

TỔNG CTCP KHOAN & DỊCH VỤ KHOAN DẦU KHÍ (HSX: PVD)

Thêm giàn, thêm dư địa tăng trưởng

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- (svqt)	Q2-FY25	+/- (svck)
Doanh thu thuần	3.028	3.401	-11%	2.430	25%
LNST-CĐM	163	306	-47%	240	-32%
EBIT	315	432	-27%	312	1%
Tỷ suất EBIT	10,4%	12,7%	-228bps	12,8%	-242bps

Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

6T2026: Quy mô hoạt động mở rộng, lợi nhuận tạm thời bị che khuất bởi chi phí một lần

- PVD ghi nhận doanh thu 6T2026 đạt 6.429 tỷ đồng (+63% svck) và LNST-CĐM đạt 469 tỷ đồng (+19% svck), lần lượt hoàn thành 57% và 59% kế hoạch năm. Tăng trưởng chủ yếu đến từ mảng khoan (+86% svck), nhờ PVD VIII, PVD IX và số lượng giàn thuê gia tăng.
- Riêng Q2/2026, doanh thu đạt 3.028 tỷ đồng (+25% svck), nhưng LNST-CĐM giảm 32% svck xuống 163 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí nâng cấp PVD VIII/PVD IX và chi phí phát sinh từ dự án Sông Đốc kéo dài hơn kế hoạch.

Triển vọng 2026-2027: Tăng trưởng chuyển từ giá thuê sang mở rộng công suất

- Áp lực chi phí lên biên lợi nhuận dự kiến tiếp diễn trong Q3 trước khi hạ nhiệt từ Q4/2026. Chúng tôi dự báo doanh thu Q3 đạt 3.564 tỷ đồng (+39% svck), LNST-CĐM đạt 270 tỷ đồng (-3% svck), với biên gộp 17,6% do vẫn ghi nhận các chi phí nêu trên.
- Tăng trưởng của PVD trong giai đoạn 2026-2027 dự kiến đến từ gia tăng công suất và số ngày hoạt động thay vì tăng giá thuê giàn. Nhu cầu khoan tại Việt Nam, Malaysia và Indonesia duy trì tích cực, trong khi phần lớn đội giàn PVD đã được bảo đảm việc làm, hỗ trợ tỷ lệ sử dụng ở mức cao.
- Năm 2027 sẽ phản ánh rõ hơn đóng góp từ đội giàn mới, với PVD IX hoạt động trọn năm và PVD X dự kiến bắt đầu khoan từ Q2/2027. Nhu cầu khoan trong nước duy trì cao cũng tạo thêm dư địa cho giàn thuê và dịch vụ kỹ thuật giếng khoan.
- Chúng tôi dự báo doanh thu PVD đạt 13.428 tỷ đồng (+24% svck) năm 2026 và 14.937 tỷ đồng (+11%) năm 2027. Biên lợi nhuận gộp dự kiến cải thiện từ 18,4% lên 18,7% khi tỷ trọng đóng góp từ đội giàn sở hữu gia tăng. LNST-CĐM theo đó dự phóng lần lượt đạt 1.067 tỷ đồng và 1.214 tỷ đồng, tương ứng tăng 3% và 14% svck.

Quan điểm và khuyến nghị

Chúng tôi cho rằng PVD đang bước vào giai đoạn mở rộng công suất, với động lực tăng trưởng đến từ tỷ lệ sử dụng đội giàn duy trì cao và đóng góp gia tăng từ các giàn mới. Mặc dù lợi nhuận Q2-Q3/2026 chịu ảnh hưởng bởi một số chi phí mang tính ngắn hạn, triển vọng từ Q4/2026 và năm 2027 tích cực hơn khi các yếu tố này giảm dần, PVD IX đóng góp trọn năm và PVD X dự kiến bắt đầu khoan từ Q2/2027.

Sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền và so sánh EV/EBITDA với tỷ lệ 50:50, chúng tôi xác định mức giá hợp lý cổ phiếu PVD trong một năm tới là **21.800 đồng/cổ phiếu**, tương ứng mức sinh lời kỳ vọng là **23%** dựa trên giá đóng cửa ngày 15/10/2026. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** dành cho PVD.

Rủi ro đầu tư: Các hợp đồng khoan bị trì hoãn; giá thuê giàn giảm mạnh hơn kỳ vọng; và tiến độ đưa giàn mới vào vận hành chậm hơn kế hoạch sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến KQKD của doanh nghiệp trong kỳ.

MUA +23%

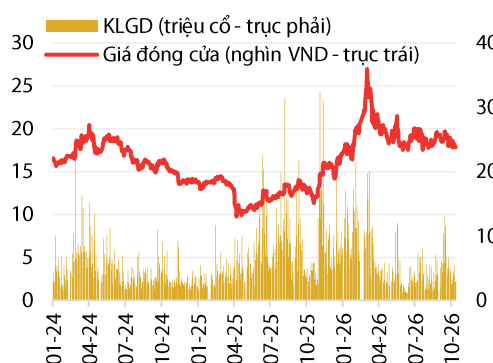
Giá thị trường (VND)	17.700
Giá mục tiêu (VND)	21.800

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Dầu khí
Vốn hóa (tỷ đồng)	16.607
SLCPDLH (triệu CP)	928
KLGD BQ 3T (nghìn)	4.379
Free Float (%)	50,0
Giá cao nhất 52 tuần	27.000
Giá thấp nhất 52 tuần	11.300

	FY2026	Hiện tại
EPS	1.438	1.531
Tăng trưởng EPS (%)	- 22,9	-13,8
P/E	13,5	16,05
P/B	1,0	1,03
EV/EBITDA	6,5	8,73
ROE (%)	6,0	6,2

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

PVN	50,4
Khác	49,6
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	41,9

Phòng Phân tích Ngành Dầu khí

phantich@vdsc.com.vn

KQKD Q2/2026: Doanh thu tăng trưởng tích cực, lợi nhuận chịu ảnh hưởng bởi các yếu tố một lần

Trong Q2/2026, PVD ghi nhận doanh thu duy trì tăng trưởng tích cực nhờ quy mô hoạt động mở rộng, tuy nhiên lợi nhuận suy giảm do chịu tác động từ các khoản chi phí mang tính chất một lần. Doanh thu hợp nhất đạt 3.028 tỷ đồng (+25% svck), trong khi LNST CDM đạt 163 tỷ đồng (-32% svck).

So với dự phóng của chúng tôi, doanh thu và LNST CDM lần lượt thấp hơn 14% và 53%, chủ yếu do (1) chi phí nâng cấp hai giàn PVD VIII và PVD IX được hạch toán trực tiếp vào chi phí theo quy định kế toán mới thay vì vốn hóa và (2) dự án Sông Đốc kéo dài hơn kế hoạch, làm phát sinh thêm chi phí vượt dự toán.

Động lực tăng trưởng doanh thu tiếp tục đến từ hoạt động khoan và dịch vụ kỹ thuật giếng khoan. Doanh thu mảng khoan (chiếm 65% tổng doanh thu) đạt 1.980 tỷ đồng (+46% svck), nhờ đóng góp trọn quý của PVD VIII, bắt đầu ghi nhận doanh thu từ PVD IX, cùng số lượng giàn khoan thuê bình quân tăng lên 2,7 giàn (so với 1 giàn trong Q2/2025). Trong khi đó, doanh thu mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan đạt 911 tỷ đồng (-5% svck). Chúng tôi cho rằng mức giảm chủ yếu phản ánh yếu tố thời điểm giữa các dự án, trong khi phần lớn các đơn vị dịch vụ vẫn đang hoạt động gần như tối đa công suất.

Biên lợi nhuận gộp hợp nhất giảm xuống 18,0%, thấp hơn mức 21,4% cùng kỳ và 18,8% của Q1/2026. Đối với riêng mảng khoan, biên lợi nhuận gộp đạt 19,1%, giảm 180 điểm cơ bản svck nhưng cải thiện so với mức 16,9% của quý trước. Chúng tôi cho rằng diễn biến này chủ yếu đến từ ba yếu tố: (1) tỷ trọng doanh thu từ các giàn khoan thuê có biên lợi nhuận thấp (2–3%) tiếp tục ở mức cao; (2) chi phí nâng cấp PVD VIII và PVD IX phục vụ hợp đồng mới phải ghi nhận trực tiếp vào chi phí theo Thông tư 99/2025/TT-BTC thay vì vốn hóa; và (3) dự án Sông Đốc kéo dài hơn kế hoạch, trong khi phần lớn doanh thu đã được ghi nhận trong năm 2025, khiến doanh nghiệp phải ghi nhận thêm chi phí phát sinh.

Ở chiều chi phí, doanh nghiệp tiếp tục kiểm soát tốt chi phí quản lý khi tỷ lệ SG&A/doanh thu giảm xuống 7,6%, so với mức 8,5% của Q2/2025.

Nhìn chung, mặc dù doanh thu và lợi nhuận gộp từ hoạt động cốt lõi vẫn duy trì tăng trưởng nhờ quy mô đội giàn mở rộng, LNST CDM Q2/2026 chỉ đạt 163 tỷ đồng (-32% svck) do chịu ảnh hưởng đáng kể từ các khoản chi phí một lần nêu trên.

Ngoài ra, doanh nghiệp cho rằng lợi nhuận Q3/2026 dự kiến vẫn chịu áp lực khi dự án Sông Đốc dự kiến hoàn thành vào giữa tháng 8/2026 và phần chi phí nâng cấp còn lại của PVD VIII và PVD IX tiếp tục được ghi nhận trong kỳ. Chúng tôi kỳ vọng các yếu tố này sẽ không còn ảnh hưởng đáng kể từ Q4/2026, qua đó lợi nhuận có thể phục hồi và phản ánh rõ hơn hiệu quả hoạt động cốt lõi của doanh nghiệp.

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, PVD lần lượt hoàn thành 57% kế hoạch doanh thu và 59% kế hoạch LNST CDM. So với ước tính của chúng tôi, kết quả tương ứng đạt 50% doanh thu và 38% lợi nhuận, cho thấy dư địa tăng trưởng vẫn còn đáng kể trong nửa cuối năm.

Bảng 1: KQKD Q2/2026 của PVD (tỷ đồng)

Tỷ đồng	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- (svqt)	Q2-FY25	+/- (svck)	6T2026	6T2025	-/- (svck)	% Kế hoạch	% dự phóng VDSC
Doanh thu	3.028	3.401	-11%	2.430	25%	6.429	3.933	63%	57%	48%
Dịch vụ khoan	1.980	2.162	-8%	1.354	46%	4.142	2.230	86%		
Kỹ thuật giếng khoan & khác	911	1.007	-9%	959	-5%	1.918	1.543	24%		
Thương mại	136	233	-42%	118	15%	369	161	130%		
Lợi nhuận gộp	2.484	2.763		1.911		5.247	3.144			
Dịch vụ khoan	544	638	-15%	519	5%	1.182	789	50%		
Kỹ thuật giếng khoan & khác	243	365	-33%	282	-14%	607	413	47%		
Thương mại	287	243	18%	230	25%	530	368	44%		
Chi phí bán hàng & quản lý	14	30	-52%	7	95%	44	10	362%		
Thu nhập HKKD	229	207	11%	207	11%	436	323	35%		
Thu nhập tài chính	315	432	-27%	312	1%	747	466	60%		
Chi phí tài chính	-11	98	-211%	41	-226%	87	85	3%		
Lãi/lỗ từ LDLK	93	156	-41%	92	1%	249	176	42%		
LNST	51	38	34%	15	233%	89	46	93%		
LNST										
LNST CDM	261	396	-34%	321	-19%	657	517	27%	61%	51%
EBITDA	178	300	-41%	250	-29%	478	393	22%		
EBIT	163	306	-47%	240	-32%	469	392	19%	59%	44%

Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

Dự phóng KQKD Q3/2026: Hoạt động khoan dẫn dắt tăng trưởng, biên lợi nhuận còn chịu áp lực

Bảng 2: Dự phóng KQKD Q3/2026 của PVD (Tỷ đồng)

Đơn vị: Tỷ đồng	Q3/2026F	+/-svqt	+/- (svck)	Giải định
Doanh thu thuần	3.564	18%	39%	Động lực tăng trưởng doanh thu Q3/2026 đến từ mảng dịch vụ giếng khoan đóng góp hơn 70% tổng doanh thu, đạt 2.489 tỷ đồng. Cụ thể như sau:
Dịch vụ khoan	2.489	26%	66%	Mảng dịch vụ khoan: Dự báo doanh thu tăng trưởng 66% svck nhờ vào (1) đóng góp thêm giàn mới sở hữu - giàn PVD IX, (2) số lượng giàn khoan thuê tăng đáng kể (bình quân khoảng 4 giàn so với 1 giàn cùng kỳ), giúp mở rộng quy mô hoạt động bù đắp cho giá thuê giàn bình quân trong kỳ có giảm nhẹ.
Kỹ thuật giếng khoan & khác	954	5%	0%	Mảng kỹ thuật giếng khoan kỳ vọng tăng trưởng cùng pha với dịch vụ khoan và mảng thương mại duy trì ổn định svck.
Thương mại	120	-12%	0%	
Lợi nhuận gộp	627	15%	3%	Biên lợi nhuận gộp dự kiến đạt 17,6%, thấp hơn 18,0% trong Q2/2026 và 23,7% cùng kỳ, do tiếp tục ghi nhận chi phí phát sinh tại dự án Sông Đốc và phần chi phí năng cấp còn lại của PVD VIII, PVD IX. Theo đó, lợi nhuận gộp chỉ tăng 3% svck, thấp hơn đáng kể mức tăng 39% của doanh thu.
Dịch vụ khoan	349	44%	-3%	
Kỹ thuật giếng khoan & khác	264	-8%	12%	
Thương mại	14	0%	3%	
Chi phí bán hàng và quản lý	270	18%	29%	
Thu nhập HĐKD	357	13%	-11%	
Thu nhập tài chính	65	614%	61%	
Chi phí tài chính	81	-12%	-17%	
Lãi/lỗ từ liên doanh/liên kết	36	-30%	3%	
LNTT	321	23%	-12%	
LNST	236	33%	-15%	
LNST CDM	270	66%	-3%	
EBITDA	610	-3%	-5%	
EBIT	357	13%	-11%	

Nguồn: CTCK Rồng Việt ước tính

Vốn lưu động: Chu kỳ tiền mặt kéo dài khi quy mô hoạt động mở rộng

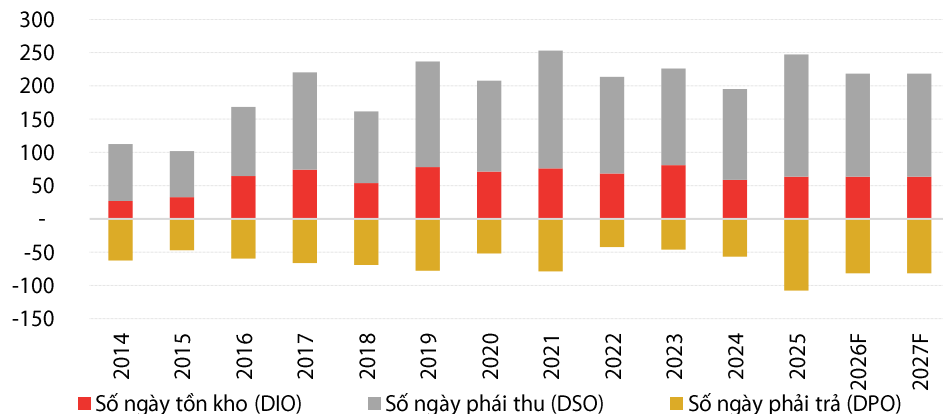
Nhìn chung, vốn lưu động của PVD có sự thay đổi đáng kể trong năm 2025, chủ yếu đến từ sự gia tăng đồng thời của các khoản phải thu và phải trả khi quy mô hoạt động mở rộng. Trong khi số ngày tồn kho (DIO) tiếp tục được duy trì ổn định, số ngày phải thu (DSO) và phải trả (DPO) đều tăng mạnh so với năm trước.

- Hàng tồn kho tiếp tục được kiểm soát ổn định.** DIO năm 2025 đạt 64 ngày, so với 59 ngày năm 2024 và gần tương đương mức bình quân khoảng 62 ngày trong giai đoạn 2014–2025. Đến cuối Q2/2026, DIO giảm về 59 ngày, cho thấy hàng tồn kho được quản lý tương đối ổn định dù PVD mở rộng quy mô đội giàn và hoạt động tại nhiều thị trường.
- DSO cải thiện sau khi tăng mạnh trong năm 2025.** DSO tăng từ 136 ngày năm 2024 lên mức 183 ngày năm 2025, cao hơn đáng kể mức bình quân 10 năm gần nhất - khoảng 133 ngày, do mô hình kinh doanh mở rộng. Đến cuối Q2/2026, DSO giảm còn 159 ngày, cho thấy tiến độ thu hồi các khoản phải thu có dấu hiệu cải thiện, song vẫn ở mức cao so với lịch sử.
- Bên cạnh đó, **DPO giảm trở lại sau mức cao năm 2025.** DPO tăng mạnh từ 57 ngày năm 2024 lên 107 ngày năm 2025 (mức cao nhất trong giai đoạn quan sát). Việc kéo dài thời gian thanh toán cho nhà cung cấp giúp tài trợ một phần nhu cầu vốn lưu động phát sinh từ DSO tăng cao. Đến cuối Q2/2026, DPO giảm về mức 77 ngày, cho thấy thời gian thanh toán cho nhà cung cấp đang trở lại mức bình thường.

Theo đó, chu kỳ chuyển đổi tiền mặt tại cuối Q2/2026 đạt khoảng **141 ngày**, gần như đi ngang so với 140 ngày cuối năm 2025, khi tác động tích cực từ DIO và DSO giảm được bù trừ bởi DPO thấp hơn.

Triển vọng 2026–2027, chúng tôi kỳ vọng chu kỳ vốn lưu động của PVD dần bình thường hóa khi hoạt động của các giàn mới đi vào ổn định. Trên cơ sở mức bình quân giai đoạn 202–2025 và diễn biến 6T2026, chúng tôi giả định DIO duy trì quanh 61 ngày, DSO khoảng 160 ngày và DPO khoảng 82 ngày. Theo đó, chu kỳ chuyển đổi tiền mặt dự kiến duy trì ổn định quanh **139 ngày**, so với mức 140 ngày năm 2025 và 141 ngày 6T2026.

Hình 1: Hiệu quả hoạt động của PVD (ngày)



Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

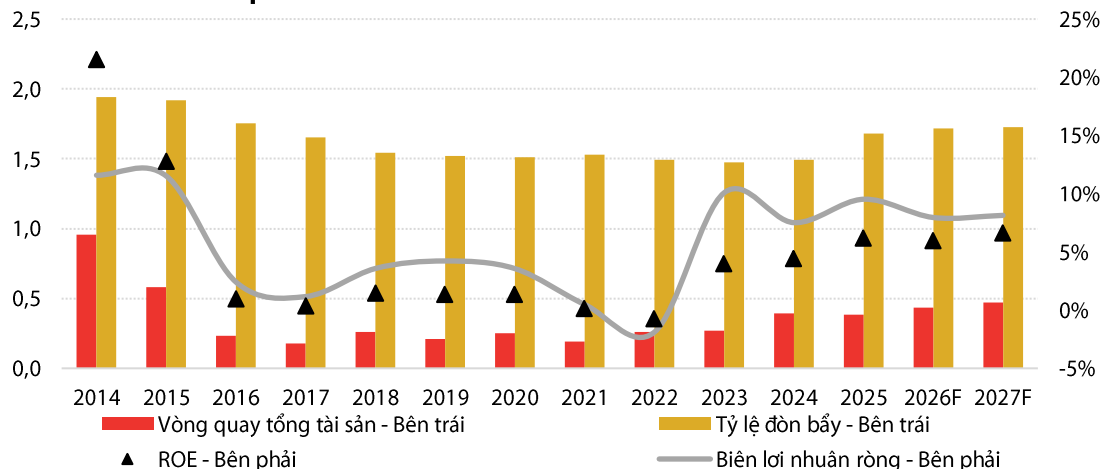
Hiệu quả sử dụng vốn: Biên lợi nhuận và vòng quay tài sản dẫn dắt ROE cải thiện

ROE của PVD tiếp tục phục hồi mạnh, đạt 6,2% năm 2025 so với 4,4% năm 2024 và -0,7% năm 2022. Phân tích Dupont cho thấy sự cải thiện chủ yếu đến từ khả năng sinh lời phục hồi, trong khi vòng quay tài sản từng bước gia tăng cùng với hiệu suất khai thác đội giàn.

- Biên lợi nhuận ròng là động lực chính trong giai đoạn phục hồi,** tăng từ -1,9% năm 2022 lên 10,1% năm 2023 và duy trì ở mức cao 9,5% trong năm 2025. Chúng tôi dự báo biên ròng giảm nhẹ về 8,2% năm 2026 trước khi phục hồi và vượt 10% từ năm 2028, hỗ trợ ROE cải thiện trong trung hạn.
- Vòng quay tài sản tiếp tục cải thiện,** từ 0,26 lần năm 2022 lên 0,38 lần năm 2025 và dự kiến đạt 0,53 lần vào năm 2030. Xu hướng này phản ánh hiệu quả khai thác tài sản tốt hơn khi các giàn mới đi vào vận hành và công suất đội giàn được sử dụng đầy đủ hơn, qua đó trở thành động lực bổ sung cho ROE bên cạnh cải thiện biên lợi nhuận.
- Đòn bẩy tài chính vẫn được duy trì ở mức tương đối thận trọng,** dù tăng từ 1,49 lần năm 2024 lên 1,68 lần năm 2025 và dự kiến đạt 1,72 lần trong 2026–2027, phù hợp với giai đoạn PVD gia tăng đầu tư đội giàn. Từ năm 2028, tỷ lệ này dự kiến giảm dần về 1,56 lần vào năm 2030 khi dòng tiền hoạt động cải thiện.

Theo đó, chúng tôi dự báo ROE của PVD duy trì quanh 6,1% trong năm 2026 trước khi tăng lên 6,8% năm 2027.

Hình 2: Phân tích dupont



Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

Triển vọng 2026-2027: Mở rộng đội giàn trong chu kỳ khoan duy trì tích cực

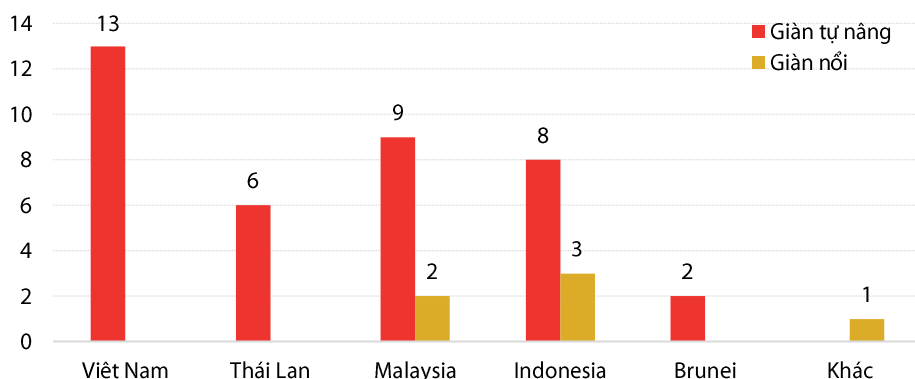
➤ Thị trường Đông Nam Á duy trì nhu cầu tích cực, song nguồn cung chưa thắt chặt

Thị trường giàn khoan tự nâng khu vực Đông Nam Á dự kiến duy trì nhu cầu tương đối tích cực trong giai đoạn 2026–2027, tập trung tại các thị trường trọng điểm như Việt Nam, Malaysia và Indonesia. Theo S&P Global, nhu cầu giàn khoan tự nâng tại Việt Nam đạt khoảng 13 giàn, cao nhất khu vực, tiếp theo là Malaysia (9 giàn), Indonesia (8 giàn) và Thái Lan (6 giàn). Đây phần đa cũng là các thị trường PVD đang hiện diện, qua đó tạo điều kiện thuận lợi để doanh nghiệp duy trì việc làm cho đội giàn.

Tuy nhiên, nguồn cung khu vực chưa cho thấy trạng thái thắt chặt rõ rệt. Tổng nguồn cung giàn khoan tự nâng dự kiến tăng nhẹ từ khoảng 50 giàn đầu năm 2026 lên 51 giàn trong phần lớn giai đoạn và 52 giàn từ giữa năm 2027; trong khi nguồn cung khai thác thương mại (được chào thuê) dao động khoảng 49–51 giàn. Đáng chú ý, lượng giàn thương mại nhưng chưa có hợp đồng vẫn duy trì khoảng **10-12 giàn**, cho thấy thị trường còn công suất dư và **khả năng tăng mạnh giá thuê giàn trong ngắn hạn tương đối hạn chế.**

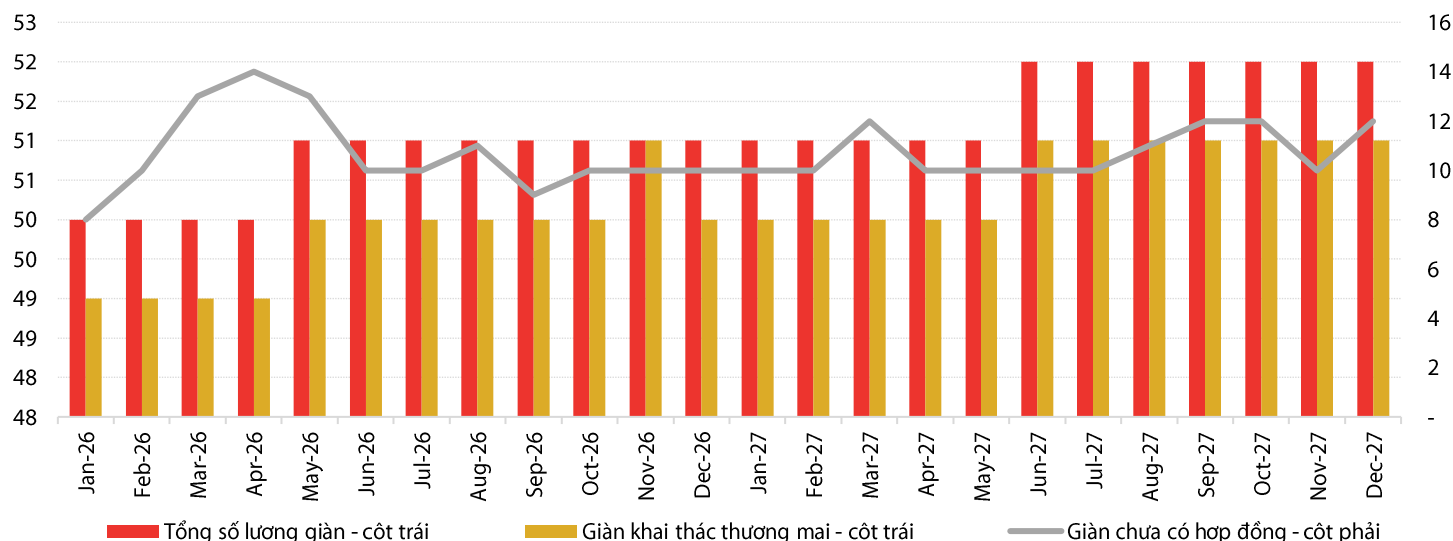
Trong bối cảnh này, lợi thế của PVD nằm ở khả năng đảm bảo việc làm và duy trì tỷ lệ sử dụng cao hơn là kỳ vọng vào sự cải thiện mạnh của giá thuê giàn. Phần lớn đội giàn hiện hữu đã được bảo đảm bởi các hợp đồng, trong đó nhiều hợp đồng có thời hạn dài tại Malaysia, Indonesia và Brunei, giúp hạn chế tác động từ biến động ngắn hạn của thị trường. Theo đó, chúng tôi cho rằng động lực tăng trưởng của PVD trong 2026–2027 sẽ chủ yếu đến từ mở rộng công suất và số ngày hoạt động, với PVD VIII đóng góp đầy đủ, PVD IX đóng góp trọn năm từ 2027 và PVD X dự kiến bắt đầu khoan từ Q2/2027.

Hình 3: Cầu giàn JU 2026-2027 tại Đông Nam Á



Nguồn: S&P Global

Hình 4: Cung giàn JU 2026-2027 tại Đông Nam Á



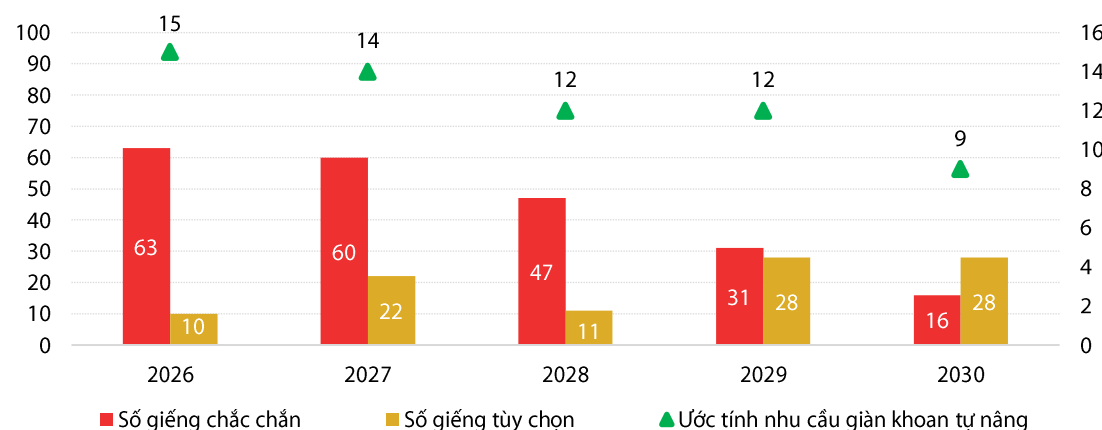
Nguồn: S&P Global

➤ **Việt Nam bước vào giai đoạn khoan cao điểm, tạo dư địa cho giàn thuê và dịch vụ kỹ thuật**

Song song với thị trường khu vực, nhu cầu khoan trong nước dự kiến duy trì ở mức cao trong 2026–2027 khi nhiều chương trình E&P đồng loạt được triển khai. Theo kế hoạch hiện tại, năm 2026 có khoảng 63 giếng chắc chắn và 10 giếng tùy chọn, tương ứng nhu cầu khoảng 15 giàn tự nâng; năm 2027 tiếp tục ghi nhận 60 giếng chắc chắn và 22 giếng tùy chọn, với nhu cầu khoảng 14 giàn. Các chương trình đáng chú ý gồm Lô B – Ô Môn, Nam Du – U Minh, Sư Tử Trắng và Kinh Ngư Trắng.

Chúng tôi cho rằng **nhu cầu trong nước cao không nhất thiết khiến PVD đưa toàn bộ giàn sở hữu trở lại Việt Nam**, khi chiến lược của doanh nghiệp vẫn ưu tiên các hợp đồng dài hạn nhằm tối ưu hiệu suất. Thay vào đó, PVD có thể tiếp tục thuê giàn bên ngoài để đáp ứng các chiến dịch khoan ngắn hạn trong nước. Cách tiếp cận này vừa giúp duy trì thị phần nội địa, vừa hạn chế thời gian chờ việc của đội giàn sở hữu. Đồng thời, khối lượng giếng khoan lớn cũng tạo nhu cầu cho các dịch vụ kỹ thuật giếng khoan, qua đó giúp PVD hưởng lợi rộng hơn từ chu kỳ E&P thay vì chỉ thông qua hoạt động cho thuê giàn.

Hình 5: Số giếng khoan ước tính tại Việt Nam giai đoạn 2026-2030



Nguồn: PVD

Hình 6: Bản đồ các chương trình khoan tại Việt Nam giai đoạn 2026-2030



Nguồn: PVD

➤ **PVD IX và PVD X trở thành động lực tăng trưởng công suất chính trong năm 2027**

Sau giai đoạn mở rộng đội giàn trong năm 2026, chúng tôi kỳ vọng đóng góp từ các giàn mới sẽ thể hiện rõ hơn trong năm 2027.

PVD IX bắt đầu vận hành từ Q2/2026, do đó năm 2027 sẽ là năm đầu tiên giàn đóng góp trọn vẹn 12 tháng. Bên cạnh đó, PVD X dự kiến về Việt Nam trong tháng 10/2026 để tái khởi động, kiểm định và nâng cấp trước khi bắt đầu khoan từ Q2/2027.

Theo đó, tăng trưởng năm 2027 sẽ chủ yếu đến từ gia tăng số ngày hoạt động của đội giàn sở hữu, với PVD IX đóng góp trọn năm và PVD X bổ sung công suất từ Q2/2027. Trong bối cảnh các giàn hiện hữu đã duy trì tỷ lệ sử dụng ở mức cao, dư địa cải thiện thêm hiệu suất tương đối hạn chế; do đó, việc bổ sung giàn mới sẽ là yếu tố quan trọng giúp PVD tiếp tục mở rộng quy mô doanh thu và lợi nhuận.

Nhìn chung, chúng tôi đánh giá triển vọng PVD giai đoạn 2026–2027 được hỗ trợ bởi ba yếu tố: nhu cầu khoan tại các thị trường trọng điểm trong khu vực duy trì tích cực; hoạt động thăm dò và khai thác trong nước bước vào chu kỳ sôi động hơn; và công suất đội giàn sở hữu tiếp tục mở rộng. Trong bối cảnh giá thuê giàn khu vực đã hạ nhiệt và nguồn cung chưa cho thấy sự thắt chặt rõ rệt, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng của PVD trong giai đoạn tới sẽ chủ yếu đến từ gia tăng công suất và số ngày hoạt động, thay vì tăng giá thuê giàn, với PVD IX và PVD X là hai động lực quan trọng trong năm 2027.

Hình 7: Cập nhật lịch hoạt động đội giàn khoan của PVD trong giai đoạn 2025-2027

	2025				2026				2027				2028				
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
PV DRILLING I	Malaysia					Việt Nam											
PV DRILLING II	Indonesia																
PV DRILLING III	Malaysia	Indonesia															
PV DRILLING VI	Malaysia	Malaysia							Malay/Việt Nam								
Landrig 11	Algeria																
PV DRILLING V	Brunei																
PV DRILLING VIII	Tái khởi động giàn				Việt Nam			Malaysia									
PV DRILLING IX					Tái khởi động		VN	Malaysia									
GIÀN ĐỐI TÁC #1			Việt Nam					Việt Nam		VN							
GIÀN ĐỐI TÁC #2	Việt Nam			Việt Nam			Việt Nam		Việt Nam								
GIÀN ĐỐI TÁC #3			Việt Nam			Việt Nam		Việt Nam									
GIÀN ĐỐI TÁC #4			Việt Nam						VN								

	HĐ khoan chắc chắn từ giàn sở hữu
	HĐ khoan chắc chắn từ giàn đi thuê
	Hợp đồng khoan giả định

Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt

Bảng 3: Dự phóng Kết quả kinh doanh của PVD giai đoạn 2026-2027

Tỷ đồng	2026F	+/- (svck)	2027F	+/- (svck)	Giải định
Doanh thu	13.410	24%	14.912	11%	Chúng tôi dự báo doanh thu PVD đạt 13.428 tỷ đồng (+24% svck) trong năm 2026 và 14.937 tỷ đồng (+11% svck) trong năm 2027, trong đó dịch vụ khoan tiếp tục là động lực tăng trưởng chính, đóng góp lần lượt khoảng 65% tổng doanh thu. Cụ thể như sau:
Dịch vụ khoan	8.673	45%	9.691	12%	Dịch vụ khoan:
Kỹ thuật giếng khoan	4.125	-2%	4.609	12%	- Năm 2026, doanh thu dịch vụ khoan dự kiến tăng 45% svck, nhờ (1) PVD VIII đóng góp trọn năm; (2) PVD IX bắt đầu vận hành từ tháng 4/2026; và (3) số lượng giàn khoan thuê tăng tích cực nhờ nhu cầu khoan trong nước cải thiện. - Sang năm 2027, doanh thu mảng khoan dự kiến tăng thêm 12% svck, chủ yếu nhờ PVD IX đóng góp trọn năm và PVD X dự kiến bắt đầu khoan từ Q2/2027. Số lượng giàn khoan thuê được giả định duy trì tương đối ổn định so với năm 2026.
Thương mại	613	0%	613	0%	Kỹ thuật giếng khoan: - Năm 2026, chúng tôi dự báo doanh thu dịch vụ kỹ thuật giếng khoan giảm nhẹ 2% svck, sau khi kết quả 6T2026 cho thấy tăng trưởng thấp hơn kỳ vọng ban đầu, trong bối cảnh phần lớn các đơn vị dịch vụ đang duy trì mức hoạt động cao. - Sang năm 2027, doanh thu dự kiến phục hồi 12% svck, được hỗ trợ bởi khối lượng khoan gia tăng khi PVD IX đóng góp trọn năm, PVD X bắt đầu vận hành và nhu cầu khoan trong nước duy trì tích cực. Mảng thương mại kỳ vọng duy trì ổn định.
Giá vốn hàng bán	10.939	27%	12.143	11%	
Lợi nhuận gộp	2.470	11%	2.769	12%	Biên lợi nhuận gộp năm 2026 dự kiến giảm xuống 18,4% từ 19,1% năm 2025 , chủ yếu do tỷ trọng giàn khoan thuê có biên lợi nhuận thấp tăng cao. Sang năm 2027, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp cải thiện nhẹ lên 18,7% , nhờ tỷ trọng đóng góp cao hơn từ đội giàn sở hữu khi PVD IX hoạt động trọn năm và PVD X bắt đầu vận hành từ Q2/2027.
Dịch vụ khoan	1.488	24%	1.680	13%	
Kỹ thuật giếng khoan	956	-2%	1.068	12%	
Thương mại	26	-39%	21	-22%	
Chi phí bán hàng & quản lý	939	10%	1.044	11%	Chi phí SG&A /doanh thu kỳ vọng đi ngang mức 7,0% svck
EBIT	1.532	13%	1.725	13%	
Thu nhập tài chính	217	10%	208	-4%	Doanh thu chủ yếu bao gồm (1) Doanh thu từ tiền gửi với lãi suất trung bình ở 2%/năm và (2) Lãi chênh lệch tỷ giá
Chi phí tài chính	412	13%	395	-4%	Chi phí tài chính chủ yếu bao gồm: (1) chi phí lãi vay và (2) Lỗ chênh lệch tỷ giá
Lãi/lỗ từ LDLK	143	0%	143	0%	
Thu nhập khác ròng	-40	-220%	-40	0%	
LNTT	1.282	3%	1.482	16%	
LNST	937	3%	1.084	16%	
LNST CDM	1.067	3%	1.214	14%	
EBITDA	2.797	34%	3.000	7%	
EBIT	1.532	25%	1.725	13%	

Nguồn: CTCK Rong Viet

ĐỊNH GIÁ

ĐỊNH GIÁ DÀI HẠN BẰNG PHƯƠNG PHÁP FCFF

Giả định DCF	Giá trị	Tóm tắt định giá	Đơn vị: Tỷ đồng
WACC 2025	11,9%	Thời gian	5 năm
Thuế suất hiệu quả	20,0%	Dòng tiền tự do có thể chiết khấu	23.361
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,0%	+ Tiền mặt & tương đương tại ngày định giá	3.510
Lãi suất phi rủi ro	5,0%	- Nợ	-5.078
Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu	9,0%	Giá trị vốn chủ sở hữu	21.793
Beta	1,0	Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu CP)	927,76
Exit EV/EBITDA	7,0x	Giá trị VCSH trên mỗi cổ phiếu (VND)	23.390

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 4: Bảng độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu của PVD trên mỗi Cổ phiếu (VND)

WACC	Exit EV/EBITDA					
	6,00	6,50	7,00	7,50	8,00	
	9,9%	22.677	23.947	25.217	26.487	27.757
	10,9%	21.894	23.116	24.338	25.560	26.782
	11,9%	21.146	22.322	23.390	24.674	25.849
	12,9%	20.431	21.563	22.695	23.827	24.959
	13,9%	19.747	20.837	21.927	23.017	24.107

Nguồn: CTCK Rồng Việt

ĐỊNH GIÁ NGẮN HẠN BẰNG PHƯƠNG PHÁP SO SÁNH EV/EBITDA

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh EV/EBITDA để xác định giá trị hợp lý của PVD, với hệ số mục tiêu 7,0x được lựa chọn trên cơ sở tham chiếu mức trung vị 7,1x của nhóm doanh nghiệp cùng ngành tại cuối Q2/2026 và đối chiếu với các thương vụ M&A trong lĩnh vực khoan dầu khí. Mức định giá này phản ánh triển vọng tăng trưởng nhờ mở rộng đội giàn của PVD, đồng thời cân nhắc dư địa tăng giá thuê giàn còn hạn chế tại thị trường khu vực.

Bảng 5: Giá mục tiêu ước tính của PVD qua 2 năm

			EV/EBITDA				
			6,00	6,50	7,00	7,50	8,00
EPS	2026	2.797	17.315	18.823	20.331	21.838	23.346
	2027	3.000	18.151	19.768	21.385	23.002	24.619

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Tổng hợp 2 phương pháp với tỷ lệ 50:50, giá cổ phiếu cho mục tiêu trong 1 năm tới ở mức 21.800 đồng/cổ phiếu, tương đương EV/EBITDA dự phóng cho năm 2025 là 7,4x lần. Nhà đầu tư có thể dựa vào bảng phân tích độ nhạy của chúng tôi để đưa ra quyết định đầu tư phù hợp với khẩu vị rủi ro của mình.

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)
DCF (5 năm, WACC: 11,9%, EVEBITDA: 7,0x)	50%	23.400
EV/EBITDA (7,0x, EBITDA 2026F = 2.797)	50%	20.200
Tổng	100%	21.800

Chúng tôi xin lưu ý nhà đầu tư rằng nhận định phân tích của chúng tôi dựa trên giả định là các hợp đồng khoan và dịch vụ khoan của PVD sẽ được triển khai đúng tiến độ. Nếu giả định trọng yếu này diễn biến khác với kỳ vọng của chúng tôi, hiệu quả hoạt động kinh doanh của PVD có thể bị ảnh hưởng đáng kể trong kỳ.

PHỤ LỤC
Bảng 6: Kết quả kinh doanh Q2/2026

(Tỷ đồng)	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- (svqt)	Q2-FY25	+/- (svck)
Doanh thu	3.028	3.401	-11,0%	2.430	24,6%
Lợi nhuận gộp	544	638	-14,7%	519	4,9%
Chi phí bán hàng và quản lý	229	207	10,9%	207	10,6%
Thu nhập HĐKD	315	432	-27,0%	312	1,1%
EBITDA	627	701	-10,6%	499	25,7%
EBIT	315	432	-27,0%	312	1,1%
Chi phí tài chính	93	156	-40,7%	92	0,8%
- Chi phí lãi vay	111	66	66,6%	46	138,6%
Khấu hao	312	269	15,7%	187	66,6%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)					
Lợi nhuận trước thuế	261	396	-34,0%	321	-18,5%
Lợi nhuận sau thuế	163	306	-46,9%	240	-32,1%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	163	306	-46,9%	240	-32,1%

Nguồn: PVD, CTCK Rồng Việt,

Bảng 7: Phân tích HĐKD Q2/2026

Chỉ tiêu	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- (svqt)	Q2-FY25	+/- (svck)
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	18,0%	18,8%	-79bps	21,4%	-338bps
EBITDA/Doanh thu	20,7%	20,6%	9bps	20,5%	17bps
EBIT/Doanh thu	10,4%	12,7%	-228bps	12,8%	-242bps
TS lợi nhuận ròng	5,4%	9,0%	-363bps	9,9%	-449bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	5,4%	9,0%	-363bps	9,9%	-449bps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
- Vòng quay hàng tồn kho	6,1	7,2	-1,2	5,9	0,2
- Vòng quay khoản phải thu	2,1	2,4	-0,3	2,5	-0,4
- Vòng quay khoản phải trả	2,0	2,2	-0,2	2,5	-0,5
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	38,8%	37,2%	159bps	28,3%	1.053bps

Nguồn: CTCK Rồng Việt | (*) thường niên hóa

	Tỷ đồng			
KQ HKĐK	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần	9.288	10.892	13.410	14.912
Giá vốn	7.534	8.815	10.924	12.123
Lãi gộp	1.754	2.077	2.470	2.769
Chi phí bán hàng & quản lý	635	856	939	1.044
Thu nhập từ HĐTC	152	197	347	338
Chi phí tài chính	400	363	412	395
Lợi nhuận khác	18	186	-132	-139
Lãi/lỗ từ LDLK	49	143	76	84
Lợi nhuận trước thuế	937	1.384	1.282	1.482
Thuế TNDN	239	333	344	398
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	13	13	13
Lợi nhuận sau thuế	698	1.037	1.067	1.214
EBIT	1.119	1.221	1.532	1.725
EBITDA	2.002	2.071	2.797	3.000
	%			

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2024A	2025A	2026F	2027F
Tăng trưởng (%)				
Doanh thu	60,0%	17,3%	23,1%	11,2%
Lợi nhuận HKĐK	23,9%	3,4%	35,1%	7,3%
EBITDA	47,5%	9,1%	25,4%	12,6%
Lợi nhuận sau thuế	19,3%	48,7%	2,8%	13,8%
Tổng tài sản	9,2%	19,9%	8,5%	2,9%
Vốn chủ sở hữu	5,4%	2,9%	5,1%	4,8%
Khả năng sinh lợi (%)				
LN gộp/Doanh thu	18,9%	19,1%	18,4%	18,6%
EBITDA/Doanh thu	21,6%	19,0%	20,9%	20,1%
EBI/Doanh thu	12,0%	11,2%	11,4%	11,6%
LNST/Doanh thu	7,5%	9,5%	8,0%	8,1%
ROA	3,0%	3,7%	3,5%	3,8%
ROE	4,4%	6,2%	6,0%	6,6%
Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay kh. phải thu	2,7	2,0	2,4	2,4
Vòng quay HTK	6,2	5,7	5,7	5,7
Vòng quay kh. phải thu	2,2	1,6	1,8	1,8
Khả năng thanh toán				
Hiện hành	2,0	1,5	1,5	1,5
Nhanh	1,7	1,3	1,3	1,2
Cấu trúc tài chính (%)				
Tổng Nợ / VCSH	19%	26%	29%	26%
Vay ngắn hạn/VCSH	3%	5%	9%	7%
Nợ dài hạn / VCSH	16%	21%	20%	19%

	Tỷ đồng			
Bảng CĐKT	2024A	2025A	2026F	2027F
Tiền	2.203	1.823	2.948	2.496
Đầu tư tài chính ngắn hạn	770	687	687	687
Các khoản phải thu	3.469	5.476	5.699	6.337
Tồn kho	1.216	1.537	1.904	2.113
Tài sản ngắn hạn khác	124	308	380	422
Tài sản cố định hữu hình	13.922	16.502	17.106	17.546
Tài sản cố định vô hình	161	155	161	161
Đầu tư tài chính dài hạn	681	770	771	771
Tài sản dài hạn khác	1.068	1.053	1.053	1.053
Tổng tài sản	23.615	28.311	30.709	31.587
Tiền hàng phải trả & ứng trước	3.453	5.594	6.072	6.785
Vay và nợ ngắn hạn	507	821	1.655	1.265
Vay và nợ dài hạn	2.541	3.588	3.533	3.525
Khoản phải trả ngắn hạn khác	817	869	1.227	1.365
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	164	214	214	214
Quỹ khoa học công nghệ	80	128	128	128
Tổng nợ	7.562	11.215	12.829	13.281
Vốn đầu tư của CSH	7.997	7.997	7.997	7.997
Cổ phiếu quỹ	-21	-21	0	0
LNST chưa phân phối	1.022	1.289	2.038	2.426
Các nguồn quỹ khác	6.763	7.533	7.575	7.599
TỔNG VỐN	15.802	16.839	17.880	18.306
Lợi ích cổ đông thiểu số	250	257	270	283

Chỉ số định giá	2024A	2025A	2026F	2027F
EPS (đồng)	873	1.297	1.334	1.518
P/E (x)	23,7	10,4	13,5	14,8
BV (đồng)	28.856	30.733	19.272	19.731
P/B (x)	0,8	0,9	1,0	1,0

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	23.400	50%	
EV/EBITDA	20.200	50%	
Giá mục tiêu (đồng)		100%	21.800

LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	GIÁ	CHUYỂN NGHỊ	THỜI HẠN
09/2025	16.200	MUA	1 năm
04/2026	21.800	TÍCH LŨY	1 năm
06/2026	21.800	TÍCH LŨY	1 năm
10/2026	21.800	MUA	1 năm

BÁO CÁO CẬP NHẬT ĐỊNH GIÁ

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT**.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam

Trưởng phòng cao cấp

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà

Trưởng phòng Vận hành

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

Cao Ngọc Quân

Chuyên viên cao cấp

quan.cn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (2223)

- Cảng biển
- Hàng không
- Dệt may

Tô Hạnh Trang

Chuyên viên cao cấp

trang.th@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Ngân hàng

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 28 6299 2006 **E** info@vds.com.vn
W www.vds.com.vn **MST** 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tấn, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thăng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trần Biên, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2026.**