

**Việt Nam: Ngành Dầu khí**
**29 December 2025**
**PVD**
**MUA**

**Mức tăng giá mục tiêu: +19%**  
**Đóng cửa: 17/12/2025**  
**Giá hiện tại: 27.000 đồng**  
**Giá mục tiêu 12T: 32.200 đồng**  
**Giá mục tiêu trước: 22.683 đồng**  
**+/- GMT: +42%**

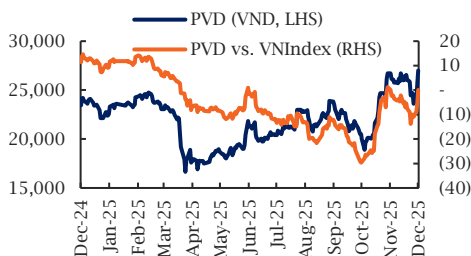
**Tiêu điểm**

- ▶ PVD đầu tư 2 giàn khoan tự nâng mới vào năm 2025, nâng tổng số giàn khoan lên 07 giàn.
- ▶ Giá thuê giàn dự kiến duy trì ở mức 94.000 USD vào năm 2026, không đổi svck.
- ▶ Mảng dịch vụ còn nhiều dư địa tăng trưởng nhờ triển vọng tích cực của ngành dầu khí tại khu vực Đông Nam Á.
- ▶ Chúng tôi dự báo lợi nhuận tăng +25% vào năm 2026 và +19% vào năm 2027.

**Quan điểm**

- ▶ 02 giàn khoan tự nâng mới và sự tăng trưởng của mảng dịch vụ sẽ giúp mở rộng biên lợi nhuận gộp từ 21,0% trong 2025E lên 22,7% trong 2026E.
- ▶ Thị trường đang có xu hướng nhìn nhận PVD như một cp có nền tảng cơ bản bền vững dựa trên dòng tiền, hơn là cp biến động theo giá dầu.
- ▶ Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA và nâng giá mục tiêu lên 32.200 đồng/ cổ phiếu.

**Hồ sơ doanh nghiệp:** PVD hiện sở hữu 6 giàn khoan tự nâng và 1 giàn TAD, giúp cty nâng khả năng cạnh tranh ngang hàng với Velesto (Malaysia), nhà thầu khoan lớn nhất tại Đông Nam Á. Chiến lược thận trọng của PVD – đánh đổi giá thuê thấp hơn thị trường 10-15% cho các hợp đồng dài hạn – nay trở thành lợi thế của cty. Tại Q3/25, khi giá thuê giàn tự nâng giảm về 85,000 USD/ngày, PVD đã cố định các hợp đồng thuê với mức giá 92,000 USD/ngày trước đó.

**Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index**


|                                |       |
|--------------------------------|-------|
| Vốn hóa thị trường (triệu USD) | 545,1 |
| GTGD BQ 6T (triệu USD)         | 8,6   |
| SLCP đang lưu hành (triệu CP)  | 556   |
| Tỷ lệ chuyển nhượng tự do (%)  | 50,0% |
| Sở hữu nước ngoài (%)          | 9,0%  |
| Cổ đông lớn                    | 50,4% |
| EV/EBITDA                      | 7,6x  |
| P/E 2026E                      | 13,7x |
| Tỷ suất cổ tức 2025E           | 1,9%  |
| Room ngoại còn lại             | 40,0% |

**Nguồn: Fiinpro, Bloomberg, Yuanta Việt Nam**

**Tình hình tài chính (tỷ đồng)**

|                    | 2024A | 2025E | 2026E  | 2027E  |
|--------------------|-------|-------|--------|--------|
| Doanh thu          | 9.288 | 9.528 | 10.717 | 12.463 |
| LN từ HĐKD         | 1.119 | 1.201 | 1.532  | 1.702  |
| LNST               | 698   | 881   | 1.100  | 1.312  |
| EPS (đồng)         | 1.000 | 1.584 | 1.977  | 2.359  |
| +/- EPS (%)        | 23%   | 58%   | 25%    | 19%    |
| P/E (x)            | 27,0  | 17,0  | 13,7   | 11,4   |
| Tỷ suất cổ tức (%) | -     | 1,9   | 2,4    | 3,9    |

**Nguồn: Fiinpro, Yuanta Việt Nam**

**Chuyên viên phân tích:**

Kim Ngân  
[ngan.le@yuantaresearch.com.vn](mailto:ngan.le@yuantaresearch.com.vn)

<http://yuantaresearch.com.vn>  
 Bloomberg code: YUTA

**TCTCP Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí (PVD)**
**Người khổng lồ ngành khoan tái xuất!**

**Gia tăng công suất nhờ đầu tư 02 giàn khoan mới.** Sau một thập kỷ kể từ khi đầu tư giàn PVD VI vào năm 2015, PVD tiếp tục có một bước đi mạnh mẽ trong chiến lược đầu tư - 02 giàn tự nâng mới vào năm 2025 - nâng tổng số giàn khoan sở hữu lên 07 giàn. Với chiến lược đầu tư thận trọng đặc trưng của PVD, động thái này cho thấy sự tự tin của công ty trong việc đảm bảo backlog ổn định cho các giàn khoan của mình ít nhất trong 05 năm tiếp theo.

**Mảng dịch vụ còn nhiều dư địa tăng trưởng.** Chúng tôi kỳ vọng các hoạt động thăm dò và khai thác trên khắp Đông Nam Á, đặc biệt tại Việt Nam – nơi PVD là nhà thầu chính (cùng với Vietsovpetro), sẽ thúc đẩy sự bùng nổ trong mảng dịch vụ đính kèm.

**Yuanta vs. Các bên.** Mặc dù dự báo LNST công ty mẹ (NPAT-MI) năm 2026 của chúng tôi thấp hơn 12% so với dự phóng của Bloomberg, định giá của chúng tôi cao hơn 14% so với GMT trung bình của 11 chuyên viên phân tích (tại ngày 17/12) đang cover cổ phiếu PVD. Chúng tôi cho rằng sự khác biệt chính nằm ở cơ cấu phương pháp định giá, khi chúng tôi áp dụng tỷ trọng 50/50 giữa FCFF và P/B, nhằm cân bằng giữa triển vọng dòng tiền khỏe khoắn của PVD với tính chất sử dụng tài sản trong hoạt động kinh doanh của công ty.

**Rủi ro.** 1) Giá dầu giảm có khả năng làm chậm lại các hoạt động thăm dò và khai thác thượng nguồn do lợi nhuận của các nhà điều hành thấp hơn, từ đó ảnh hưởng đến nhu cầu giàn khoan; 2) Các dịch vụ liên quan đến hoạt động khoan kém hơn kỳ vọng do cạnh tranh gia tăng từ các công ty dầu khí quốc doanh trong khu vực.

**Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA và nâng giá mục tiêu lên 32.200 đồng,** tương đương mức TSSL kỳ vọng 12 tháng là 22% và tăng 42% so với dự báo trước đó của chúng tôi. Với sự đóng góp của 02 giàn khoan tự nâng mới và mức tăng trưởng doanh thu mảng dịch vụ lần lượt 15%/20% trong 2 năm tiếp theo, chúng tôi dự báo NPAT-MI sẽ tăng lần lượt 25% và 19% trong giai đoạn 2026-2027. *Yuanta Việt Nam thông báo chuyên viên phân tích cover mã PVD chuyển từ Trương Quang Bình sang Kim Ngân cùng với việc phát hành báo cáo này.*

**ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.**

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

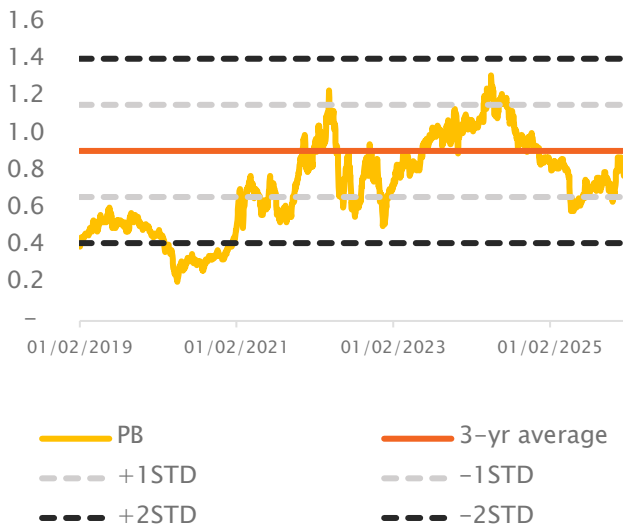
## Luận điểm đầu tư

Phân tích của chúng tôi cho thấy giá cổ phiếu của PVD có mối tương quan tương đối mạnh với giá dầu Brent, với hệ số tương quan là 0,63 (giai đoạn 2020-2025).

Tuy nhiên, ngay sau khi công ty tổ chức buổi gặp mặt nhà đầu tư để công bố KQKD Q3/2025 và triển vọng năm 2026, giá cổ phiếu đã tăng 29% và đạt đỉnh trong vòng một tháng sau đó, bất chấp giá dầu vẫn ở mức thấp, trung bình khoảng 64 USD/thùng.

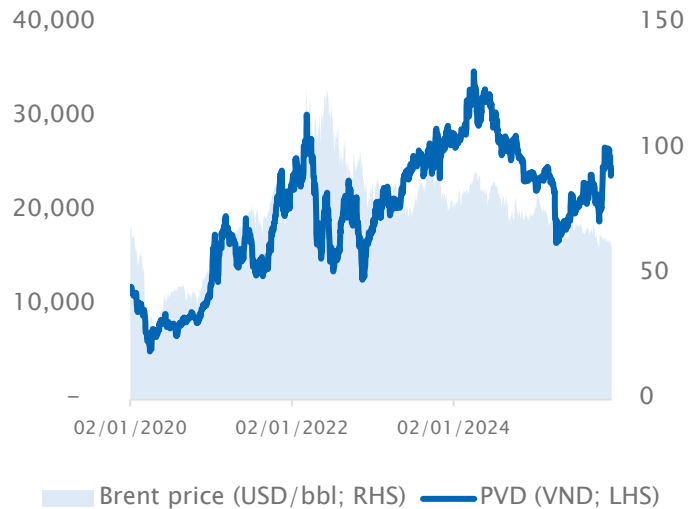
**Chúng tôi tin rằng điều này báo hiệu thị trường đang định giá lại cổ phiếu PVD, chuyển từ việc định giá dựa trên biến động giá dầu sang neo vào nền tảng cơ bản bền vững hơn, bao gồm dòng tiền ổn định từ các hợp đồng dài hạn và định giá hiện đang dưới mức P/B trung bình 03 năm.**

Hình 1: Cổ phiếu hiện đang giao dịch dưới mức P/B trung bình 03 năm.



Nguồn: Fiinpro, Yuanta Việt Nam

Hình 2: Hệ số tương quan 0,63 cho thấy giá dầu có ảnh hưởng đáng kể đến giá cổ phiếu của PVD.



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Chúng tôi tin rằng PVD đang bước vào một chu kỳ tăng trưởng mới rất mạnh mẽ, được củng cố bởi: 1) đóng góp lợi nhuận từ hai giàn khoan tự nâng mới bên cạnh các hợp đồng cố định của các giàn hiện có; và 2) mảng dịch vụ đang trở thành trụ cột lợi nhuận bền vững.

**Năm 2025, chúng tôi dự báo NPAT-MI sẽ tăng 26% YoY lên 881 tỷ đồng, bất chấp tăng trưởng doanh thu thuần ở mức khiêm tốn (+3% YoY) đạt 9.528 tỷ đồng.** Kết quả này được thúc đẩy bởi việc mở rộng biên lợi nhuận gộp thêm 2,1 điểm phần trăm lên mức 21,0%, chủ yếu phản ánh sự chuyển dịch cơ cấu doanh thu sang mảng dịch vụ có biên lợi nhuận cao hơn.

**Nhìn xa hơn, chúng tôi dự phóng NPAT-MI sẽ tăng trưởng 25% YoY vào năm 2026 và 19% YoY vào năm 2027,** nhờ vào việc vận hành 02 giàn khoan mới (PVD VIII và IX) cùng sự tăng trưởng liên tục của mảng dịch vụ.

**Dựa trên triển vọng tươi sáng, chúng tôi nâng giá mục tiêu lên 32.200 đồng/ cổ phiếu (tăng 42% so GMT trước đó là 22.683 đồng), và duy trì khuyến nghị MUA.** Giá mục tiêu của chúng tôi được xác định từ phương pháp định giá kết hợp giữa FCFF và P/B, phản ánh cả vị thế dòng tiền đang cải thiện của PVD và giá trị nội tại của nền tảng tài sản.

**Hình 3: Tóm tắt dự báo KQKD giai đoạn 2025 - 2027**

|                            | 2025E        |            | 2026E         |            | 2027E         |            | Giá định của Yuanta Việt Nam                                                                                                                                                                                     |
|----------------------------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                            | Giá trị      | YoY        | Giá trị       | YoY        | Giá trị       | YoY        |                                                                                                                                                                                                                  |
| <b>Doanh thu (tỷ đồng)</b> | <b>9.528</b> | <b>3%</b>  | <b>10.717</b> | <b>12%</b> | <b>12.463</b> | <b>16%</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Mảng Khoan chiếm 60% doanh thu.</li> <li>Giá thuê giàn khoan: 92.000-94.000 USD/ngày</li> <li>Triển vọng tích cực nhờ vào sự bùng nổ của các chiến dịch khoan.</li> </ul> |
| Khoan:                     | 5.799        | 3%         | 6.388         | 10%        | 6.868         | 8%         |                                                                                                                                                                                                                  |
| <b>Giàn khoan của PVD</b>  | <b>4.669</b> | <b>5%</b>  | <b>5.681</b>  | <b>22%</b> | <b>6.150</b>  | <b>8%</b>  |                                                                                                                                                                                                                  |
| Giàn khoan thuê ngoài      | 1.130        | -9%        | 707           | -37%       | 718           | 1%         |                                                                                                                                                                                                                  |
| Dịch vụ                    | 3.329        | 36%        | 3.829         | 15%        | 4.594         | 20%        |                                                                                                                                                                                                                  |
| Thương mại                 | 400          | -67%       | 500           | 25%        | 1.000         | 100%       |                                                                                                                                                                                                                  |
| <b>LN Gộp (tỷ đồng)</b>    | <b>1.999</b> |            | <b>2.430</b>  |            | <b>2.746</b>  |            | <ul style="list-style-type: none"> <li>Chiếm 60% lợi nhuận gộp.</li> <li>Mảng dịch vụ chiếm 35% doanh thu nhưng đóng góp ~40% lợi nhuận gộp.</li> </ul>                                                          |
| Khoan                      | 1.146        |            | 1.448         |            | 1.547         |            |                                                                                                                                                                                                                  |
| Dịch vụ                    | 832          |            | 957           |            | 1.149         |            |                                                                                                                                                                                                                  |
| Thương mại                 | 20           |            | 25            |            | 50            |            |                                                                                                                                                                                                                  |
| <b>Biên LN gộp</b>         | <b>21,0%</b> |            | <b>22,7%</b>  |            | <b>22,0%</b>  |            |                                                                                                                                                                                                                  |
| Khoan:                     | 19,8%        |            | 22,7%         |            | 22,5%         |            |                                                                                                                                                                                                                  |
| <b>Giàn khoan của PVD</b>  | <b>54,0%</b> |            | <b>54,3%</b>  |            | <b>54,4%</b>  |            |                                                                                                                                                                                                                  |
| Giàn khoan thuê ngoài      | 1,0%         |            | 1,0%          |            | 1,0%          |            |                                                                                                                                                                                                                  |
| Dịch vụ                    | 25,0%        |            | 25,0%         |            | 25,0%         |            |                                                                                                                                                                                                                  |
| Thương mại                 | 5,0%         |            | 5,0%          |            | 5,0%          |            |                                                                                                                                                                                                                  |
| <b>EBIT (tỷ đồng)</b>      | <b>1.201</b> |            | <b>1.532</b>  |            | <b>1.702</b>  |            |                                                                                                                                                                                                                  |
| Biên EBIT                  | 12,6%        |            | 14,3%         |            | 13,7%         |            |                                                                                                                                                                                                                  |
| <b>NPAT-MI (tỷ đồng)</b>   | <b>881</b>   | <b>26%</b> | <b>1.100</b>  | <b>25%</b> | <b>1.312</b>  | <b>19%</b> |                                                                                                                                                                                                                  |
| Biên LN ròng               | 9,2%         |            | 10,3%         |            | 10,5%         |            |                                                                                                                                                                                                                  |

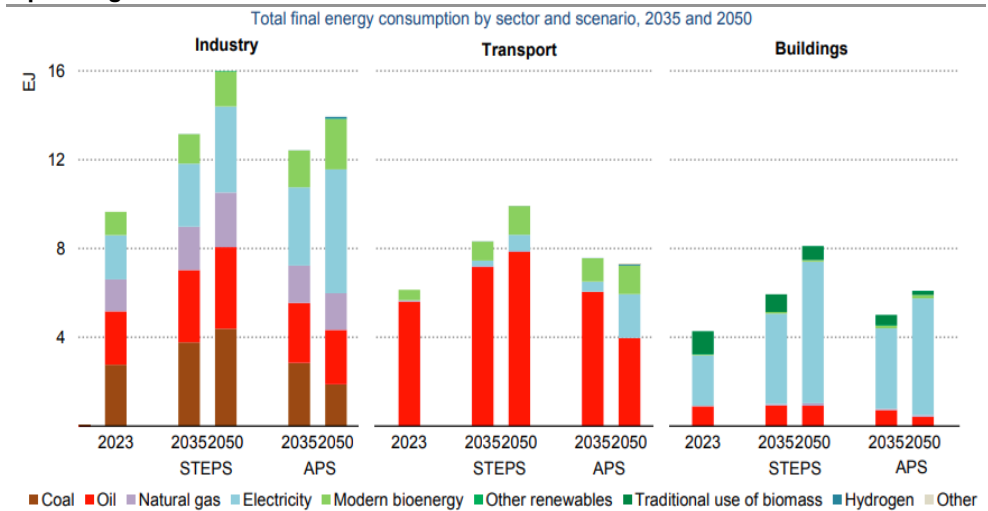
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

## Đông Nam Á vẫn phụ thuộc phần lớn vào nhiên liệu hóa thạch

Dầu thô vẫn là một thành phần then chốt trong tiêu thụ năng lượng tại Đông Nam Á, đặc biệt là trong lĩnh vực vận tải. Theo mô hình STEPS, IEA cho biết nhu cầu dầu thô trong khu vực dự kiến sẽ tăng từ 5 triệu thùng/ngày tại năm 2023 lên 6,4 triệu thùng/ngày tại năm 2035, tương ứng với CAGR 2,08%. Sự gia tăng này chủ yếu được thúc đẩy bởi ngành vận tải. Mặc dù tỷ trọng của dầu trong nhiên liệu vận tải giảm từ 90% tại năm 2023 xuống 82% tại năm 2035, nhưng lượng tiêu thụ dầu tuyệt đối trong vận tải vẫn tăng khoảng 23% trong cùng giai đoạn.

Khí đốt duy trì vai trò thiết yếu trong việc đảm bảo an ninh điện năng cho khu vực. Theo Global LNG Hub, nhu cầu khí thiên nhiên của Đông Nam Á được dự báo sẽ tăng từ 170 tỷ m<sup>3</sup> tại năm 2023 lên khoảng 210 tỷ m<sup>3</sup> tại năm 2030, nhờ vào nhiệt điện khí khi các hoạt động công nghiệp và mở rộng sản xuất tiếp tục tăng tốc. Tương tự, IEA cũng lưu ý rằng khí thiên nhiên chiếm 20% mức tiêu thụ năng lượng trong lĩnh vực công nghiệp và dự kiến sẽ duy trì tỷ trọng này cho đến năm 2050.

**Hình 4: Dầu khí vẫn là những thành phần then chốt trong tiêu thụ năng lượng tại khu vực Đông Nam Á**



Nguồn: IEA

Ngoài ra, trong khi cơ sở hạ tầng và khung pháp lý cho việc mua bán điện tái tạo đang được hoàn thiện, các quốc gia trong khu vực đang đẩy nhanh các hoạt động phát triển thương mại nguồn, đặc biệt là các mỏ khí, để đáp ứng nhu cầu điện năng đang tăng nhanh. Khoảng 19 mỏ khí mới trên khắp Malaysia, Việt Nam, Indonesia và Brunei dự kiến sẽ đạt được quyết định đầu tư cuối cùng trong giai đoạn 2022 – 2025 (theo Global Energy Monitor). **Do đó, chúng tôi tin rằng các hoạt động thăm dò và khai thác (E&P) trong khu vực này sẽ tiếp tục duy trì mạnh mẽ trong ít nhất 02 năm tới, bất chấp triển vọng giá dầu trầm lắng.**

Theo Bloomberg (từ ước tính của 32 bên thứ ba), giá dầu Brent dự kiến sẽ duy trì trên mức 60 USD/thùng vào năm 2026

**Bảng 1: Giá dầu Brent, theo Bloomberg, từ ước tính của các bên**

| (USD/barrel) | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 | 3Q26 | 4Q26 |
|--------------|------|------|------|------|------|
| Mean         | 63   | 61   | 61   | 62   | 63   |
| High         | 70   | 69   | 72   | 80   | 76   |
| Low          | 57   | 50   | 50   | 52   | 51   |

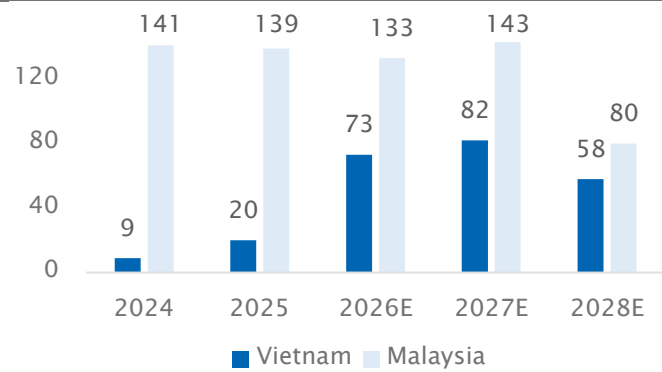
Nguồn: Bloomberg

Sau một giai đoạn dài trầm lắng, chúng tôi kỳ vọng ngành Dầu khí Việt Nam sẽ có những bước phát triển tích cực đáng kể trong giai đoạn 2026-2028, được thúc đẩy bởi các dự án trọng điểm như Lô B, Sư Tử Trắng 2B và Lạc Đà Vàng. Chiến lược hiện tại của Việt Nam, tương tự như các quốc gia khác trong khu vực, là tập trung vào: 1) tối ưu hóa

sản lượng tại các mỏ đang suy giảm bằng cách tăng cường thu hồi dầu và khoan bổ sung, và 2) phát triển các mỏ nhỏ lân cận.

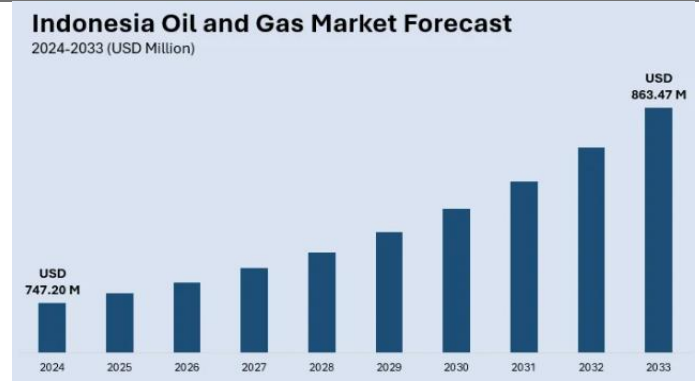
Số lượng giếng khoan đã ký hợp đồng (không bao gồm dự án Lô B) lần lượt đạt 73 và 82 giếng cho năm 2026 và 2027. Theo PVD, dự án Lô B dự kiến sẽ triển khai các gói thầu khoan vào năm 2027. Số lượng giếng khoan tại Malaysia vẫn duy trì ổn định trong giai đoạn 2026-2027, trong khi ngành Dầu khí của Indonesia được dự báo sẽ tăng trưởng đều đặn với CAGR là 1,54% trong giai đoạn 2025-2033.

**Hình 5: Số lượng giếng khoan tại Việt Nam và Malaysia (bao gồm cả giếng cố định và giếng tùy chọn)**



Nguồn: PVD, Petronas, Yuanta Việt Nam tổng hợp

**Hình 6: Thị trường dầu khí Indonesia dự báo đạt CAGR 1,54% trong giai đoạn 2025-2033**

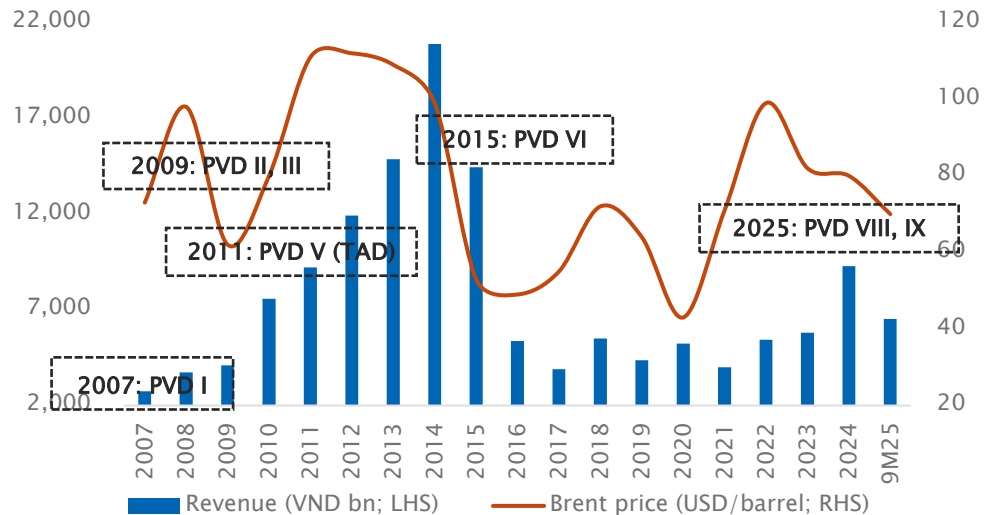


Nguồn: IMARC

## Bước đi tự tin trong việc đầu tư giàn khoan mới

**Chiến lược đầu tư giàn khoan quyết đoán hơn.** Kế hoạch đầu tư các giàn khoan (JU) mới đã được đề cập trong nhiều cuộc họp với nhà đầu tư, nhưng thực tế chưa được thực hiện cho đến tận Q4/2024, khi PVD hoàn tất việc mua giàn PVD VIII và bắt đầu vận hành thương mại vào tháng 9/2025. Cũng trong tháng 9, PVD đã hoàn tất việc mua giàn PVD IX, dự kiến bắt đầu hoạt động trễ nhất từ Q2/2026. Chúng tôi tin rằng bước đi tự tin này được thúc đẩy bởi sự gia tăng mạnh mẽ của nhu cầu khoan tại khu vực Đông Nam Á như đã đề cập ở trên.

**Hình 7: PVD tái khởi động chiến lược đầu tư giàn khoan sau 10 năm**



Nguồn: PVD, Yuanta Việt Nam

Với việc đầu tư thêm 02 giàn khoan tự nâng (JU) mới, tổng số giàn khoan của PVD tăng lên 7 giàn, củng cố vị thế cạnh tranh trước 02 đối thủ lớn trong khu vực là Velesto Energy (Malaysia) và Borr Drilling (Na Uy). Cả 03 đơn vị này đều đang hoạt động rất tích cực tại thị trường Đông Nam Á. Trong đó, Velesto Energy giữ vị thế dẫn đầu tại thị trường Malaysia, trong khi Borr Drilling, với tư cách là nhà thầu khoan tự nâng hàng đầu thế giới, duy trì sự hiện diện tại khắp các khu vực khoan ngoài khơi trọng điểm.

**Bảng 2. So sánh giàn khoan của PVD với các đối thủ**

| STT | PVD             | Velesto Energy | Borr Drilling |
|-----|-----------------|----------------|---------------|
| 1   | PVD I           | NAGA 2         | Thor          |
| 2   | PVD II          | NAGA 3         | Gunnlod       |
| 3   | PVD III         | NAGA 4         | Idun          |
| 4   | PVD VI          | NAGA 5         | Mist          |
| 5   | PVD VIII        | NAGA 6         | Saga          |
| 6   | PVD IX          | NAGA 8         | Skald         |
| 7   | PVD V (TAD rig) |                | Var           |

Nguồn: PVD, Velesto, Borr Drilling

Hình 8: PVD sở hữu 6 giàn tự nâng (JU) và 1 giàn tiếp trợ nửa nổi nửa chìm (TAD)

**Owned fleet**



**PV DRILLING I (JU)**  
Year: 2007



**PV DRILLING II (JU)**  
Year: 2009



**PV DRILLING III (JU)**  
Year: 2009



**PV DRILLING VI (JU)**  
Year: 2015



**PV DRILLING VIII (JU)**  
Year: 2007



**PV DRILLING IX (JU)**  
Year: 2014



**PV DRILLING V - TAD**  
Year: 2011

Nguồn: PVD

Chúng tôi tin rằng những biến động về giá thuê trong ngày sẽ có tác động hạn chế đến kết quả kinh doanh của PVD, vì hầu hết các hợp đồng đều có mức giá cố định. Trái ngược với 02 đối thủ cạnh tranh nêu trên, PVD áp dụng một chiến lược thận trọng hơn – đưa ra mức giá thuê ngày thấp hơn từ 10 – 15% so với mức thị trường để đảm bảo các hợp đồng cố định kéo dài 2 – 3 năm. Phương pháp này đã chứng minh được lợi thế: tính đến Q3/2025, trong khi giá thuê ngày của giàn tự nâng (JU) giảm xuống còn khoảng 85.000 USD, PVD đã chốt được các hợp đồng với mức giá trung bình là 92.000 USD/ngày. Theo Journal of Petroleum Technology, giá thuê dự kiến đi ngang hoặc giảm nhẹ vào năm 2026, trước khi duy trì ở mức tương đối cao vào năm 2027.

Do đó, chúng tôi dự báo phần lớn doanh thu của PVD được đảm bảo, khi toàn bộ 05 giàn khoan hiện hữu đều có khối lượng công việc cố định cho đến hết năm 2027, trong khi 02 giàn JU mới sẽ thúc đẩy doanh thu gia tăng trong giai đoạn 2025-2027. Giàn PVD VIII đã bắt đầu chiến dịch khoan tại mỏ Kinh Ngư Trắng (Việt Nam) vào tháng 9/2025, và sau đó sẽ được điều động sang Malaysia. Trong khi đó, PVD IX được lên lịch thực hiện chiến dịch khoan tại Việt Nam từ Q2/2026 và dự kiến sẽ tiến vào thị trường Thái Lan khoảng một năm sau đó, theo PVD.

Chúng tôi ước tính PVD VIII và IX sẽ mang lại tổng doanh thu lần lượt là 1.100 tỷ đồng và 1.800 tỷ đồng trong giai đoạn 2026-2027, tương đương khoảng 17% và 26% doanh thu mảng khoan của PVD trong cùng thời điểm.

Chúng tôi dự phóng doanh thu từ các giàn khoan tự sở hữu của PVD tăng trưởng lần lượt là 22% và 8% YoY trong năm 2026-2027, thúc đẩy tăng trưởng doanh thu mảng khoan tổng thể đạt 10% và 7% YoY.

**Bảng 3. Lịch trình khoan**

|                                   | 2025      | 2026     | 2027                   | 2028   |
|-----------------------------------|-----------|----------|------------------------|--------|
| PVD I                             | Malaysia  | Việt Nam |                        |        |
| PVD II                            | Indonesia |          |                        |        |
| PVD III                           | Indonesia |          |                        |        |
| PVD V                             | Brunei    |          |                        |        |
| PVD VI                            | Malaysia  |          | Việt Nam               |        |
| PVD VIII                          | Việt Nam  |          | Malaysia               |        |
| PVD IX                            |           | Việt Nam | Thailand (có khả năng) |        |
| Giá thuê theo ngày (USD/ngày) (*) | 94.000    | 94.000   | 92.000                 | 92.000 |
| Hiệu suất sử dụng (*)             | 84%       | 89%      | 98%                    | 98%    |

*Nguồn: PVD, Yuanta Việt Nam*

*Lưu ý: (\*) YSVN ước tính, Hiệu suất sử dụng = Số ngày thực tế hoạt động / 365*

**Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp mảng khoan (không bao gồm các giàn thuê ngoài) giai đoạn 2025-2027 sẽ duy trì ở mức 54% nhờ giá thuê thuận lợi.** Vì hầu hết các hợp đồng đều cố định, chúng tôi dự phóng giá thuê duy trì ở mức 92.000 – 94.000 USD/ngày trong giai đoạn 2025-2027, so với mức 87.000 USD vào năm 2023 – thời điểm PVD bắt đầu mở rộng thị phần tại khu vực Đông Nam Á. Trong khi đó, chúng tôi tin rằng hiệu suất sử dụng sẽ được cải thiện từ 84% năm 2025 lên 98% vào năm 2027, khi giàn PVD VIII và IX có số ngày thực tế hoạt động nhiều hơn.

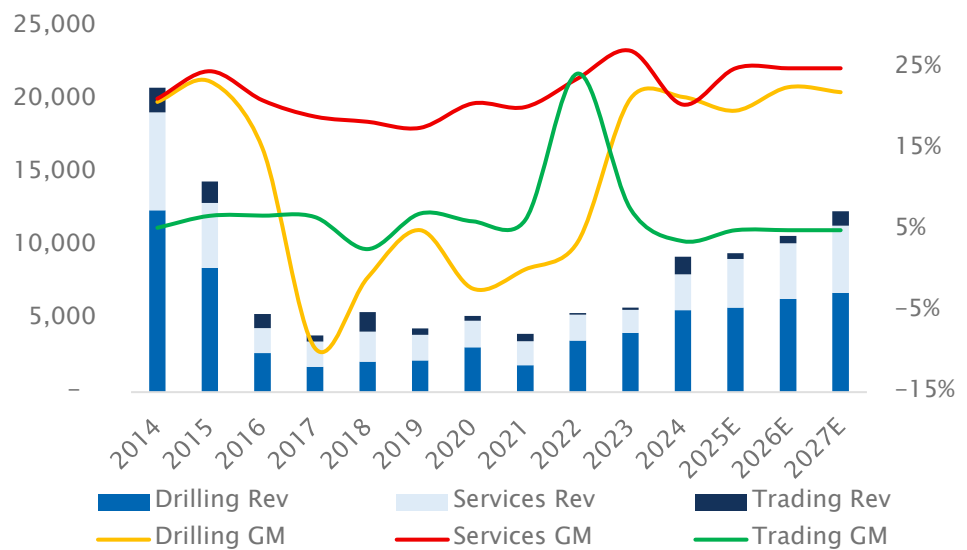
Tương tự các khu vực khác, thị trường khoan tại Việt Nam vẫn là một thị trường mở, nơi các nhà thầu nước ngoài có thể tham gia. Đối với các giàn khoan thuê ngoài, PVD đóng vai trò là trung gian kết nối giữa các nhà thầu khoan nước ngoài và các nhà điều hành trong nước, do đó, biên lợi nhuận gộp khá mỏng, chỉ ở mức 1%.

## Mảng dịch vụ: Trụ cột tăng trưởng doanh thu tiếp theo

Bên cạnh mảng khoan, PVD còn cung cấp một loạt các dịch vụ liên quan đến khoan, bao gồm: dịch vụ kỹ thuật giếng khoan, cung ứng nhân lực, bảo dưỡng và cung cấp thiết bị khoan (thương mại). Khi các hoạt động khoan tăng tốc, các dịch vụ đi kèm thường được gia tăng theo. Đáng chú ý, mảng dịch vụ luôn duy trì biên lợi nhuận gộp ổn định và cao hơn so với các mảng kinh doanh khác, **tuy nhiên mảng này vẫn chưa được nhắc đến nhiều so với mảng khoan trong hầu hết các báo cáo phân tích.**

PVD, cùng với Vietsovpetro đang chiếm lĩnh phân khúc dịch vụ chuyên biệt này tại Việt Nam. Trong khi đó, PVD có thể cung cấp các gói thầu kết hợp giữa khoan và dịch vụ với mức giá cạnh tranh tại các thị trường mà giàn khoan của họ đang vận hành. Vào tháng 8/2025, PVD đã tiếp tục mở rộng sự hiện diện bằng việc thành lập liên doanh PT PVD Indo cùng với PT Quest Semesta Raya và Yosep Arianto để cung cấp các dịch vụ khoan và kỹ thuật giếng khoan tại Indonesia.

**Hình 9: Doanh thu (tỷ đồng; LHS) và biên lợi nhuận gộp (%; LRS) theo mảng**



Nguồn: PVD, Yuanta Việt Nam

Chúng tôi tin rằng các dịch vụ đính kèm đang cho thấy đà tăng trưởng mạnh mẽ, khi doanh thu 9T2025 tăng 66% YoY, với biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 24% so với mức 20% svck. Do đó, chúng tôi dự báo doanh thu mảng dịch vụ năm 2025 tăng 36% YoY.

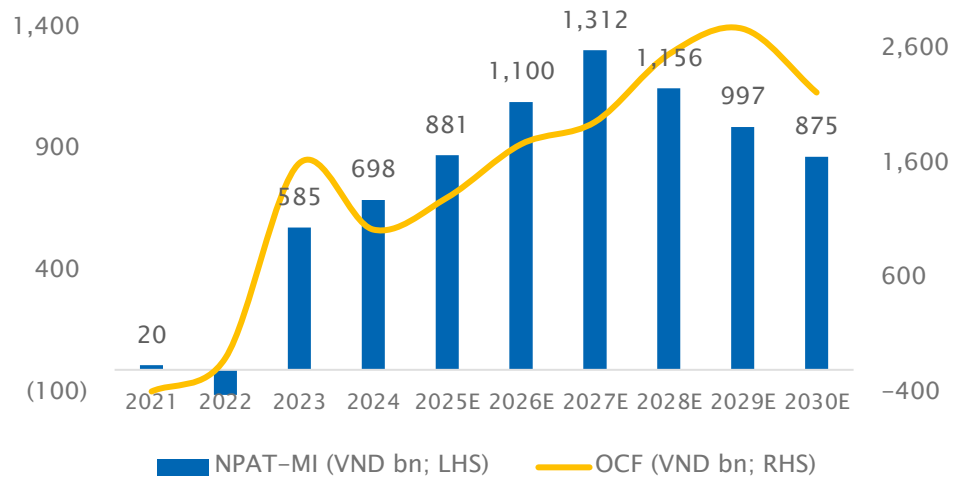
Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng dịch vụ của PVD sẽ có **tốc độ tăng trưởng dương lần lượt là 15% và 20% YoY trong năm 2026 và 2027**; trong khi đó, biên lợi nhuận gộp sẽ duy trì quanh mức 25% trong giai đoạn 2026-2027, đóng góp khoảng 40% vào tổng lợi nhuận gộp của PVD.

## Bảng CĐKT khỏe mạnh hỗ trợ các chiến lược đầu tư trong tương lai

Chúng tôi tin rằng PVD hoàn toàn có khả năng tài trợ cho việc đầu tư thêm các giàn khoan mới dựa trên: 1) mức đòn bẩy tài chính thận trọng, 2) dòng tiền hoạt động ngày càng mạnh mẽ, và 3) hồ sơ năng lực tốt trong việc huy động vốn vay thế chấp bằng tài sản, được bảo đảm bởi các hợp đồng thuê giàn dài hạn với mức giá cố định.

Chúng tôi dự phóng lợi nhuận ròng của PVD sẽ đạt đỉnh vào năm 2027, song hành với các hoạt động khoan sôi động tại Việt Nam. Trong khi đó, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh được kỳ vọng sẽ tiếp tục mạnh lên và đạt mức tối đa vào năm 2029, sau khi giai đoạn đầu tư trọng điểm kết thúc và nhu cầu vốn lưu động bắt đầu giảm bớt.

**Hình 10: Dòng tiền lành mạnh**



Nguồn: PVD, Yuanta Việt Nam

**Tất cả các giàn khoan hiện hữu, ngoại trừ PVD VI, đều đã hoàn tất việc trả nợ gốc.** Tính đến cuối Q3/2025, nợ dài hạn của PVD ở mức hơn 3.600 tỷ đồng, trong đó khoảng 2.500 tỷ đồng liên quan đến khoản vay cho giàn PVD VI, phần còn lại gắn liền với giàn PVD VIII.

Chúng tôi dự báo nguồn vốn vay cho PVD VIII và IX chiếm 70% chi phí đầu tư ban đầu, tương ứng với tổng nợ vay khoảng 3.200 tỷ đồng. Thời gian hoàn vốn cho cả 02 giàn khoan này ước tính vào khoảng 5 năm. Thêm vào đó, chúng tôi dự phóng tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu sẽ duy trì ở mức lành mạnh, dưới 30% trong giai đoạn 2025-2027.

## Định giá & Rủi ro

Chúng tôi nâng giá mục tiêu lên **32.200 đồng/cổ phiếu** (tăng 42% so với GMT trước đó là 22.683 đồng) và duy trì khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PVD. Giá mục tiêu mới của chúng tôi dựa trên phương pháp định giá kết hợp tỷ trọng 50% cho mô hình FCFF và 50% cho phương pháp so sánh bội số giá theo chỉ số P/B.

Giá mục tiêu mới của chúng tôi tương ứng với mức P/E dự phóng năm 2026 là 13,7 lần và tổng TSSL kỳ vọng 12 tháng là 22%.

Hình 11: Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA với giá mục tiêu mới là 32.200 đồng

| Metrics                   | Implied price<br>VND per share                                                           | Weight<br>% | Weight value<br>VND per share |
|---------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------------------------|
| DCF                       | 36,390  | 50%         | 18,200                        |
| P/BVPS                    | 27,949  | 50%         | 14,000                        |
| <b>Target share price</b> |                                                                                          |             | <b>32,200</b>                 |
| Previous target price     |                                                                                          |             | 22,683                        |
| <b>% change</b>           |                                                                                          |             | <b>42%</b>                    |

Nguồn: Yuanta Việt Nam

**Các giả định trong mô hình FCFF.** Chúng tôi áp dụng WACC là 7,6%, dựa trên giả định lãi suất phi rủi ro là 3,1%, phần bù rủi ro vốn cổ phần là 8,6% và hệ số Beta là 0,6 lần. Kết hợp với tốc độ tăng trưởng vĩnh viễn thận trọng là -4,2%. Các giả định này đưa ra mức định giá hợp lý là 36.390 đồng/cổ phiếu.

**So sánh bội số P/B.** Chúng tôi áp dụng mức P/B mục tiêu dự phóng cho năm 2026E là 0,9 lần, tương ứng với mức trung bình 3 năm liền kề.

**Tiềm năng tăng giá vượt mục tiêu.** GMT của chúng tôi có thể tăng lên nếu giá thuê ngày giàn khoan cao hơn dự kiến, phản ánh nhu cầu về giàn khoan mạnh mẽ hơn ở cả Việt Nam và khu vực Đông Nam Á nói chung, nhờ vào sự gia tăng nhu cầu về vận tải và năng lượng.

**Rủi ro giảm giá.** Giá dầu sụt giảm có khả năng làm chậm các hoạt động thượng nguồn do lợi nhuận của các nhà điều hành mở thấp hơn, từ đó ảnh hưởng đến nhu cầu giàn khoan. Ngoài ra, nhu cầu yếu hơn cũng có thể gây áp lực giảm giá thuê ngày. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng rủi ro giảm giá thuê ngày đối với PVD là hạn chế vì hầu hết các hợp đồng tại khu vực Đông Nam Á đã được cố định cho đến hết năm 2027. Hơn nữa, theo tìm hiểu của chúng tôi, đối với các hợp đồng này, trong trường hợp các hoạt động khoan buộc phải tạm dừng, PVD sẽ được bồi thường khoảng 90% giá trị hợp đồng.

| BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đồng) |         |         |         |         |         |
|--------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
|                                      | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   | 2028E   |
| Doanh thu                            | 9.288   | 9.528   | 10.717  | 12.463  | 11.068  |
| Giá vốn hàng bán                     | (7.534) | (7.529) | (8.287) | (9.717) | (8.633) |
| Lợi nhuận gộp                        | 1.754   | 1.999   | 2.430   | 2.746   | 2.435   |
| Chi phí hoạt động                    | (635)   | (798)   | (897)   | (1.044) | (927)   |
| Lợi nhuận hoạt động                  | 1.119   | 1.201   | 1.532   | 1.702   | 1.508   |
| Chi phí lãi vay ròng                 | (177)   | (297)   | (265)   | (192)   | (180)   |
| Lãi/lỗ từ đầu tư                     | (72)    | 54      | 38      | 34      | 18      |
| Lãi/lỗ từ LDLK                       | 49      | 104     | 97      | 99      | 101     |
| Thu nhập ròng khác                   | 18      | 50      | 50      | 50      | 50      |
| LNTT                                 | 937     | 1.112   | 1.452   | 1.693   | 1.497   |
| Thuế thu nhập                        | (270)   | (222)   | (290)   | (339)   | (299)   |
| Lợi ích CĐTS                         | 0       | 8       | 62      | 42      | 41      |
| LNST                                 | 698     | 881     | 1.100   | 1.312   | 1.156   |
| EPS (đồng)                           | 1.000   | 1.584   | 1.977   | 2.359   | 2.079   |

| Chỉ số tài chính                             |       |       |       |               |               |
|----------------------------------------------|-------|-------|-------|---------------|---------------|
|                                              | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E         | 2028E         |
| Tăng trưởng (% YoY)                          |       |       |       |               |               |
| Doanh thu                                    | 60,0  | 2,6   | 12,5  | 16,3          | (11,2)        |
| Lợi nhuận hoạt động                          | 47,5  | 7,3   | 27,6  | 11,1          | (11,4)        |
| EBITDA                                       | 23,9  | 0,2   | 26,3  | 11,4          | (5,7)         |
| Lợi nhuận sau thuế                           | 27,8  | 27,4  | 30,6  | 16,6          | (11,6)        |
| Thay đổi EPS                                 | 23,5  | 58,4  | 24,8  | 19,3          | (11,9)        |
| Khả năng sinh lợi (%)                        |       |       |       |               |               |
| Biên LN gộp                                  | 18,9  | 21,0  | 22,7  | 22,0          | 22,0          |
| Biên LN hoạt động                            | 12,0  | 12,6  | 14,3  | 13,7          | 13,6          |
| Biên EBITDA                                  | 21,6  | 21,1  | 23,7  | 22,7          | 24,1          |
| Biên LN ròng                                 | 7,5   | 9,3   | 10,8  | 10,9          | 10,8          |
| ROA                                          | 3,0   | 3,5   | 4,3   | 5,0           | 4,6           |
| ROE                                          | 4,3   | 5,4   | 6,7   | 7,5           | 6,5           |
| Khả năng thanh toán và thanh khoản           |       |       |       |               |               |
| Nợ vay ròng/ VCSH (x)                        | 0.0   | 0.0   | 0.0   | Tiền mặt ròng | Tiền mặt ròng |
| Tỷ lệ bao phủ lãi vay (x)                    | 4,7   | 3,2   | 4,3   | 5,8           | 5,1           |
| Tỷ lệ bao phủ lãi vay và nợ vay ngắn hạn (x) | 1,5   | 1,2   | 1,4   | 1,7           | 1,9           |
| Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt (ngày)            | 109,1 | 131,5 | 127,9 | 122,8         | 117,9         |
| Chỉ số TT hiện hành (X)                      | 1,9   | 2,2   | 2,4   | 2,5           | 2,7           |
| Chỉ số TT nhanh (X)                          | 1,6   | 1,9   | 2,1   | 2,2           | 2,4           |
| Tiền mặt/ (nợ vay) ròng (tỷ đồng)            | (75)  | (689) | (107) | 1,194         | 2,990         |
| Hệ số hiệu quả hoạt động                     |       |       |       |               |               |
| Số ngày phải thu                             | 107   | 111   | 109   | 109           | 109           |
| Số ngày hàng tồn kho                         | 59    | 69    | 70    | 66            | 59            |
| Số ngày phải trả                             | 57    | 49    | 51    | 52            | 50            |

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yunta Việt Nam

| CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng) |        |        |        |        |        |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                           | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
| Tổng tài sản              | 23.615 | 25.419 | 26.891 | 26.982 | 26.149 |
| Tiền & tương đương tiền   | 2.203  | 3.184  | 4.264  | 4.625  | 5.281  |
| Đầu tư ngắn hạn           | 770    | 770    | 770    | 770    | 770    |
| Khoản phải thu            | 3.469  | 3.649  | 4.045  | 4.709  | 4.200  |
| Hàng tồn kho              | 1.216  | 1.289  | 1.328  | 1.314  | 1.393  |
| TS ngắn hạn khác          | 124    | 127    | 143    | 166    | 147    |
| TSCĐ ròng                 | 12.861 | 14.824 | 14.721 | 13.749 | 12.743 |
| TS khác                   | 2.971  | 1.577  | 1.620  | 1.648  | 1.615  |
| Nợ phải trả               | 7.562  | 8.923  | 9.615  | 8.984  | 7.702  |
| Nợ phải trả ngắn hạn      | 4.124  | 4.083  | 4.362  | 4.658  | 4.330  |
| Khoản phải trả            | 1.173  | 1.002  | 1.147  | 1.384  | 1.191  |
| Nợ vay ngắn hạn           | 507    | 600    | 700    | 700    | 500    |
| Nợ phải trả dài hạn       | 3.438  | 4.840  | 5.253  | 4.326  | 3.372  |
| Nợ vay dài hạn            | 2.541  | 4.043  | 4.441  | 3.501  | 2.561  |
| Phải trả dài hạn khác     | 3.341  | 3.278  | 3.327  | 3.399  | 3.450  |
| Vốn chủ sở hữu            | 16.052 | 16.497 | 17.275 | 17.999 | 18.447 |
| Vốn điều lệ               | 5.563  | 5.563  | 5.563  | 5.563  | 5.563  |
| Cổ phiếu quỹ              | (21)   | (21)   | (21)   | (21)   | (21)   |
| VCSH khác                 | 9.489  | 9.481  | 9.481  | 9.481  | 9.481  |
| Lợi nhuận giữ lại         | 1.022  | 1.474  | 2.253  | 2.976  | 3.425  |
| Lợi ích CĐTS              | 250    | 242    | 242    | 242    | 242    |

| LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)      |         |         |       |         |         |
|-----------------------------------|---------|---------|-------|---------|---------|
|                                   | 2024    | 2025E   | 2026E | 2027E   | 2028E   |
| Dòng tiền từ HĐKD                 | 1.037   | 1.315   | 1.781 | 1.975   | 2.567   |
| Lợi nhuận sau thuế                | 698     | 889     | 1.162 | 1.354   | 1.198   |
| Khấu hao                          | 884     | 806     | 1.003 | 1.122   | 1.156   |
| Thay đổi vốn lưu động             | (645)   | (325)   | (333) | (454)   | 276     |
| Khác                              | 100     | (55)    | (50)  | (47)    | (64)    |
| Dòng tiền từ HĐĐT                 | (758)   | (1.651) | (843) | (93)    | (93)    |
| Chi phí vốn                       | (1.371) | (1.708) | (900) | (150)   | (150)   |
| Thay đổi đầu tư dài hạn           | 550     | -       | -     | -       | -       |
| Thay đổi TS khác                  | 63      | 57      | 57    | 57      | 57      |
| Dòng tiền sau tư                  | 279     | (336)   | 938   | 1.882   | 2.473   |
| Dòng tiền từ HĐTC                 | (439)   | 1.316   | 142   | (1.521) | (1.817) |
| Thay đổi vốn cổ phần              | -       | -       | -     | -       | -       |
| Thay đổi nợ vay                   | (435)   | 1.594   | 498   | (940)   | (1.140) |
| Thay đổi nợ phải trả dài hạn khác | (3)     | (278)   | (356) | (581)   | (677)   |
| Thay đổi dòng tiền ròng           | (160)   | 980     | 1.080 | 361     | 656     |
| Số dư đầu kỳ                      | 2.256   | 2.203   | 3.184 | 4.264   | 4.625   |
| Số dư cuối kỳ                     | 2.203   | 3.184   | 4.264 | 4.625   | 5.281   |

| Chỉ số tài chính   |       |       |       |       |       |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                    | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E |
| P/E (x)            | 27,0  | 17,0  | 13,7  | 11,4  | 13,0  |
| P/E pha loãng (x)  | 27,0  | 17,0  | 13,7  | 11,4  | 13,0  |
| P/B (x)            | 0,9   | 0,9   | 0,9   | 0,8   | 0,8   |
| EBITDA/ cổ phiếu   | 3.600 | 3.607 | 4.557 | 5.077 | 4.789 |
| DPS                | -     | 500   | 639   | 1.044 | 1.217 |
| Tỷ suất cổ tức (%) | -     | 1,9   | 2,4   | 3,9   | 4,5   |
| EV/EBITDA (x)      | 7,3   | 7,6   | 5,8   | 4,7   | 4,4   |
| EV/EBIT (x)        | 13,1  | 12,7  | 9,6   | 7,9   | 7,7   |

# Appendix A: Important Disclosures

## Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

## Ratings Definitions

**BUY:** We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

**HOLD-Outperform:** In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

**HOLD-Underperform:** In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

**SELL:** We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

**Under Review:** We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

**Restricted:** The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

## Global Disclaimer

© 2019 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
Yuanta Securities Investment Consulting  
4F, No. 157,  
Section 3, Ren'ai Road, Taipei 106  
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd  
23/F, Tower 1, Admiralty Centre  
18 Harcourt Road,  
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office  
Yuanta Securities Building  
Euljiro 76 Jung-gu

Seoul, Korea 100-845  
Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA  
(A member of the Yuanta Group)  
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH  
SCBD Lot 9  
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53  
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department  
Yuanta Securities (Thailand)  
127 Gaysorn Tower, 16th floor  
Ratchadamri Road, Pathumwan  
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department  
Yuanta Securities (Vietnam)  
4th Floor, Saigon Centre  
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,  
Ben Nghe Ward, District 1,  
HCMC, Vietnam

**For U.S. persons only:** This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

# YUANTA SECURITIES NETWORK



## YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

**Head office:** 4<sup>th</sup> Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

### Institutional Research

**Matthew Smith, CFA**

Head of Research

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)

[matthew.smith@yuanta.com.vn](mailto:matthew.smith@yuanta.com.vn)

**Tanh Tran**

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

[tanh.tran@yuanta.com.vn](mailto:tanh.tran@yuanta.com.vn)

**Ngan Le**

Analyst (Steel, O&G)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

[di.luu@yuanta.com.vn](mailto:di.luu@yuanta.com.vn)

**An Nguyen**

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

[an.nguyen@yuanta.com.vn](mailto:an.nguyen@yuanta.com.vn)

**Nhi Ly**

Assistant Analyst

[nhi.ly@yuanta.com.vn](mailto:nhi.ly@yuanta.com.vn)

**Binh Truong**

Deputy Head of Research (O&G, Energy)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

[binh.truong@yuanta.com.vn](mailto:binh.truong@yuanta.com.vn)

**Tam Nguyen**

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

[tam.nguyen@yuanta.com.vn](mailto:tam.nguyen@yuanta.com.vn)

**Di Luu**

Analyst (Consumer)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

[di.luu@yuanta.com.vn](mailto:di.luu@yuanta.com.vn)

**Giang Hoang**

Assistant Analyst

[giang.hoang@yuanta.com.vn](mailto:giang.hoang@yuanta.com.vn)

### Institutional Sales

**Tuan-Anh Nguyen**

Manager

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)

[anh.nguyen2@yuanta.com.vn](mailto:anh.nguyen2@yuanta.com.vn)

**Dat Bui**

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3941)

[dat.bui@yuanta.com.vn](mailto:dat.bui@yuanta.com.vn)

**Vi Truong**

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3940)

[vi.truong@yuanta.com.vn](mailto:vi.truong@yuanta.com.vn)

**Lawrence Heavey**

Head of Institutional Sales

Tel: +84 28 3622 6868 (3855)

[lawrence.heavey@yuanta.com.vn](mailto:lawrence.heavey@yuanta.com.vn)

**Jason Lu**

Sales Manager

Tel: +84 28 3622 6868

[jason.lu@yuanta.com.vn](mailto:jason.lu@yuanta.com.vn)

**Phuc Pham**

Sales trader

Tel: +84 28 3622 6868

[phuc.pham@yuanta.com.vn](mailto:phuc.pham@yuanta.com.vn)

**Hien Le**

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868

[hien.le@yuanta.com.vn](mailto:hien.le@yuanta.com.vn)

**Linh Nguyen**

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868

[linh.nguyen2@yuanta.com.vn](mailto:linh.nguyen2@yuanta.com.vn)