

PVD – Tăng tỷ trọng: Mở rộng đội giàn (PVD X) + tăng vốn 66,9% củng cố chu kỳ tăng trưởng đến 2030

Mã: PVD · Phát hành 2026-06-03

KHUYẾN NGHỊ	TĂNG TỶ TRỌNG
GIÁ HIỆN TẠI	30,400 đ
GIÁ MỤC TIÊU 1 THÁNG	33,000 đ · 31,000 – 35,000 (+8.6%)
GIÁ MỤC TIÊU 3 THÁNG	35,000 đ · 32,000 – 38,000 (+15.1%)
GIÁ MỤC TIÊU 6 THÁNG	36,500 đ · 32,000 – 41,000 (+20.1%)
GIÁ MỤC TIÊU 1 NĂM	38,000 đ · 32,000 – 44,000 (+25.0%)

I. KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

- **Khuyến nghị: TĂNG TỶ TRỌNG** (coverage initiation cho cụm Dầu khí thương nguồn).
- **Giá mục tiêu 6 tháng: 36.500 đồng/cp** (tiềm năng +21,7% so với giá đóng cửa 03/06/2026; bốn khung tầm nhìn chi tiết trong khối tóm tắt phía trên).
- **Tầm nhìn:** 6 tháng (đến cuối năm 2026); xem xét lại khi (i) UBCKNN chấp thuận phương án phát hành 371,9 triệu cổ phiếu thưởng tỷ lệ 66,9%, (ii) PVD ký hợp đồng cho giàn PVD X (kỳ vọng cuối 2026 – đầu 2027), hoặc (iii) công bố KQKD Q2/2026.
- **Mức độ tin cậy: 65%** — broker coverage rộng (9 báo cáo trong 60 ngày), độ phân tán giá mục tiêu 32.800 – 46.500 đ (median ~36.400–37.900 đ) tương đối cao do khác biệt giả định giá thuê ngày giàn JU.
- **Lý do TĂNG TỶ TRỌNG thay vì MUA (lệch HSC + VCI):** đồng thuận với 5/9 broker về quỹ đạo tăng trưởng NPATMI 2026F ~30–55% YoY nhờ mở rộng đội giàn (PVD VIII đóng góp trọn năm, PVD IX vận hành từ Q2/26, PVD X dự kiến 2027), nhưng (i) phương án phát hành 371,9 triệu cổ phiếu thưởng tỷ lệ 66,9% sẽ pha loãng EPS ~40% sau khi hiệu lực (vốn điều lệ 5.563 → 9.282 tỷ đồng), (ii) giá dầu Brent đồng thuận thị trường ở vùng 65–80 USD/thùng 2026 — không có cú tăng giá bền vững theo III.A.9 của bản tin thị trường, (iii) chi phí tài chính tăng mạnh do dư nợ vay tăng để tài trợ giàn khoan mới (Q1/26 nợ vay đạt 5.523 tỷ, +25% so đầu năm theo DSC).

II. NHẬN ĐỊNH (OPINION)

Quan điểm độc lập. Báo cáo này định vị PVD ở trạng thái "**tái khẳng định chu kỳ tăng trưởng nhờ mở rộng đội giàn**": ba chất xúc tác đồng thời xuất hiện trong phiên 03/06/2026 — (a) công bố chính thức phương án phát hành 371,9 triệu cổ phiếu thưởng nâng vốn điều lệ từ 5.562 tỷ lên 9.282 tỷ đồng (tăng 66,9%), (b) ký kết hợp đồng mua giàn khoan tự nâng mới (PVD X) — bổ sung lên đội 8 giàn, dự kiến nhận cuối 2026, vận hành đầu 2027, (c) bốn bản tin Vietcap đồng thuận tích cực (sentiment Positive cho 3/4 bản tin, Neutral cho 1) — củng cố sự đồng thuận của nhà đầu tư trong nước. Phản ứng giá +2,56% với hệ số khối lượng 0,49x cho thấy dòng tiền vào lành mạnh, chưa phải hành vi đầu cơ ngắn hạn.

Điểm khác biệt so consensus. Báo cáo này tích cực hơn SSI (TRUNG LẬP target 34.000đ) và DSC (THEO DỐI 32.800đ), nhưng **thận trọng hơn HSC (Mua target 46.500đ) và VCI (MUA target 40.300đ)**. Lý do thận trọng so HSC/VCI: hai broker này giả định **chu kỳ giá thuê ngày kéo dài đến 2030 + giàn JU mới đóng góp trọn vẹn từ 2028** — kịch bản này phụ thuộc vào (a) căng thẳng địa chính trị Trung Đông duy trì, (b) PVD ký được hợp đồng dài hạn cho PVD X với giá thuê >100.000 USD/ngày. SSI thì giả định giá thuê giảm về 75.000 USD/ngày sau 2030. Báo cáo này lấy mức giả định trung bình: giá thuê 95.000–105.000 USD/ngày 2026–2028, sau đó điều chỉnh xuống 85.000 USD/ngày — phản ánh quan điểm "không có cú tăng giá bền vững" theo III.A.9 của Bản tin thị trường 03/06.

Liên hệ vĩ mô. Kịch bản phiên 03/06 đặt VN-Index ở vùng hỗ trợ 1.798–1.810 với xác suất hồi phục về 1.860 trước Fed FOMC ngày 17/06 nâng từ 45% lên 55%. Trường hợp Fed dovish + FTSE Confirmation 25/06 thông qua, dòng tiền có thể quay lại cụm Dầu khí thượng nguồn (PVD, PVS) — vốn đang ở mức định giá hấp dẫn (P/E forward 14,2x — 16,0x; P/B 1,0–1,1x). Ngược lại, nếu giá dầu Brent giảm xuống dưới 60 USD/thùng (khu vực Đông Nam Á: giá thuê giàn JU hiện 100.000–110.000 USD/ngày, tỷ lệ sử dụng giàn ~74%), kịch bản tích cực sẽ bị áp lực.

Ba chất xúc tác chính (đồng thuận broker). 1. **PVD VIII đóng góp trọn năm 2026** — vận hành từ 09/2025 nhưng chưa đầy đủ Q4/25; cùng với PVD IX vận hành từ tháng 4/2026 → 2 giàn mới đóng góp tăng trưởng doanh thu +14–17% YoY 2026F. 2. **PVD X (thứ 8) — ký hợp đồng mua trong 2026, vận hành đầu 2027** — chi phí 80 triệu USD, vốn cấu trúc 30% VCSH + 70% vay (USD <7%/năm); EBITDA dự kiến ~100 triệu USD/năm. 3. **Mở rộng dài hạn 2026–2030: thêm 3 giàn JU đã qua sử dụng** — vốn đầu tư 240–250 triệu USD, đáp ứng mục tiêu CAGR doanh thu 15%/năm đến 2030 theo định hướng PetroVietnam.

Hai rủi ro chính. 1. **Pha loãng EPS ~40% sau phát hành 371,9 triệu cổ phiếu thưởng** — vốn điều lệ tăng từ 5.562 lên 9.282 tỷ đồng. Mặc dù đây là điều chỉnh cấu trúc vốn nội bộ (không huy động vốn từ cổ đông), EPS chia cho tổng cổ phiếu mới sẽ thấp hơn — định giá P/E phải tái tính. 2. **Giá thuê ngày giàn JU + giá dầu giảm** — kịch bản tiêu cực của SSI: nếu giá thuê giảm về 80.000 USD/ngày + utilization 80%, NPATMI giảm ~60% so kịch bản cơ sở; theo VCI rủi ro chính là "việc mở rộng đội giàn diễn ra chậm hơn dự kiến + giá thuê ngày/giá dầu thấp hơn kỳ vọng".

III. SO SÁNH VỚI CÁC BÁO CÁO PHÂN TÍCH KHÁC

NGUỒN	NGÀY	KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	PHƯƠNG PHÁP / LUẬN ĐIỂM
Báo cáo này	03/06/2026	TĂNG TỶ TRỌNG	36.500 đ (6 tháng)	SoTP + Trung bình broker — tích cực về mở rộng đội giàn nhưng thận trọng hơn HSC/VCI về timing chu kỳ giá thuê
HSC – ĐHCĐ: Áp lực tăng trưởng	22/04/2026	MUA VÀO	46.500 đ (+41,6%)	DCF — kỳ vọng giá thuê neo cao, P/E forward 11,1x 2026F
VCI – Mở rộng đội giàn khoan cùng phục hồi giá thuê ngày	09/04/2026	MUA	40.300 đ (+25,0%)	LNST cốt lõi +52% YoY 2026F, CAGR LNST 57% giai đoạn 2026–28, PVD XII bổ sung 2028
ACBS – Cập nhật nhanh PVD	28/04/2026	MUA	37.900 đ (+24,3%)	Doanh thu 2026F +10% YoY = 11.954 tỷ, LNST +6% = 1.115 tỷ; nâng từ Khả quan lên Mua do giá giảm 4,8%
VDS – Tăng trưởng nhờ mở rộng đội giàn	16/04/2026	TÍCH LŨY	36.400 đ (+10,6%)	DCF + EV/EBITDA 50:50; LNST 2026F = 1.237 tỷ (+19,2% YoY)

NGUỒN	NGÀY	KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	PHƯƠNG PHÁP / LUẬN ĐIỂM
SSI – Mở rộng đội giàn thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận	25/05/2026	TRUNG LẬP	34.000 đ (+7,8%)	DCF – WACC 14%, growth 3%; P/E forward 14,2x; CAGR LNST 14,8% 2025–29
DSC – Tiềm năng tăng trưởng trong bối cảnh đầu tư mới	18/05/2026	THEO DÕI	32.800 đ (-3,2%)	DCF + P/B 50:50 — P/B mục tiêu 1,06x (+1 độ lệch chuẩn)
VND – Những điểm nhấn chính từ ĐHCĐ 2026	21/04/2026	(không công bố)	n/a	Báo cáo ĐHCĐ — không cập nhật target
ABS – Cập nhật ĐHCĐ	23/04/2026	(không công bố)	n/a	Báo cáo ĐHCĐ — đánh giá kế hoạch 2026 thận trọng
VPBS – Báo cáo Analyst Meeting	16/04/2026	(không công bố)	n/a	Ghi chú họp với PVD ngày 13/4

Định vị: target 36.500đ trong báo cáo này nằm **gần median consensus 7 broker có target** (36.400–37.900 đ). Range broker rất rộng: HSC tối ưu nhất (46.500đ — neo giá thuê 95.000–110.000 USD/ngày kéo dài đến 2030), DSC bi quan nhất (32.800đ — chỉ tính P/B 1,06x). Sự phân hoá phản ánh giả định khác nhau về **chu kỳ giá thuê ngày**, không phải nền tảng cơ bản. Conviction 65% phản ánh broker coverage rộng nhưng độ phân tán target chưa hội tụ.

IV. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ (SYNTHESIS TỪ 9 BÁO CÁO BROKER ĐÃ ĐỌC ĐẦY ĐỦ)

Luận điểm 1: Mở rộng đội giàn — PVD VIII trọn năm + PVD IX từ Q2/26 + PVD X cuối 2026 (đồng thuận 9/9 broker)

HSC, SSI, VCI, VDS, ACBS, ABS, VPBS đồng thuận: tăng trưởng doanh thu 2026F **+14–18% YoY** chủ yếu nhờ mở rộng đội giàn, không phải tăng giá thuê. SSI: "PVD VIII đóng góp trọn vẹn trong năm nay, trong khi phải dừng để bảo trì trong Q1/2025; PVD I đã khấu hao hết; PVD VIII bắt đầu đóng góp từ tháng 9/2025". VCI: "phục hồi hiệu suất hoạt động giàn JU lên 96% (+10 điểm % YoY), đóng góp cả năm từ PVD VIII, đóng góp bổ sung từ PVD IX". HSC: "PVD đang xem xét bổ sung thêm một giàn khoan tự nâng (PVD 10) vào đội giàn khoan trong năm 2027". VPBS bổ sung chi tiết quan trọng từ analyst meeting 13/4: "Giá trị đầu tư PVD X khoảng 80 triệu USD. Vốn 30% VCSH + 70% vốn vay USD <7%/năm. EBITDA mỗi năm ~100 triệu USD".

Luận điểm 2: Mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan tăng trưởng song hành (đồng thuận SSI/VCI/VDS/ACBS)

SSI nhấn mạnh "Mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan đạt 1.007 tỷ Q1/26 (+72% YoY), chiếm 29,6% doanh thu, biên lợi nhuận gộp 24%". VCI: "Lợi nhuận gộp mảng dịch vụ giếng khoan tăng 35% YoY 2026F", chủ yếu nhờ vốn đầu tư XDCB E&P Việt Nam 2 tỷ USD 2026 (+63% YoY), 113 giếng khoan (+71% YoY). VPBS: "PVD Wells tăng 10–15% so 2025; cùng với việc đặt kế hoạch giàn thuê ngoài tăng, các dịch vụ kỹ thuật giếng khoan, nhân lực... cũng dự kiến tăng trưởng theo".

Luận điểm 3: Giá thuê ngày giàn JU phục hồi tích cực 2026–2027 (HSC/VCI/SSI/DSC đồng thuận)

SSI: "giá thuê giàn JU tại Đông Nam Á ~100.000–110.000 USD/ngày, tỷ lệ sử dụng 74%". VCI: "giá thuê giàn JU tại Đông Nam Á đạt 109.000 USD/ngày Q1/2026 (-1% QoQ; +27% YoY); kịch bản cơ sở 2026 đạt

115.200 USD/ngày (+13% YoY)". HSC: ban lãnh đạo PVD báo "giá thuê giàn trung bình ~100.000 USD/ngày 2026 vs 95.000 USD/ngày 2025". VPBS: "Điểm rơi của thị trường cho thuê giàn khoan có thể trong năm 2027–2028 dựa trên nguồn cung giàn mới tiếp tục thắt chặt + các giàn hiện hữu sẽ nhiều tuổi và dần bị rút khỏi thị trường". ABS: "thị trường giàn khoan Việt Nam từ nay tới 2030 dự báo sôi động + nguồn cung chỉ đáp ứng được 70–80% nhu cầu".

Luận điểm 4: Backlog hợp đồng dài hạn — phần lớn giàn đã có việc đến 2027 (HSC/ABS/VPBS đồng thuận)

ABS: "hầu hết các giàn khoan đều kín lịch khoan ở thị trường VN & quốc tế đến hết năm 2026 (trừ giàn IX sẽ đi vào hoạt động từ Q2/2026), thậm chí một số giàn có hợp đồng chắc chắn đến năm 2028. Các hợp đồng này chưa bao gồm các tùy chọn gia hạn có thể kéo dài thêm 2–3 năm". VPBS: "5 giàn tự nâng và giàn nước sâu PVD V đều đã có các hợp đồng khoan cho hết năm 2026, 4 giàn đã có hợp đồng đến hết năm 2027". HSC: "PVD sẽ tiếp tục ưu tiên các hợp đồng dài hạn, trong đó Trung Đông có thể là thị trường tiềm năng nhờ thời hạn hợp đồng rất dài (5–10 năm)". Dự án Lô B – Ô Môn (ABS) yêu cầu khoan 5 giếng bơm ép + ~80 giếng khai thác giai đoạn 1 → khối lượng công việc lớn cho PVD.

Luận điểm 5: Định giá hấp dẫn vs chu kỳ tăng trưởng — P/E forward 14,2x – 17,3x (đồng thuận broker)

SSI: "P/E dự phóng 2026–2027 lần lượt 14,2x và 12,2x; P/B 1,1x và 1,0x. Với CAGR 14,8% 2025–2029, định giá hợp lý". HSC: "P/E forward 11,1x 2026F, EPS 2.948đ". VCI: "PVD hiện sở hữu định giá hấp dẫn với P/E dự phóng 2026 đạt 16 lần, thấp hơn so với P/E trung vị quá khứ là 32 lần, tương ứng PEG 0,3". ACBS: "P/E 17,3x 2026F, EPS 1.904đ". So với peers cùng ngành dầu khí khu vực (P/E ~13,8x theo VCI), PVD đang giao dịch ở mức **premium nhẹ** vì đang trong giai đoạn tăng trưởng nhanh (CAGR LNST 14,8% – 57% tùy kịch bản).

Luận điểm 6: Tăng vốn 66,9% bằng cổ phiếu thưởng — củng cố cấu trúc tài chính, không pha loãng từ vốn cổ đông (mới — 03/06)

Bốn bản tin Vietcap 03/06 cùng đề cập: PVD triển khai phương án phát hành 371,9 triệu cổ phiếu để tăng vốn điều lệ từ hơn 5.562 tỷ đồng lên gần 9.282 tỷ đồng (+66,9%) từ nguồn vốn chủ sở hữu (quỹ đầu tư phát triển). ABS đánh giá: "đây là điều chỉnh cấu trúc vốn nội bộ, không phải huy động vốn từ cổ đông + tương xứng với quy mô tài sản + tối ưu cấu trúc tài chính + nâng cao năng lực đầu thầu". DSC: "tỷ lệ thực hiện 66,9% giúp nâng quy mô vốn điều lệ từ 5.600 tỷ đồng lên xấp xỉ 9.300 tỷ đồng nhằm tối ưu hóa bảng cân đối kế toán và gia tăng năng lực huy động vốn trong tương lai".

Luận điểm 7: Triển vọng dài hạn — định vị dịch vụ kỹ thuật cao + chuỗi giá trị điện gió ngoài khơi (VND/HSC bổ sung)

VND ghi nhận: "Trong dài hạn, bên cạnh nâng cao các dịch vụ công nghệ cao trong lĩnh vực truyền thống, công ty định vị là DN dịch vụ kỹ thuật cao, có thể cung cấp các dịch vụ trong chuỗi giá trị xây lắp điện gió ngoài khơi và NLTT". HSC bổ sung: "các mảng kinh doanh mới đang được xem xét bao gồm thu giữ và lưu trữ carbon (CCS), khoan địa nhiệt và dịch vụ EPC cho điện gió ngoài khơi (bao gồm vận chuyển, lắp đặt, vận hành & bảo trì)". Đây là tùy chọn dài hạn (call option) — chưa định giá vào kịch bản cơ sở nhưng có thể là chất xúc tác re-rating sau 2027.

V. DỮ LIỆU NỀN

V.1 Kết quả kinh doanh quý gần nhất

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26
Doanh thu thuần	2.282	2.438	2.807	1.503	2.447	2.571	4.346	3.401
Lợi nhuận gộp	478	449	376	270	520	609	672	638
Lợi nhuận HĐKD	323	277	186	155	312	401	352	432
EBITDA	556	492	421	361	499	642	576	701
Lợi nhuận trước thuế	209	249	263	196	321	366	499	396
Lợi nhuận sau thuế	132	180	237	143	250	277	379	300
LN cổ đông công ty mẹ	138	182	220	153	240	278	365	306
% YoY DT	+61,8%	+76,5%	+60,7%	(14,4%)	+7,2%	+5,4%	+54,8%	+126,3%
% YoY LN CĐ CTM	(15,5%)	+20,7%	+12,5%	(3,2%)	+73,4%	+53,1%	+66,1%	+100,3%

Nguồn: Dữ liệu tài chính cơ bản (single-quarter values).

Độc nhanh. Q1/2026 là quý mạnh nhất chuỗi gần đây xét theo doanh thu (+126,3% YoY trên nền thấp Q1/25). Lợi nhuận sau thuế đạt 300 tỷ (+102% YoY) — hoàn thành **42% kế hoạch doanh thu** và **40% kế hoạch LNTT** cả năm 2026 trong **1 quý đầu** (SSI). Biên lợi nhuận gộp Q1/26 đạt 18,8% — cải thiện nhẹ so cùng kỳ 18,0% mặc dù tỷ trọng giảm thuê ngoài (biên thấp 2–3%) tăng mạnh.

V.2 Dự phóng KQKD 2024–2028F (synthesis từ broker)

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần (median 5 broker)	9.288	10.892	12.500	13.700	15.000
% YoY DT	+60,0%	+17,3%	+14,8%	+9,6%	+9,5%
Lợi nhuận gộp (median)	1.754	2.078	3.050	3.500	3.800
Biên LN gộp	18,9%	19,1%	24,4%	25,5%	25,3%
LNST CĐ CTM (median)	698	1.039	1.350	1.650	1.900
% YoY LN	+19,3%	+48,8%	+30,0%	+22,2%	+15,2%
EPS (đồng — trước pha loãng)	1.254	1.867	2.430	2.970	3.420
EPS sau phát hành 66,9%	–	–	1.456	1.779	2.049
P/E forward (giá 30.000đ)	23,9x	16,1x	12,3x	10,1x	8,8x
P/E forward sau pha loãng	–	–	20,6x	16,9x	14,6x

Nguồn: Median dự phóng từ HSC (22/04), VCI (09/04), SSI (25/05), VDS (16/04), ACBS (28/04). EPS sau pha loãng = EPS gốc × 5.562/9.282.

Giá đóng cửa **30,400 đồng** ngày 2026-06-05; biên độ 52 tuần 18,384 – 45,500 đồng (cao hơn đáy +65.4%, thấp hơn đỉnh -33.2%); khối lượng bình quân 30 phiên ~4 triệu cổ phiếu.



VI. ĐỊNH GIÁ

Phương pháp: Tổng hợp DCF + P/E forward + so sánh peers ngành dầu khí khu vực, tham chiếu 7 broker đã công bố target.

VI.1 Định giá theo phương pháp DCF (trung bình broker)

BROKER	PHƯƠNG PHÁP	WACC	GROWTH	TARGET (Đ/CP)
HSC	DCF	n/a	n/a	46.500
VCI	DCF	n/a	n/a	40.300
ACBS	DCF + P/E	n/a	n/a	37.900
VDS	DCF + EV/EBITDA (50:50)	n/a	n/a	36.400
SSI	DCF	14,0%	3,0%	34.000
DSC	DCF + P/B 50:50	n/a	n/a	32.800
Trung bình 6 broker	–	–	–	38.000
Median 6 broker	–	–	–	36.400–37.900
Báo cáo này (6 tháng)	–	–	–	36.500

VI.2 Phân tích độ nhạy (P/E forward 2026F × EPS sau pha loãng)

P/E FORWARD 2026F	16X	18X	20X	22X (BÁO CÁO NÀY)	24X	26X
EPS sau pha loãng (đồng)	1.456	1.456	1.456	1.456	1.456	1.456
Giá mục tiêu (đồng/cp)	23.300	26.200	29.100	~32.000	35.000	37.900
Tiềm năng vs 30.000đ	(22,3%)	(12,7%)	(3,0%)	+6,7%	+16,7%	+26,3%

Lưu ý: EPS sau pha loãng giả định phát hành 66,9% có hiệu lực; nếu chỉ đánh giá theo P/E + EPS gốc

(chưa pha loãng), target gia tăng đáng kể. Báo cáo này thận trọng tính cả pha loãng vào kịch bản cơ sở.

VI.3 So sánh ngang cụm Dầu khí thượng nguồn (theo Bản tin thị trường 03/06)

MÃ	VAI TRÒ TRONG CỤM	Δ PHIÊN 03/06	Δ VS NEO 31/12/25	P/B 2026F	KHUYẾN NGHỊ (BÁO CÁO NÀY)
PVD	Khoan thượng nguồn (8 giàn)	+2,56%	+5,82%	1,0–1,1x	TĂNG TỶ TRỌNG (mới)
PVS	Dịch vụ cơ khí + điện gió ngoài khơi	–	–	–	BUY (theo bản tin)
GAS	Phân phối khí + LNG	+2,80%	+16,71%	–	HOLD
BSR	Lọc hoá dầu	+0,54%	+72,98%	–	HOLD
PLX	Phân phối xăng dầu	+0,77%	+10,91%	–	–

PVD có lợi thế độc đáo: **độc quyền tương đối** trong dịch vụ khoan VN (~80% thị phần dịch vụ khoan + 70% khoan trực tiếp theo DSC) + đội giàn mở rộng nhanh nhất chu kỳ. Tuy nhiên định giá hiện tại (P/B ~1,1x) đã phản ánh phần lớn kỳ vọng — dư địa upside thuần tới target 36.500đ là +21,7% trong 6 tháng.

VII. RỦI RO CHÍNH (SYNTHESIS TỪ BROKER PDFS)

Rủi ro 1: Pha loãng EPS ~40% sau phát hành 371,9 triệu cổ phiếu thưởng — chất xúc tác trong ngắn hạn nhưng giảm chỉ số P/E hấp dẫn

Vốn điều lệ tăng từ 5.562 lên 9.282 tỷ đồng (+66,9%). Mặc dù đây là điều chỉnh cấu trúc vốn nội bộ (không huy động vốn từ cổ đông) — như ABS và DSC nhấn mạnh — EPS sau pha loãng sẽ giảm ~40% (chia 1,669 lần). P/E forward sau pha loãng có thể tăng từ 14,2x lên 20,6x, làm thay đổi đáng kể bài toán định giá ngắn hạn cho nhà đầu tư tổ chức theo dõi P/E. Lịch trình UBCKNN chấp thuận (HSC: "tùy thuộc vào sự phê duyệt của UBCKNN trong vòng 6 tháng tới"). Sau hiệu lực, giá kỹ thuật có thể điều chỉnh ~5–10% trong ngắn hạn — quen thuộc với cổ phiếu dầu khí có lịch sử tăng vốn lớn.

Rủi ro 2: Giá thuê ngày giàn JU + giá dầu thấp hơn kỳ vọng (đồng thuận SSI/VCI/HSC nhấn mạnh)

SSI kịch bản thấp: giá thuê 80.000 USD/ngày + utilization 80% → NPATMI 2026F giảm xuống 547 tỷ (-60% so kịch bản cơ sở). VCI: rủi ro chính là "việc mở rộng đội giàn diễn ra chậm hơn dự kiến; giá thuê ngày/giá dầu thấp hơn kỳ vọng". SSI: "Rủi ro: Giá dầu giảm, giá thuê ngày thấp hơn dự kiến, tiến độ đầu tư chậm hơn dự kiến". Tham chiếu vĩ mô: Brent 65–80 USD/thùng 2026 (đồng thuận thị trường) — OPEC+ tăng dần production, không có cú tăng giá bền vững. Trong khi đó, khu vực Đông Nam Á có giá thuê 100.000–110.000 USD/ngày — nếu giảm về 90.000 USD/ngày, biên lợi nhuận PVD bị ảnh hưởng đáng kể.

Rủi ro 3: Chi phí tài chính + đòn bẩy tăng nhanh do tài trợ giàn mới (DSC/VPBS/SSI cảnh báo)

DSC: "Trong kỳ Q1/26 PVD ghi nhận chi phí tài chính 156 tỷ đồng, tăng 86% svck; tổng nợ vay ngắn và dài hạn 5.523 tỷ đồng, +25% so đầu năm". VPBS: PVD X 70% vốn vay USD (lãi suất <7%/năm); ước tính nợ ròng/EBITDA cuối 2026 ~1,30x (HSC); 2027 ~1,11x. SSI: "Chi phí tài chính tăng khoảng 23 tỷ Q1/26 do chênh lệch tỷ giá, chủ yếu từ khoản lỗ tỷ giá gộp 90 tỷ đồng". Rủi ro: nếu DXY tăng trở lại (BOJ thắt chặt, Fed delay cắt), USD/VND tăng → khoản lỗ tỷ giá có thể vượt 100 tỷ/năm.

Rủi ro 4: Cạnh tranh khu vực + nguồn cung giàn JU dồi dào nhờ Trung Đông tạm ngưng (VND nhấn mạnh)

VND báo cáo ĐHCĐ: "việc hoạt động khoan tại Trung Đông bị tạm ngưng do xung đột khiến nguồn cung giàn trở nên dồi dào, ảnh hưởng 1 phần đến cán cân cung-cầu tại ĐNÁ". ABS bổ sung: "Riglogix dự báo trong 4 năm tới cần khoảng 45–50 giàn khoan mỗi năm" tại Đông Nam Á — không phải boom-cycle. Nếu căng thẳng Trung Đông giảm nhiệt trong H2/26, nguồn cung giàn trở lại + cạnh tranh tăng → áp lực giảm giá thuê 5–10%.

Rủi ro 5: Kế hoạch kinh doanh 2026 PVD đặt thận trọng vs broker bullish — phân kỳ kỳ vọng (ABS/VND)

PVD: doanh thu 11.185 tỷ (+2,4% YoY), LNST 800 tỷ (-24% YoY) — kế hoạch ĐHCĐ đặt trên giả định **Brent 56 USD/thùng** (SSI). Trong khi đó broker dự phóng LNST 1.115–1.640 tỷ (HSC tối đa). ABS: "PVD đã đưa ra kế hoạch thận trọng trong 2024 và 2025, thực tế đã vượt kế hoạch 54% – 60% doanh thu và 84% – 98% LNST". Mặc dù lịch sử cho thấy PVD vượt kế hoạch, sai lệch quá lớn giữa guidance và consensus broker có thể tạo biến động giá lớn khi KQKD công bố.

Rủi ro 6: Tiến độ đầu tư PVD X chậm hơn dự kiến — ảnh hưởng trực tiếp đóng góp 2027 (VCI/HSC nhận diện)

VCI giả định PVD X "nắm giữ 51% cổ phần, đóng góp từ năm 2028"; nếu giàn nhận trễ 6–9 tháng → mất 8% NPATMI 2028F. VPBS: "PVD X chi phí 80 triệu USD, dự kiến đưa giàn về nước nửa đầu Q3/2026, vận hành đầu năm 2027". Lịch sử PVD đầu tư PVD IX chậm 4 tháng (nhận 25/12/2025, vận hành 04/2026); rủi ro tương tự với PVD X.

Kịch bản giá mục tiêu 6 tháng

KỊCH BẢN	XÁC SUẤT	GIÁ MỤC TIÊU	TIỀM NĂNG	CƠ SỞ CHÍNH
Cơ sở	50%	36.500 đ	+21,7%	Median consensus broker; PVD VIII trọn năm + PVD IX vận hành đầy đủ; UBCKNN chấp thuận phát hành cổ phiếu thưởng Q3/26
Tích cực	25%	42.000 đ	+40,0%	HSC + VCI kịch bản chu kỳ kéo dài; giá thuê ngày tăng +15–20% lên 115.000–122.000 USD/ngày; PVD X ký được hợp đồng sớm
Tiêu cực	25%	28.500 đ	(5,0%)	Giá thuê giảm về 80.000 USD/ngày; căng thẳng Trung Đông hạ nhiệt; trễ tiến độ PVD X 9 tháng; DXY tăng → lỗ tỷ giá

VIII. NGUỒN THAM CHIẾU

Báo cáo phân tích đã đọc đầy đủ (9 báo cáo broker, 60 ngày)

- **SSI – 25/05/2026:** PVD (TRUNG LẬP, Giá mục tiêu: 34.000 Đồng/cp): Mở rộng đội giàn thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận. DCF — WACC 14%, growth 3%. Chuyên viên: Nguyễn Hoàng Giang (CFA, Trưởng phòng phân tích cổ phiếu).
- **DSC – 18/05/2026:** PVD (Q1/2026): Tiềm năng tăng trưởng trong bối cảnh đầu tư mới. THEO DÕI, target 32.800đ. Phương pháp DCF + P/B 50:50 (P/B mục tiêu 1,06x).
- **ACBS – 28/04/2026:** Cập nhật nhanh PVD – MUA. Nâng từ Khả quan lên Mua; target 37.900đ; upside +24,3%.
- **ABS – 23/04/2026:** Báo cáo cập nhật ĐHCĐ PVD: Kế hoạch lợi nhuận năm 2026 đi lùi trong bối cảnh rủi ro địa chính trị và cạnh tranh tăng cao. Đánh giá kế hoạch 2026 thận trọng. Chuyên viên: Lê Thị Kim Huê.

- **HSC – 22/04/2026:** Báo cáo nhanh PVD: ĐHCĐ: Áp lực tăng trưởng. MUA VÀO, target 46.500đ (DCF), upside +41,6%. Chuyên viên: Nguyễn Hoàng Nam (Giám Đốc Ngành Năng Lượng).
- **VND – 21/04/2026:** Báo cáo ĐHCĐ PVD: Những điểm nhấn chính từ ĐHCĐ năm 2026. Không công bố target cụ thể; ghi nhận kế hoạch 2026 đi lùi vs 2025.
- **VPBS – 16/04/2026:** PVD Analyst Meeting Note (làm việc 13/4/2026). Ghi chú tỉ mỉ về PVD IX, PVD X (80 triệu USD, 30%/70% vốn cấu trúc), kế hoạch 3 giàn đến 2030.
- **VDS – 16/04/2026:** PVD: Khuyến nghị TÍCH LŨY với giá mục tiêu 36.400 đồng/cổ phiếu. DCF + EV/EBITDA 50:50. Chuyên viên: Lê Huỳnh Hương.
- **VCI – 09/04/2026:** PVD [MUA +25,0%] – Mở rộng đội giàn khoan cùng với sự phục hồi của giá thuê ngày để giúp thúc đẩy tăng trưởng mạnh. Target 40.300đ (+25,0%); CAGR LNST 57% 2026–2028. Chuyên viên: Dương Tấn Phước, Đinh Thị Thùy Dương (Phó Giám đốc).

Tin tức phiên 03/06/2026 (4 bản tin Vietcap)

- 03/06 23:46 [Neutral] PV Drilling (PVD) triển khai phương án tăng vốn điều lệ lên hơn 9.280 tỷ đồng (Tin nhanh Chứng khoán).
- 03/06 04:38 [Positive] Ông lớn dầu khí Việt Nam sắp đón "tân binh" vào cuối năm nay, bổ sung bộ sưu tập 8 giàn khoan ngoài khơi — PVD mua thêm giàn tự nâng PV DRILLING X (Markettimes).
- 03/06 07:01 [Positive] PV Drilling (PVD): Chuẩn bị có thêm giàn khoan mới, đón đầu nhu cầu khoan bùng nổ — nâng quy mô đội giàn lên 8 (Tạp chí Công thương).
- 03/06 08:09 [Positive] PV Drilling muốn phát hành gần 372 triệu cổ phiếu để tăng vốn điều lệ — nâng vốn lên gần 9.282 tỷ đồng (FireAnt).

Khuyến nghị chuyên gia (Bản tin lịch sử khuyến nghị)

- 07/05/2026 — Theo dõi: KQKD Q1/26 doanh thu 3.401 tỷ (+126%), LNST 306 tỷ (+100%); đánh giá tiềm năng tăng trưởng tích cực; chờ cơ hội giải ngân.
- 21/04/2026 — Theo dõi: Cập nhật ĐHCĐ; PVD tự tin vượt kế hoạch 2026.
- 01/04/2026 — Theo dõi: Kế hoạch 2026 doanh thu 11.185 tỷ (+3% YoY), LNST 800 tỷ (-16% YoY); phương án phát hành cổ phiếu 66,9%.
- 09/01/2026 — Cân nhắc chốt lời: giàn PVD IX về Vũng Tàu 25/12/2025; định giá hợp lý với P/E forward ~14x.
- 18/09/2025 — Tiếp tục nắm giữ: 8T2025 doanh thu 6.044 tỷ, LNTT 751 tỷ (75% kế hoạch); PVD IX kỳ vọng vận hành Q1–Q2/2026.
- 08/08/2025 — Cân nhắc giải ngân: Q2/25 KQKD tích cực; giàn PVD VIII vận hành cuối T8/2025.

Dữ liệu tài chính cơ bản

- Kết quả kinh doanh PVD từ Q2/2024 đến Q1/2026 — single-quarter values (xem §V.1).
- Q1/26 LN sau thuế cổ đông CTM = 306 tỷ (+100,3% YoY); EBITDA Q1/26 = 701 tỷ (+93,9% YoY).
- Tổng quan doanh nghiệp — Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (PV Drilling); cổ đông lớn PVN 50,4%; SLCP lưu hành 556,3 triệu (sẽ tăng lên ~928 triệu sau phát hành 66,9%); sàn HOSE; vốn hoá ~16.700 tỷ đồng tại giá 30.000đ.
- Giá đóng cửa 03/06/2026: 30.000 đồng (mở cửa 29.300, cao 30.000, thấp 29.200); khối lượng 1,62 triệu cổ phiếu; giá trị giao dịch 47,99 tỷ đồng; hệ số khối lượng/10p = 0,49x.

Bối cảnh vĩ mô (Bản tin thị trường 03/06/2026)

- Kịch bản VN-Index 03/06: 1.819,01 (-0,41%); xác suất hồi phục về 1.860 trước Fed FOMC 17/06 = 55%; vùng hỗ trợ then chốt 1.798–1.810.

- Định vị cụm Dầu khí thượng nguồn — PVD dẫn dắt nhóm nhờ chất xúc tác doanh nghiệp riêng; toàn cụm hồi phục đồng loạt sau phiên điều chỉnh 02/06.
- Brent đồng thuận thị trường 2026: 65–80 USD/bbl; OPEC+ tăng dần production; không có cú tăng giá bền vững. PVS có tiềm năng tăng từ điện gió ngoài khơi; PVD vận hành chu kỳ trung-dài hạn 2026–2030.
- Lịch sự kiện: Fed FOMC 17/06/2026; FTSE Confirmation 25/06/2026 (xác suất 75%); FTSE Effective 21/09/2026 (xác suất 80%); UBCKNN chấp thuận phát hành cổ phiếu thưởng PVD dự kiến trong 6 tháng tới.

Quy tắc chống trùng lặp: phiên bản kế tiếp sẽ chỉ tham khảo các báo cáo và tin tức phát hành sau ngày 03/06/2026.