NGÀNH DẦU KHÍ/ X-POINT

PVD: Cập nhật cuộc họp Analyst Meeting Q3/2026
Lợi nhuận Q3 giảm tạm thời, chờ phục hồi từ Q4

TIÊU ĐIỂM SỰ KIỆN

Triển vọng kinh doanh: (1) Doanh thu 9T2026 đạt 9.647 tỷ đồng (+47,3% YoY), BLĐ ước cả năm trên 13.500 tỷ đồng, vượt kế hoạch ĐHĐCĐ; (2) Giàn PV DRILLING IX trở lại phục vụ Petronas từ 22/10/2026, giàn X dự kiến vận hành thương mại trong Q2/2027. Rủi ro: chi phí lãi vay tăng do hạch toán theo Thông tư 99, chi phí thuê ngoài cao và cạnh tranh từ nguồn giàn Trung Đông chuyển sang Đông Nam Á.

1. Kết quả kinh doanh Q3/2026 & nguyên nhân theo từng khoản mục P&L

Doanh thu tăng trưởng mạnh, lợi nhuận chịu áp lực tạm thời:

- **Doanh thu thuần:** Q3/2026 đạt 3.213,5 tỷ VND (+25,0% YoY); lũy kế 9 tháng đạt 9.647,0 tỷ VND (+47,3% YoY). Mảng dịch vụ khoan đạt 2.037,4 tỷ VND (+36,2% YoY), tăng chủ yếu tại thị trường Việt Nam (doanh thu tại Việt Nam +57,1% YoY); mảng thương mại đạt 239,9 tỷ VND (+99,6% YoY); mảng kỹ thuật giếng khoan & dịch vụ khác đạt 936,2 tỷ VND (–1,9% YoY). Doanh thu tại Malaysia giảm 26,7% YoY do giàn PV DRILLING VI có khoảng trống lịch trình và giàn PV DRILLING IX tạm dừng để nâng cấp, di chuyển. BLĐ ước tính doanh thu cả năm 2026 đạt trên 13.500 tỷ VND, vượt kế hoạch ĐHĐCĐ.
- **Lợi nhuận gộp:** đạt 410,5 tỷ VND (–32,6% YoY), biên LNG giảm từ 23,7% xuống 12,8%, do:
    - **Dự án hủy giếng Sông Đốc:** Khối lượng kỹ thuật phức tạp làm tiến độ kéo dài đến tháng 9/2026 mới hoàn tất. Do hợp đồng theo hình thức trọn gói (bundle service), việc kéo dài thời gian thi công làm tăng chi phí; toàn bộ ảnh hưởng đã được hạch toán xong trong Q3. Biên LNG mảng kỹ thuật giếng khoan giảm còn 23,5% (Q3/2025: 24,7%).
    - **Khoảng trống lịch trình giàn khoan:** Giàn PV DRILLING VI hoàn thành chiến dịch khoan sớm hơn dự kiến hơn 10 ngày, phát sinh thời gian chờ trước khi bước vào hợp đồng mới với Petronas, làm hiệu suất sử dụng giàn Q3 giảm xuống 67,5%. Cùng với giàn IX không ghi nhận doanh thu trong thời gian nâng cấp, LNG mảng khoan giảm 50,3% YoY xuống 178,8 tỷ VND, biên còn 8,8% (Q3/2025: 24,1%).

- **Chi phí thuê ngoài gia tăng:** Đội giàn mở rộng nhanh (thêm giàn VIII, IX, X) trong khi nhân sự nội địa chưa đào tạo kịp, PVD phải tăng cường thuê chuyên gia/nhân sự nước ngoài; biến động chuỗi cung ứng làm tăng chi phí vật tư, phụ tùng thay thế (OPEX bình quân ~40.000 USD/ngày/giàn). Chi phí dịch vụ mua ngoài tăng 71,0% YoY, chi phí nhân công +30,3% YoY, nguyên vật liệu +47,9% YoY.

- **Doanh thu tài chính:** đạt 44,9 tỷ VND (+10,9% YoY); lãi tiền gửi tăng lên 33,9 tỷ VND (Q3/2025: 13,2 tỷ VND), bù cho lãi chênh lệch tỷ giá giảm còn 10,2 tỷ VND.
- **Chi phí tài chính:** đạt 134,0 tỷ VND (+36,9% YoY), trong đó chi phí lãi vay 83,0 tỷ VND (+79,0% YoY):
  - **Quy định hạch toán mới (Thông tư 99):** Lãi vay phát sinh trong giai đoạn mua sắm và tái khởi động (reactivation) dự án dưới 1 năm bắt buộc ghi nhận trực tiếp vào chi phí tài chính trong kỳ thay vì được vốn hóa vào giá trị tài sản.
  - **Tác động từ đầu tư giàn mới (giàn VIII, IX, X):** Tổng mức đầu tư trung bình khoảng 80–85 triệu USD/giàn (bao gồm giá mua, cải tạo và vận chuyển), cơ cấu vốn gồm 30% VCSH và 70% nợ vay (khoảng 50–52 triệu USD/giàn), lãi suất vay bình quân 5,5–6,3%/năm (kết hợp vay VND cố định và vay USD thả nổi margin 1,5%). Dư nợ vay tại 30/9/2026 đạt 6.231,5 tỷ VND (đầu năm: 4.409,3 tỷ VND); 9 tháng giải ngân 2.761,9 tỷ VND.
  - Việc hạch toán chi phí lãi vay ngay trong giai đoạn giàn chưa phát sinh doanh thu (đặc biệt là giàn X đang tái khởi động từ tháng 10/2026 đến Q2/2027) tạo áp lực ngắn hạn lên lợi nhuận Q3 và Q4/2026.
- **Lãi từ công ty liên doanh, liên kết:** đạt 63,7 tỷ VND (+83,3% YoY).
- **Chi phí bán hàng & QLDN:** đạt 244,3 tỷ VND (+17,3% YoY), chủ yếu do chi phí nhân công QLDN (149,5 tỷ VND, +21,3% YoY) và chi phí dịch vụ mua ngoài (45,9 tỷ VND, +23,9% YoY).
- **Lợi nhuận khác:** đạt 21,8 tỷ VND (Q3/2025: –11,9 tỷ VND), chủ yếu từ khoản lãi vay được miễn giảm 30,4 tỷ VND (không thường xuyên).
- **Lợi nhuận:** LNTT Q3/2026 đạt 162,6 tỷ VND (–55,6% YoY). Chi phí thuế TNDN 80,8 tỷ VND, thuế suất hiệu dụng 49,7% (Q3/2025: 24,4%) do các khoản điều chỉnh làm tăng thu nhập chịu thuế. LNST đạt 81,7 tỷ VND (–70,5% YoY), LNST-CĐTS đạt 70,9 tỷ VND (–74,5% YoY). Lũy kế 9 tháng, LNTT đạt 820,4 tỷ VND (–7,6% YoY), hoàn thành 75,6% kế hoạch LNTT cả năm 1.085 tỷ VND (trong đó công ty mẹ khoảng 920 tỷ VND).

2. Thị trường khoan & Chiến lược vận hành đội giàn

- **Cung – Cầu & Cước ngày (Dayrate):**
    - Nguồn giàn từ khu vực Trung Đông dịch chuyển sang Đông Nam Á làm tăng tính cạnh tranh trong ngắn hạn.
    - Mức giá cước ngày bình quân giai đoạn 2026–2027 của PVD dự kiến duy trì ổn định xung quanh 88.000–90.000 USD/ngày nhằm đảm bảo lấp đầy công việc và duy trì dòng tiền trả nợ an toàn. Xu hướng tăng giá cước rõ nét hơn được kỳ vọng bắt đầu từ năm 2028.
- **Tình hình hoạt động đội giàn sở hữu:**
    - **PV DRILLING I:** Đã hết khấu hao và sạch nợ vay; đang khoan cho PVEP Cửu Long đến tháng 12/2026 trước khi chuyển sang Vietsovpetro.
    - **PV DRILLING II & III:** Hoạt động ổn định tại Indonesia cho Pertamina đến năm 2028 (kỳ vọng duy trì đến 2030).
    - **PV DRILLING V (TAD):** Phục vụ BSP (Brunei) đến 2028, đã được chấp thuận gia hạn thời gian hợp đồng với mức giá cước tăng thêm 10%.
    - **PV DRILLING VI:** Làm việc cho Petronas (Malaysia) liên tục đến giữa tháng 12/2026, sau đó dự kiến ký hợp đồng dài hạn 3–5 năm tại vùng chồng lấn Malaysia – Thái Lan.
    - **PV DRILLING VIII & IX:** Làm việc cho Petronas (Malaysia) với hợp đồng kéo dài lần lượt đến năm 2030 và tháng 7/2027. Giàn IX đã hoàn thành nâng cấp và bắt đầu phục vụ Petronas từ ngày 22/10/2026.
    - **PV DRILLING X:** Mua lại giàn Ensco 109 theo Nghị quyết HĐQT ngày 25/05/2026 (chi phí XDCB 1.037,9 tỷ VND tại 30/9/2026); cập cảng hạ lưu PTSC (TP.HCM) ngày 22/10/2026 để tiến hành tái khởi động, dự kiến đưa vào vận hành thương mại trong Q2/2027 và sẽ phục vụ Vietsovpetro trước khi đấu thầu quốc tế.
- **Thị trường trong nước & Giàn thuê:** Do hầu hết giàn sở hữu làm việc tại nước ngoài (chiếm ~80% doanh thu), PVD duy trì 3–4 giàn thuê (Thor, Gunlod, Idun, Hakuryu 14) tại Việt Nam để bảo vệ thị phần và thúc đẩy mảng dịch vụ kỹ thuật giếng.

- **Tiến độ dự án lớn & Khung pháp lý:**
    - **Lô B – Ô Môn:** PVD đã trúng gói dịch vụ kỹ thuật giếng. Tiến độ Phase 1A chia làm 2 mốc (cuối 2027 và cuối 2028). PVD dự kiến thuê giàn ngoài từ cuối 2027 thay vì điều giàn sở hữu để tối ưu hóa chi phí vận chuyển và hiệu suất.
    - **Cá Voi Xanh:** Quyết định đầu tư cuối cùng (FID) dự kiến năm 2028 và đón dòng khí đầu tiên vào năm 2032 (triển vọng dài hạn).
    - **Luật Dầu khí sửa đổi (ban hành T9/2026):** Chuyển sang cơ chế "giảm tiền kiểm, tăng hậu kiểm", giúp đẩy nhanh thủ tục phê duyệt các chương trình khoan và phát triển mỏ mới.
    - **Thị trường sửa/đóng giếng:** Nhu cầu trong nước rất lớn (~100–120 giếng/năm giai đoạn 2027–2030), PVD định hướng là nhà thầu cung cấp dịch vụ chính.

3. Quan điểm đánh giá & Định giá

- **Ngắn hạn (Q3/2026):** KQKD Quý 3.2026 chịu ảnh hưởng bởi các yếu tố ngắn hạn: chi phí thêm cho dự án Sông Đốc, chi phí thuê ngoài, thời gian hoạt động của giàn PV DRILLING VI và PV DRILLING IX giảm. BSC kỳ vọng KQKD Q4.2026 sẽ cải thiện lại so với Q3.2026. BLĐ tin tưởng hoàn thành KH LNTT cả năm 2026.
- **Trung – dài hạn (2027–2030):**
    - Khung giá cước ổn định 88.000–90.000 USD/ngày kết hợp với các hợp đồng dài hạn giúp đảm bảo dòng tiền vững chắc.
    - Đội giàn sở hữu tiếp tục hướng tới mục tiêu 10 giàn vào năm 2030.
    - Chu kỳ phát triển thượng nguồn E&P trong nước (Lô B, hoạt động đóng/sửa giếng) và việc thay thế dần nhân sự nước ngoài bằng lực lượng nội địa sẽ là động lực tăng trưởng cốt lõi.
- **Định giá:** Tại giá đóng cửa ngày 30/10/2026 (17.950 VND/cp, vốn hóa khoảng 16.653 tỷ VND), PVD đang giao dịch ở mức P/B 0,97x, tương đương trung bình 3 năm (0,94x) và thấp hơn trung vị nhóm doanh nghiệp khoan khu vực và thế giới (1,11x); EV/EBITDA 4 quý gần nhất 8,7x, cao hơn nhẹ trung bình 3 năm (8,0x); P/E 4 quý gần nhất 18,4x. Theo dự phóng của BSC, P/E 2026F/2027F lần lượt ở mức 18,5x/15,3x và EV/EBITDA 2026F/2027F ở mức 8,5x/7,7x, thấp hơn trung vị nhóm so sánh (P/E 21,0x; EV/EBITDA 9,1x).

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

©2026 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Tòa nhà Thái Holdings

210 Trần Quang Khải, Phường Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (024) 3935 2722 | Fax: (024)33816699

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 4, Tầng 9 Tòa nhà President Place

Số 93 Đường Nguyễn Du, Phường Sài Gòn, Tp. HCM

Tel: (028) 3821 8885 | Fax: (028) 3821 8879

https://www.bsc.com.vn

https://www.facebook.com/BIDVSecurities

