VN-Index có thể kiểm định lại mức 1,700 trong các phiên tới

Diễn biến VN-Index phù hợp với quan điểm của Pinetree Research tại báo cáo trước đó. Chúng tôi cho rằng chỉ số sẽ tiếp tục hồi phục trong các phiên tới và hướng về quanh 1,700. Pinetree Research dự báo ROE của PVD chỉ đạt 4.1% năm 2027 dù quy mô đội giàn khoan tăng.

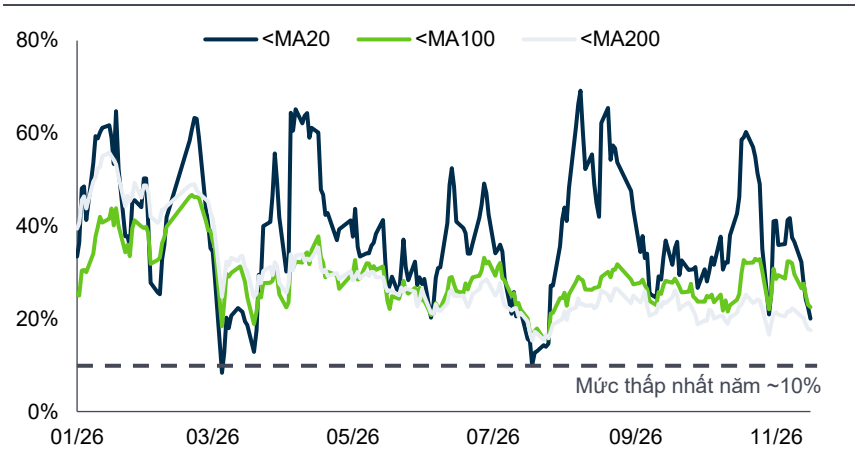
VN-Index hồi phục cuối phiên về quanh tham chiếu

VN-Index kết tuần ở mức 1,689 điểm, giảm 46 điểm (-2.7%) trong tuần và xóa bỏ toàn bộ mức tăng của tuần trước. Sau phiên tăng nhẹ đầu tuần, chỉ số giảm bốn phiên liên tiếp và phá vỡ mốc 1,700 điểm, với áp lực bán tập trung ở nhóm Ngân hàng và nhóm Vingroup. Độ rộng âm duy trì trong cả năm phiên, thanh khoản khớp lệnh thấp hơn MA20 ngày, còn khối ngoại bán ròng khoảng 3,300 tỷ VND, tập trung ở FPT và các cổ phiếu nhóm Ngân hàng. Phiên cuối tuần diễn biến phù hợp với kịch bản chúng tôi nêu ngày 19/11, chỉ số chạm vùng 1,670 điểm rồi hồi gần 20 điểm để đóng cửa sát tham chiếu, với thanh khoản tiến sát MA20 ngày. Tuy vậy, chúng tôi vẫn đánh giá nhịp hồi này chỉ mang tính kỹ thuật và xu hướng giảm ngắn hạn trước đó vẫn được duy trì.

Chúng tôi giữ quan điểm thận trọng cho tuần tới. VN-Index hồi phục sau khi chạm vùng 1,670 điểm củng cố nhận định ngày 19/11 rằng một nhịp hồi ngắn hướng về 1,700 điểm có thể xuất hiện. Chúng tôi xem đây là nhịp kiểm định lại ngưỡng 1,700 vừa bị phá vỡ, chưa phải tín hiệu đảo chiều, vì cấu trúc thị trường nhìn chung chưa cải thiện. Chỉ 22% cổ phiếu nằm trên MA20 trong khi 26 mã xuống mức thấp nhất 52 tuần, nhóm Ngân hàng chưa thoát xu hướng giảm và khối ngoại bán ròng mạnh trở lại sau. Basis của VN30F1M cũng giảm về -6.6 điểm cho thấy kỳ vọng ngắn hạn trên thị trường chưa cải thiện. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên duy trì tỷ trọng cổ phiếu và chưa mở mua mới. Điều kiện xem xét lại quan điểm giữ nguyên với VN-Index đóng cửa trên 1,700 điểm cùng thanh khoản vượt MA20 ngày. Ngược lại, một phiên đóng cửa dưới 1,670 điểm sẽ làm kịch bản hồi ngắn hạn mất hiệu lực.

Biểu đồ 1: Xu hướng giảm tiếp tục diễn ra trong ngắn hạn khi hầu hết cổ phiếu trên HOSE giao dịch dưới MA20 ngày

Tỷ lệ cổ phiếu giao dịch trên MA20, MA100 và MA200 ngày, %



Nguồn: Pinetree Research

Chuyên viên

Nguyễn Đức Anh
anhnd1@pinetree.vn

Thực tập sinh

Mai Anh Việt
vietma@pinetree.vn

Phạm Kiều Anh
anhpk@pinetree.vn

Người duyệt báo cáo

Vương Chí Tâm, CFA, FRM
tamvc@pinetree.vn

Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (HOSE: PVD): ROE dự báo chỉ đạt 4.1% năm 2027 dù quy mô đội giàn khoan tăng

NẮM GIỮ, Giá mục tiêu 15,300 VND/cp, upside -5.6%, 2027 P/E 20.4x

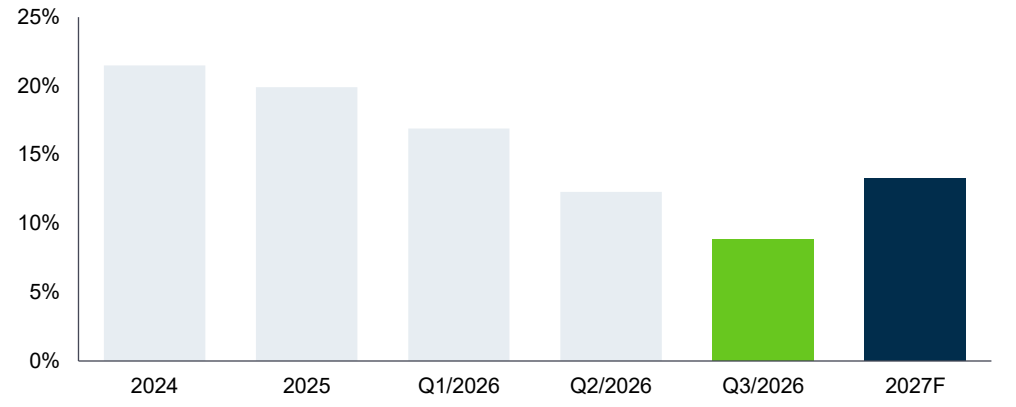
Cổ phiếu PVD tăng 3.5% trong phiên 20/11 lên 16,200 VND/cp, cùng chiều với PVS, PVT và BSR. Chúng tôi cho rằng dòng tiền có thể đang quay lại nhóm dầu khí sau đợt điều chỉnh mạnh, khi riêng PVD đã giảm 18.3% từ ngày 28/08 đến 19/11, so với mức giảm 7.8% của VN-Index. Đối với PVD, các hợp đồng khoan dài hạn với giá thuê cố định giúp doanh nghiệp hạn chế ảnh hưởng từ biến động giá dầu trong ngắn hạn. Triển vọng phục hồi lợi nhuận năm 2027 chủ yếu đến từ khả năng cải thiện hiệu quả khai thác đội giàn khoan sau khi mở rộng công suất trong năm 2026.

PVD ghi nhận doanh thu Q3/2026 đạt 3,214 tỷ VND (+25.0% YoY), trong khi LNST-CĐM giảm 74.5% YoY xuống 71 tỷ VND. Lũy kế 9T/2026, doanh thu tăng 47.3% YoY lên 9,647 tỷ VND và LNST-CĐM giảm 19.8% xuống 540 tỷ VND.

Tỷ suất lợi nhuận gộp mảng khoan giảm từ 24.1% trong Q3/2025 xuống 8.8% trong Q3/2026 dù giá thuê giàn tương đối ổn định. Thời gian hoạt động của các giàn PV DRILLING V, VI và IX thấp hơn kế hoạch khiến chi phí vận hành cố định phân bổ trên mỗi ngày khoan tăng. Đồng thời, số giàn thuê ngoài bình quân tăng từ 1.1 lên 3.7 giàn so với cùng kỳ, trong khi hoạt động cho thuê lại giàn chỉ mang lại tỷ suất lợi nhuận gộp khoảng 8.5%. Doanh thu tại Việt Nam, nơi PVD vận hành các giàn thuê ngoài và giàn IX, tăng 54.2% YoY với tỷ suất lợi nhuận gộp chỉ đạt 5.2%.

Biểu đồ 2: Tỷ suất lợi nhuận gộp mảng khoan giảm còn 8.8% trong Q3/2026 dù giá thuê giàn tương đối ổn định

Tỷ suất lợi nhuận gộp mảng khoan giai đoạn 2023-2027, %



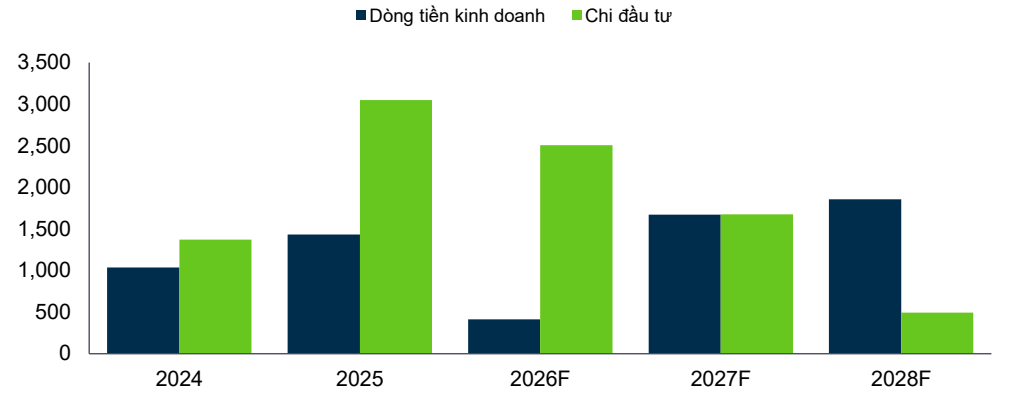
Nguồn: PVD, Pinetree Research dự báo

Chúng tôi kỳ vọng giá thuê giàn duy trì quanh mức hiện tại trong năm 2027 khi hiệu suất sử dụng giàn tự nâng thương mại toàn cầu đạt 89.4% cuối tháng 9/2026 và PVD đã có 3 hợp đồng với giá thuê cố định đến năm 2028. Việc đưa giàn PV DRILLING X vào hoạt động từ Q2/2027 sẽ giúp PVD thay thế một phần giàn thuê ngoài. Chúng tôi dự báo số giàn thuê ngoài bình quân giảm từ 3.4 xuống 2.7 giàn và tỷ suất lợi nhuận gộp mảng khoan phục hồi lên 13.3% năm 2027, thấp hơn mức khoảng 20-22% trong giai đoạn 2023-2025 do chi phí vận hành và khấu hao các giàn mới.

Việc mở rộng đội giàn khoan khiến chi phí tài chính tăng nhanh hơn lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh. Nợ vay ròng của PVD tăng từ khoảng 1,900 tỷ VND cuối năm 2025 lên 3,502 tỷ VND cuối Q3/2026 sau các khoản đầu tư vào giàn IX và X. Chúng tôi dự báo tổng chi đầu tư trong giai đoạn 2026-2027 đạt 4,182 tỷ VND, gấp đôi dòng tiền từ hoạt động kinh doanh, khiến nợ vay ròng duy trì quanh 3,900 tỷ VND đến cuối năm 2027. Theo dự báo của chúng tôi, chi phí lãi vay năm 2027 đạt 423 tỷ VND, hơn gấp đôi năm 2025 và tương đương 34% EBIT.

Biểu đồ 3: Chúng tôi dự báo chi đầu tư vượt dòng tiền kinh doanh khoảng 2,100 tỷ VND trong giai đoạn 2026-2027

Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh và chi đầu tư giai đoạn 2024-2028, tỷ VND



Nguồn: PVD, Pinetree Research dự báo

Chúng tôi dự báo LNST-CĐM của PVD đạt 649 tỷ VND năm 2026 (-37.5% YoY) trước khi tăng 13.3% YoY lên 735 tỷ VND năm 2027. Sang năm 2028, chúng tôi kỳ vọng LNST-CĐM phục hồi 33.3% YoY lên 980 tỷ VND khi giàn X đóng góp đủ năm và tỷ suất lợi nhuận gộp mảng khoan cải thiện lên 16.0%. Với dự báo này, lợi nhuận năm 2028 vẫn thấp hơn năm 2025 khoảng 6%, dù quy mô đội giàn sở hữu quy đổi theo số năm hoạt động tăng khoảng 50%. Chúng tôi cho rằng hiệu quả đầu tư các giàn mới sẽ cải thiện tương đối chậm khi dư địa tăng giá thuê giàn hạn chế và chi phí tài chính duy trì ở mức cao.

Biểu đồ 4: Chúng tôi dự báo LNST-CĐM PVD tăng lần lượt 13.3% và 33.3% YoY trong năm 2027 và 2028

Dự báo KQKD và định giá PVD giai đoạn 2024-2028

Chỉ tiêu	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần, tỷ VND	9,288	10,897	13,220	13,558	14,140
Tăng trưởng doanh thu, % YoY	60.0%	17.3%	21.3%	2.6%	4.3%
Tỷ suất lợi nhuận gộp, %	18.9%	19.1%	15.5%	16.0%	17.8%
Chi phí BH&QLDN/doanh thu, %	6.8%	7.8%	7.3%	6.8%	6.8%
LNTT, tỷ VND	937	1,386	983	1,032	1,375
LNST-CĐM, tỷ VND	**698**	**1,039**	**649**	**735**	**980**
Tăng trưởng LNST-CĐM, % YoY	19.3%	48.8%	-37.5%	13.3%	33.3%
EPS, VND/cp	752	1,120	700	793	1,056
ROE, %	4.4%	6.2%	3.8%	4.1%	5.2%
P/E, lần	21.5	14.5	23.1	20.4	15.3
P/B, lần	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8

Nguồn: PVD, Pinetree Research dự báo. Các chỉ số định giá tính theo giá đóng cửa ngày 20/11/2026

Chúng tôi khuyến nghị NẮM GIỮ đối với PVD với giá mục tiêu 15,300 VND/cp, tương ứng upside -5.6%. Cổ phiếu hiện giao dịch quanh P/E 2027F 20.4x và P/E 2028F 15.3x. Chúng tôi đánh giá mức định giá hiện tại đã phản ánh phần lớn triển vọng phục hồi lợi nhuận trong 2 năm tới, khi ROE theo dự báo của chúng tôi chỉ đạt 4-5%. Giá thuê giàn X cao hơn mặt bằng hiện tại và hiệu suất sử dụng các giàn sở hữu cải thiện là những yếu tố có thể tạo dư địa tăng trưởng lợi nhuận ngoài dự báo của chúng tôi.

Phụ lục: Lịch sự kiện và một số biểu đồ đáng chú ý

Biểu đồ 5: Thị trường chứng khoán và tiền tệ VN

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 20/11/2026

Chỉ số CK	Đóng cửa	1D	1W	YTD
VN-Index	1,689	0.0%	-2.7%	-7.7%
VN30	1,787	-0.1%	-3.1%	-11.5%
VN100	1,717	-0.2%	-3.1%	-9.3%
HNX-Index	235	-1.8%	-8.0%	-7.2%
GTGD, tỷ VND	16,022	6.6%	5.6%	-37.5%
GTGD (MA20)	15,353	-0.3%	-1.2%	-54.3%
GTGD nước ngoài (tỷ VND)	-841	-360	75	-
Thị trường tiền tệ				
LS O/N, % (18/11)	4.5%	-0.4%	0.1%	1.6%
USD/VND	26,888	0%	0%	2.1%

Biểu đồ 6: Thị trường thế giới

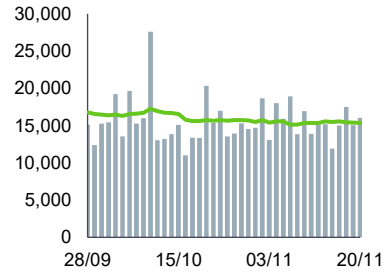
Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 20/11/2026

Chỉ số CK	Đóng cửa	1D	1W	YTD
S&P 500 (19/11)	7,176	-2.0%	-5.5%	4.4%
Nasdaq (19/11)	23,879	-2.3%	-5.9%	2.8%
Shanghai	3,534	-1.2%	-2.8%	-14.3%
KOSPI	4,870	-5.2%	-7.9%	-1.7%
LS trái phiếu, %				
Mỹ 10Y	5.0	-0.07	-0.16	0.01
Nhật Bản 10Y	2.8	0.12	0.16	0.80
Giá hàng hóa				
Dầu Brent, USD/bbl	90	-1.8%	-5.8%	40.9%
Vàng, USD/ounce	3,572	-1.5%	-8.0%	-27.6%
Bạc, USD/ounce	42	-1.5%	-13.2%	-56.0%

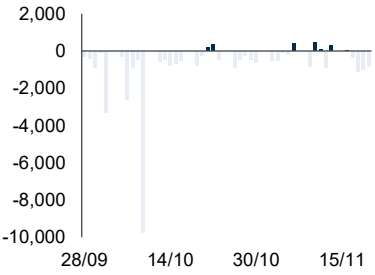
Biểu đồ 7: Một số chỉ báo kỹ thuật của VN-Index

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 20/11/2026

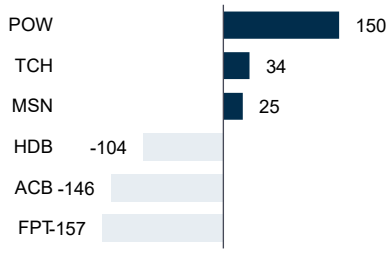
GTGD VN-Index và MA20 ngày, tỷ VND



GTGD ròng NĐT nước ngoài, tỷ VND



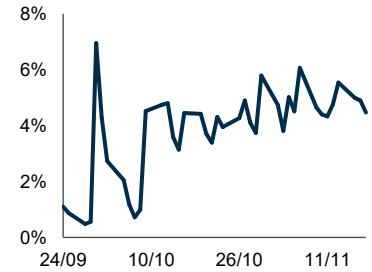
Top cổ phiếu mua/bán ròng của NĐT nước ngoài, tỷ VND



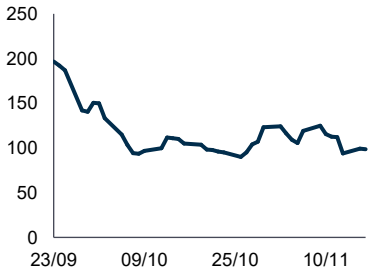
Biểu đồ 8: Một số chỉ số trên thị trường tiền tệ

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 20/11/2026

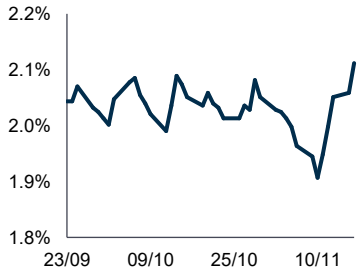
Lãi suất LNH kỳ hạn ON, %, đến 18/11



OMO lưu hành, nghìn tỷ VND, đến 19/11



Biến động tỷ giá USD/VND bán ra của NHNN, %Ytd



Biểu đồ 9: Lịch sự kiện vĩ mô các tuần tiếp theo

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 20/11/2026

Ngày	Sự kiện	Ghi chú
19/11	**Đáo hạn HĐTL chỉ số VN30**	Tác động hạn chế đến diễn biến của VN-Index
03/12	**Công bố số liệu vĩ mô T11 của Việt Nam**	Số liệu ĐTC và XNK tích cực hỗ trợ tâm lý cho NĐT
10/12	**Fed họp điều hành chính sách tiền tệ**	Tăng 25đcb lãi suất có thể khiến TTCK toàn cầu giảm

Biểu đồ 10: Lịch sự kiện doanh nghiệp

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 20/11/2026

Ngày	CP	Sự kiện	Tỷ trọng
19/11	BMC	Trả cổ tức tiền mặt, 650 VND/cp	0.01%
19/11	AST	Trả cổ tức tiền mặt, 2,000VND/cp	0.04%
19/11	SIP	Trả cổ tức tiền mặt, 4,500VND/cp	0.13%
26/11	BVH	Trả cổ tức tiền mặt, 809VND/cp	0.53%

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Pinetree (Pinetree) lập và phát hành, phân phối miễn phí tại Việt Nam. Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm về nội dung báo cáo xác nhận rằng (i) các quan điểm trình bày trong báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chuyên viên phân tích đó về các chứng khoán và tổ chức phát hành được đề cập, và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích, trong quá khứ, hiện tại hay tương lai, liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến nghị hoặc quan điểm cụ thể nêu trong báo cáo này.

Báo cáo này được xây dựng dựa trên thông tin thu thập từ các nguồn công khai mà tác giả cho là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành; tuy nhiên, Pinetree không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ hay kịp thời của các thông tin, đánh giá hoặc khuyến nghị đó. Nguồn của mỗi số liệu được trích dẫn được ghi ngay bên dưới bảng hoặc biểu đồ sử dụng số liệu đó. Các đánh giá, dự báo và giá mục tiêu là quan điểm của chuyên viên phân tích tại thời điểm phát hành, không đại diện cho quan điểm chung của Pinetree và có thể thay đổi mà không cần báo trước. Pinetree không có nghĩa vụ cập nhật báo cáo này hoặc thông báo cho người nhận về bất kỳ thay đổi nào.

Báo cáo này chỉ nhằm cung cấp thông tin cho khách hàng của Pinetree và không phải là cam kết về kết quả trong tương lai. Báo cáo này không phải là lời chào mua hay chào bán bất kỳ chứng khoán nào được đề cập, không phải là khuyến nghị đầu tư, không phải là báo cáo được lập trong khuôn khổ nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán đã được cấp phép, và không phải là tư vấn pháp lý, thuế hay kế toán. Báo cáo được lập mà không xét đến mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận nào. Việc người nhận tiếp nhận và sử dụng báo cáo này không cấu thành và không xác lập việc sử dụng dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán.

Đầu tư chứng khoán có rủi ro, bao gồm khả năng mất vốn gốc. Người nhận tự đưa ra quyết định và tự chịu toàn bộ trách nhiệm cũng như rủi ro khi sử dụng báo cáo này, và nên tham khảo ý kiến tư vấn độc lập về tài chính, pháp lý và thuế khi cần thiết. Pinetree, cùng các công ty liên kết, công ty mẹ, cán bộ và nhân viên của Pinetree, không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hay gián tiếp nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.

Dữ liệu cá nhân - Dữ liệu cá nhân của người nhận được xử lý nhằm mục đích phân phối báo cáo phân tích và thông tin liên quan, phù hợp với thông báo về quyền riêng tư của Pinetree và pháp luật Việt Nam về bảo vệ dữ liệu cá nhân. Người nhận có thể hủy đăng ký nhận báo cáo bất kỳ lúc nào bằng cách gửi thư đến research@pinetree.vn.

Luật điều chỉnh và ngôn ngữ - Tuyên bố này được điều chỉnh bởi pháp luật Việt Nam. Tuyên bố được phát hành bằng tiếng Việt và tiếng Anh; trường hợp có sự khác biệt giữa hai bản, bản tiếng Việt được ưu tiên áp dụng.

Bản quyền - Báo cáo này là tài sản của Pinetree. Nghiêm cấm sao chép, chỉnh sửa, phân phối lại hoặc truyền tải báo cáo, toàn bộ hay một phần và dưới bất kỳ hình thức nào, khi chưa có sự VND ý trước bằng văn bản của Pinetree. © Công ty Cổ phần Chứng khoán Pinetree. Bảo lưu mọi quyền.

Khiếu nại - Người nhận có khiếu nại về báo cáo này hoặc về hành vi của chuyên viên phân tích có thể gửi thư đến bộ phận tuân thủ của Pinetree qua địa chỉ research@pinetree.vn.

Thang khuyến nghị đầu tư

Các khuyến nghị đối với cổ phiếu được xác định dựa trên tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng trong 12 tháng, bao gồm chênh lệch giữa giá mục tiêu và thị giá tại thời điểm công bố, cộng với tỷ suất cổ tức dự kiến. Hệ thống phân loại khuyến nghị được quy định như sau:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng trong 12 tháng >15%
NẮM GIỮ	Tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng trong 12 tháng từ -10% đến +15%
BÁN	Tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng trong 12 tháng <-10%
ĐANG XEM XÉT	Các dự phóng không còn phù hợp do phát sinh sự kiện mới. Khuyến nghị và giá mục tiêu trước đó hết hiệu lực. Trạng thái này được cập nhật trong vòng 30 ngày hoặc chuyển sang KHÔNG ĐÁNH GIÁ.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Cổ phiếu chỉ được đề cập nhằm mục đích cung cấp thông tin, không kèm khuyến nghị đầu tư và có thể không có giá mục tiêu.

Thông tin liên hệ

Vương Chí Tâm, CFA, FRM
Trưởng phòng phân tích
tamvc@pinetree.vn

Tiêu Phan Thanh Quang
Chuyên viên cao cấp
quangtpt@pinetree.vn

Nguyễn Đức Anh
Chuyên viên cao cấp
anhnd1@pinetree.vn

Nguyễn Doãn Đức
Chuyên viên SX video
ducnd@pinetree.vn

Đào Tuấn Anh
Chuyên viên SX video
anhdt@pinetree.vn

Mai Anh Việt
Thực tập sinh
vietma@pinetree.vn

Phạm Kiều Anh
Thực tập sinh
anhpk@pinetree.vn