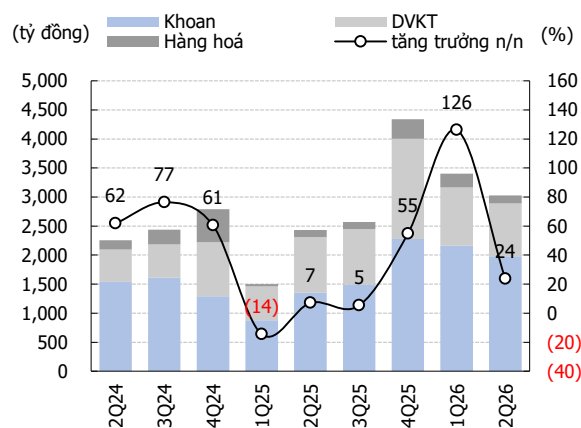
Cơ hội và thách thức: áp lực trong ngắn hạn

Chúng tôi cho rằng việc lợi nhuận suy giảm trong 2Q26 mang tính ngắn hạn, do PVD9 đã hoàn thành chiến dịch khoan cho Sông Đốc trong 2Q26. Trong 3Q26, tăng trưởng lợi nhuận của PVD có thể tiếp tục chịu áp lực ngắn hạn khi PVD8 và PVD9 được huy động từ Việt Nam sang Malaysia, phát sinh chi phí di chuyển giàn. Bên cạnh đó, PVD9 dự kiến trải qua quá trình nâng cấp trong 1–2 tháng để đáp ứng các yêu cầu kỹ thuật của nhà điều hành, tạm thời làm giảm tỷ lệ sử dụng của giàn. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận sẽ phục hồi từ 4Q26 trở đi khi các giàn khoan mới đi vào hoạt động ổn định.

Hành động: NĂM GIỮ

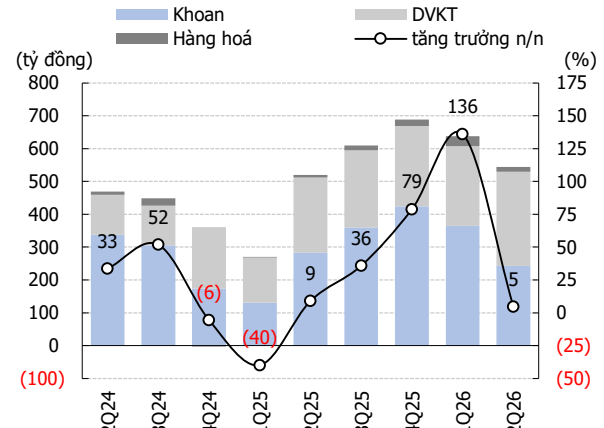
Chúng tôi duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** do giá cổ phiếu đã đạt giá mục tiêu của chúng tôi.

Hình 1. Doanh thu 2Q26 tăng 24% n/n, ~73% dự phóng KIS



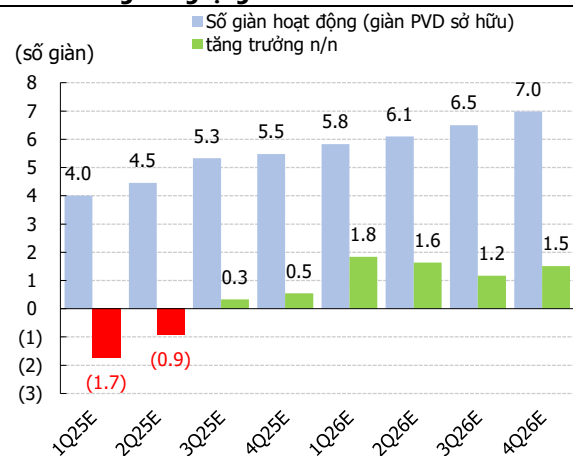
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 2. LN gộp tăng nhẹ 5% n/n, chỉ đạt 53% dự phóng



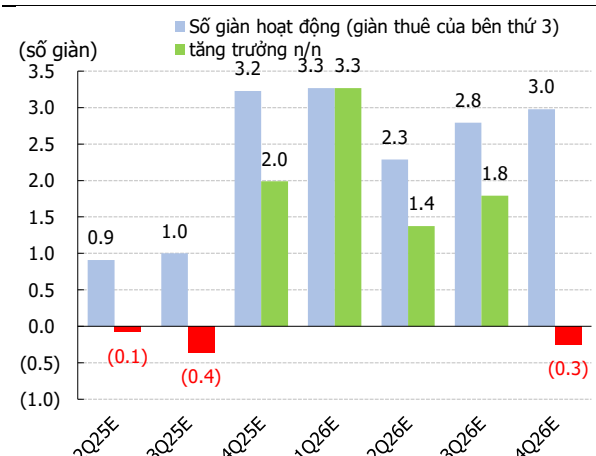
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 3. Số giàn sở hữu hoạt động tăng 1.6 giàn trong 2Q26, tuy nhiên dự án đóng mở Sông Đốc thực hiện bởi PVD9 không mang lại giá thuê cao



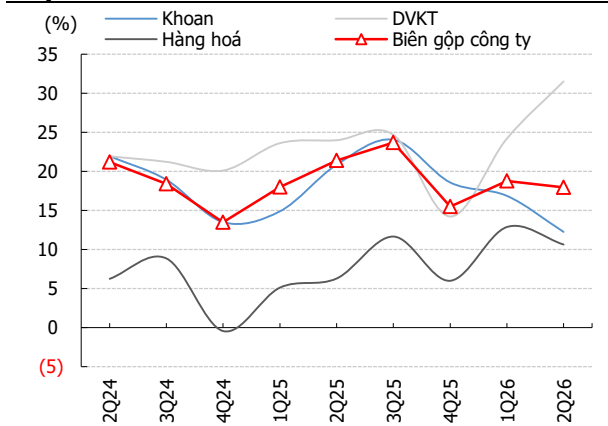
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research
Ghi chú: Số liệu ước tính từ lịch khoan đã công bố của PVD

Hình 4. Trong 2Q26 ghi nhận 2.3 giàn thuê hoạt động, tăng 1.4 giàn n/n, chủ yếu hỗ trợ tăng trưởng doanh thu



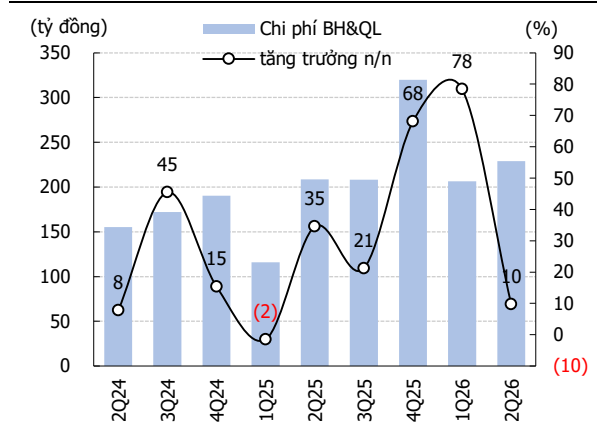
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research
Ghi chú: Số liệu ước tính từ lịch khoan đã công bố của PVD

Hình 5. Biên gộp mảng Khoan thấp chủ yếu do hiệu ứng pha loãng do đóng góp của các giàn thuê và mức giá thuê thấp của PVD9



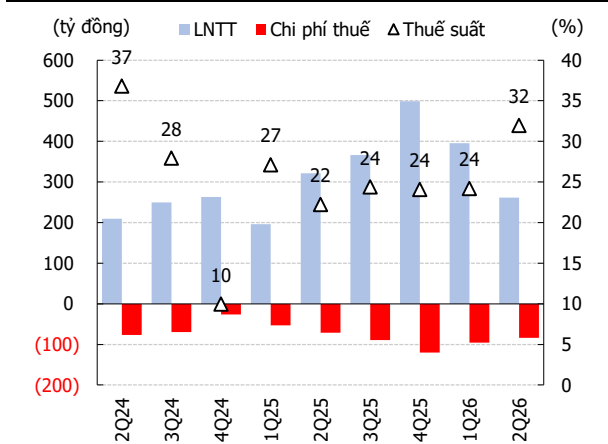
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 6. Chi phí BH&QLDN tăng 10% n/n



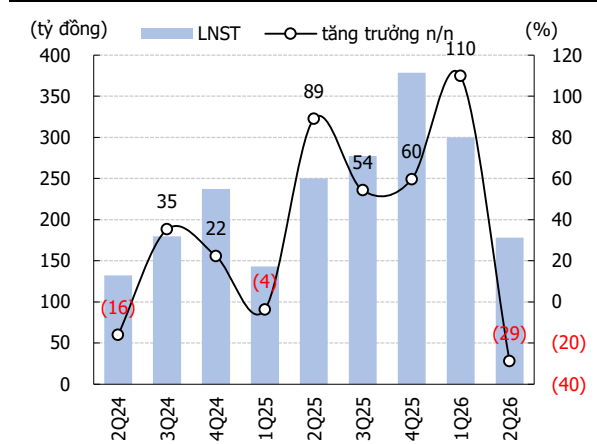
Nguồn: FiinproX, KIS Research

Hình 7. Thuế suất tăng lên 32% do mảng kinh doanh nội địa không tốt như kỳ vọng



Nguồn: FiinproX, KIS Research

Hình 8. LNST 2Q26 giảm 29% n/n



Nguồn: FiinproX, KIS Research

Hình 9. Lịch khoan của PVD 2025-26F

	2025												2026																	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12						
Giàn PVD sở hữu																														
PVD I	Petronas - Malaysia (2-year fixed contract)												Cửu Long - Vietnam (250-day contract)																	
PVD II	Pertamina - Indonesia (3-year fixed contract)											re-export																		
PVD III	Hibiscus			Swind	Pertamina - Indonesia (3-year fixed contract until 2028)											Overhaul														
PVD V (TAD)	Shell - Brunei (6-year fixed contract, plus a 2-year option)												Swind																	
PVD VI	Overhaul	Malaysia			PCSB - Malaysia											Swind	SKEO			Dialog				PCSB - Malaysia						
PVD VIII									Vietsovpetro - Vietnam								Upgrade Malaysia		PCSB				Eneos							
PVD IX																	Song Doc		Malaysia	PCSB - Malaysia										
PVD X																											Reactivation			
Giàn thuê của bên thứ 3																														
Hakuryu-11	Murphy																													
BORR-THOR					Vietsovpetro			Zarubezhneft			HL-HV JOC (230-day contract)						PVEP			Zarubezhneft										
BORR-GUNNLOD									HL - HV JOC						Thăng Long						PVEP - NCS									
Hakuryu-14									Murphy																					
Shelf Enterprise									Zarubezhneft																					
BORR-IDUN													Vietsovpetro																	

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

■ Tổng quan doanh nghiệp

PV Drilling (PVD), công ty con của PetroVietnam (PVN), là một công ty hàng đầu trong lĩnh vực khoan và các dịch vụ kỹ thuật liên quan tại Việt Nam và Đông Nam Á. PVD sở hữu một đội gồm 8 giàn khoan, bao gồm 7 giàn khoan tự nâng và 1 giàn khoan TAD. PVD dự kiến sẽ đóng vai trò thiết yếu trong dự án khí thiên nhiên Lô B.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 11/08/2026.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 11/08/2026.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu PV Drilling (PVD) và hiện không là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng Phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2026 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..