

PVD - LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi 6T 2026 tăng 66% YoY, trong khi quý 2 giảm 11% YoY; thấp hơn dự báo - Báo cáo KQKD & Gặp gỡ HĐQT

Doanh Nghiệp • 31/07/2026

- Chúng tôi nhận thấy rủi ro điều chỉnh giảm đối với dự báo năm 2026 của chúng tôi, dù vẫn cần thêm đánh giá chi tiết. LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo và cốt lõi trong nửa đầu năm (6T) lần lượt hoàn thành 37% và 41% dự báo năm 2026 tương ứng của chúng tôi. Nguyên nhân chủ yếu là do chi phí lãi vay cao hơn kỳ vọng sau khi áp dụng Thông tư 99 và lợi nhuận gộp mảng khoan thấp hơn dự kiến. Chúng tôi lưu ý rằng thay đổi trong chính sách kế toán đối với chi phí lãi vay có thể hỗ trợ dự báo dài hạn. Chi phí lãi vay liên quan đến khoản đầu tư xây dựng cơ bản dở dang vào PVD IX được ghi nhận trực tiếp vào KQKD năm 2026, thay vì được vốn hóa và phân bổ thông qua khấu hao trong các kỳ sau, do đó chi phí khấu hao sẽ thấp hơn.
- Trong 6T 2026, PVD ghi nhận doanh thu đạt 245,7 triệu USD (+59% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo đạt 17,9 triệu USD (+16% YoY); LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi tăng 66% YoY lên mức 21,0 triệu USD. Mức tăng trưởng mạnh của lợi nhuận cốt lõi chủ yếu được thúc đẩy bởi: (1) mức tăng 43% YoY của lợi nhuận gộp mảng khoan, do hiệu suất hoạt động giàn tự phục hồi 8,4 điểm phần trăm lên 92% (so với giai đoạn 6T 2025, khi giàn PVD VI tiến hành đại tu), giá thuê ngày trung bình của giàn tự nâng tăng 2% YoY và đóng góp mới từ PVD VIII; (2) mức tăng 40% YoY của lợi nhuận gộp từ các dịch vụ liên quan đến giếng khoan; và (3) mức tăng 87% YoY của lợi nhuận từ các công ty liên kết, qua đó phản ánh xu hướng khởi sắc hơn của hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí tại Việt Nam. Các yếu tố tích cực này lấn át mức tăng 32% YoY của chi phí quản lý doanh nghiệp và mức tăng 75% YoY của chi phí lãi vay.
- Trong quý 2/2026, PVD ghi nhận doanh thu đạt 115,6 triệu USD (+21% YoY), nhưng LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo giảm 34% YoY xuống mức 6,2 triệu USD; LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi đạt 8,3 triệu USD (-11% YoY). Mức giảm của LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi chủ yếu do lợi nhuận gộp mảng khoan giảm 16% YoY, mặc dù doanh thu mảng khoan tăng 43% YoY. Nguyên nhân chính gồm: (1) Chi phí nâng cấp giàn PVD VIII và PVD IX không được vốn hóa. Theo Thông tư 99/2025/TT-BTC, các khoản nâng cấp theo yêu cầu của khách hàng để phục vụ hoạt động phải được ghi nhận trực tiếp vào chi phí thay vì vốn hóa; và (2) Dự án Sông Đốc kéo dài hơn tiến độ ban đầu, trong khi phần lớn doanh thu đã được ghi nhận trong năm 2025, khiến công ty phải ghi nhận thêm chi phí vượt dự toán. Ngoài ra, (3) chi phí lãi vay đã ghi nhận mức tăng mạnh 132% YoY, qua đó phản ánh cả dư nợ vay cao hơn để mở rộng đội giàn khoan và tác động của Thông tư 99/2025/TT-BTC. Theo đó, chi phí đi vay liên quan đến các tài sản có thời gian xây dựng dưới một năm không còn được vốn hóa mà phải được ghi nhận trực tiếp vào báo cáo KQKD. Các yếu tố bất lợi này lấn át: (4) mức

tăng 22% YoY của lợi nhuận gộp từ các dịch vụ liên quan đến giếng khoan; và (5) mức tăng 225% YoY của lợi nhuận từ các công ty liên kết. LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo giảm mạnh hơn lợi nhuận cốt lõi chủ yếu do: (6) Không còn khoản bồi thường bảo hiểm 1,8 triệu USD liên quan đến thời gian giàn PVD VI ngừng hoạt động, vốn được ghi nhận trong quý 2 /2025.

Chúng tôi cũng tham dự cuộc họp gặp gỡ nhà đầu tư của PVD vào ngày 30/07/2026, và ghi nhận được các nội dung chính như sau:

- **PVD dự kiến KQKD quý 3/2026 sẽ tiếp tục chịu áp lực, nhưng kỳ vọng lợi nhuận sẽ phục hồi từ quý 4/2026.** Dự án Sông Đốc dự kiến sẽ hoàn thành vào giữa tháng 8/2026; do đó, các chi phí liên quan đến việc chậm tiến độ sẽ tiếp tục tạo ra áp lực trong quý 3. Đồng thời, phần chi phí nâng cấp giàn PVD VIII và PVD IX còn lại cũng sẽ tiếp tục được ghi nhận trong quý 3.
- **Tiến độ sơ bộ của dự án Cá Voi Xanh và khả năng tham gia của PVD:** PVD chia sẻ tiến độ sơ bộ của dự án Cá Voi Xanh và khả năng tham gia của công ty. PVD kỳ vọng các gói thầu khoan sẽ bắt đầu được mời thầu vào khoảng đầu năm 2029 và dòng khí đầu tiên dự kiến sẽ được khai thác vào năm 2031. Tuy nhiên, tiến độ này vẫn có khả năng sẽ thay đổi do quy mô dự án tương đối lớn. Cá Voi Xanh là một dự án nước sâu. PVD cho biết trước năm 2014, công ty từng cân nhắc đầu tư một giàn khoan nửa nổi nửa chìm cho dự án. Tuy nhiên, hiện PVD đánh giá việc đầu tư giàn mới tiềm ẩn nhiều rủi ro và chưa có kế hoạch cụ thể cho đến khi dự án đạt quyết định đầu tư cuối cùng (FID), và chủ đầu tư hoàn thiện xong các yêu cầu kỹ thuật. PVD V, giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm hiện tại của công ty, không phù hợp về mặt kỹ thuật cho dự án vì cần phải đóng một bộ thiết bị khoan mới. Do đó, PVD cũng có thể cân nhắc phương án đi thuê giàn khoan, tùy thuộc vào kế hoạch phát triển chi tiết của dự án.
- **Mở rộng đội giàn khoan:** Sau PVD X, ban lãnh đạo có kế hoạch mua thêm hai giàn tự nâng trước năm 2030, so với giả định hiện tại của chúng tôi là một giàn. Chi phí đầu tư mục tiêu là 75-80 triệu USD mỗi giàn, bao gồm chi phí mua và tái kích hoạt, với IRR mục tiêu tối thiểu là 13%. Ban lãnh đạo cho rằng bất ổn địa chính trị trong giai đoạn 2026-27 tạo cơ hội thuận lợi để mua giàn khoan với mức giá chiết khấu, trước khi nhu cầu khoan trong khu vực phục hồi trở lại.
- **Triển vọng giá thuê ngày:** Giá thuê ngày trung bình của giàn tự nâng tại Đông Nam Á đạt 95.100 USD/ngày trong quý 2/2026 (-9% YoY; -7% QoQ) và 98.800 USD/ngày trong 6T 2026 (+4% YoY). Xu hướng suy yếu trong quý 2 chủ yếu do hoạt động khoan tại Trung Đông bị trì hoãn, khiến nguồn cung giàn khoan dư thừa chuyển sang Đông Nam Á. Tuy nhiên, ban lãnh đạo kỳ vọng giá thuê ngày trong khu vực sẽ phục hồi khi xung đột tại Trung Đông hạ nhiệt và chi tiêu cho hoạt động thăm dò và khai thác phục vụ tái thiết bắt đầu gia tăng, qua đó thúc đẩy nhu cầu đối với các giàn khoan ngoài khơi.

KQKD quý 2 & 6T 2026 của PVD

Triệu USD	Q2 2025	Q2 2026	YoY	6T 2025	6T 2026	YoY % dự báo 2026	
Giá dầu Brent (USD/thùng)	67	98	46%	71	88	24%	125%
Giá thuê ngày của giàn khoan tự nâng (USD/ngày) (*)	92.000	91.496	-1%	89.989	91.496	2%	101%
Hiệu suất hoạt động của giàn khoan tự nâng % (*)	92%	89%	-3,2 điểm %	84%	92%	8,4 điểm %	100%
Doanh thu	95,3	115,6	21%	154,9	245,7	59%	51%
Giá vốn hàng bán	-74,9	-94,8	27%	-123,8	-200,5	62%	52%
Lợi nhuận gộp	20,3	20,8	2%	31,1	45,2	45%	45%
Chi phí bán hàng và marketing	-0,2	-0,2	-8%	-0,4	-0,4	-5%	24%
Chi phí quản lý (GA)	-7,9	-8,5	8%	-12,3	-16,2	32%	53%
Lợi nhuận từ HĐKD	12,2	12,0	-2%	18,4	28,5	55%	42%
Thu nhập tài chính	1,6	-0,4	N.M.	3,4	3,3	0%	42%
Chi phí tài chính	-3,6	-3,5	-2%	-6,9	-9,5	37%	48%
Trong đó: chi phí lãi vay	-1,8	-4,2	132%	-3,9	-6,8	75%	58%
Lợi nhuận được chia từ CTLK	0,6	1,9	225%	1,8	3,4	87%	54%
Thu nhập/lỗ ròng khác	1,8	0,0	N.M.	3,8	-0,6	N.M.	N.M.
LNTT	12,6	10,0	-21%	20,4	25,1	23%	41%

Chi phí thuế thu nhập	-2,8	-3,2	14%	-4,9	-6,9	40%	46%
LNST	9,8	6,8	-31%	15,5	18,3	18%	39%
Lợi ích CĐTS	-0,4	-0,6	45%	0,0	-0,4	N.M.	N.M.
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	9,4	6,2	-34%	15,5	17,9	16%	37%
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi (**)	9,3	8,3	-11%	12,7	21,0	66%	41%
EBITDA	19,5	24,1	24%	33,8	51,0	51%	47%

Nguồn: PVD, Vietcap. Lưu ý: (*) Ước tính của Vietcap; (**) LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi không bao gồm tác động từ dự phòng nợ xấu của PVEP, hoàn nhập thuế thực hiện khấu trừ tại nguồn (xảy ra khi giàn khoan hoạt động tại Malaysia), hoàn nhập quỹ khoa học, lỗ tỷ giá, và lợi nhuận một lần.