



BÁO CÁO NGÀNH DẦU KHÍ 2026

Điểm sáng đến từ thượng nguồn

NGÀNH DẦU KHÍ

[KHẢ QUAN]

Dự báo năm 2026:

- **Giá dầu:** 58 - 65 USD/thùng (-6% YoY)
- **Backlog xây lắp:** 8,5 tỷ USD

Cổ phiếu nổi bật:

- PVS [KHẢ QUAN]
- PVD [KHẢ QUAN]
- GAS [THEO DÕI]
- PVT [THEO DÕI]
- BSR [THEO DÕI]
- PLX [THEO DÕI]
- OIL [THEO DÕI]

1. Thượng nguồn – Triển vọng tích cực từ nhu cầu tăng và hành lang pháp lý rộng mở

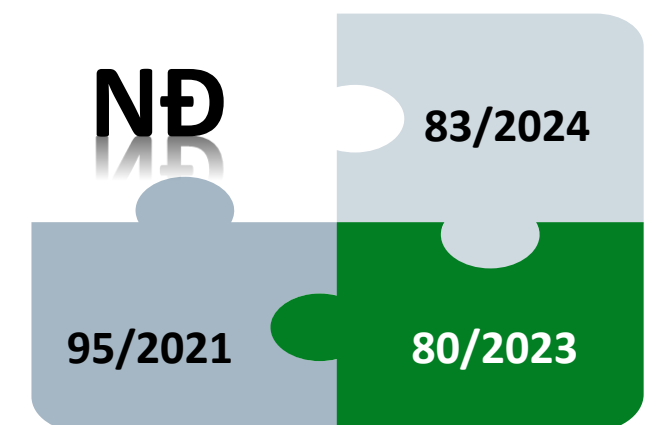
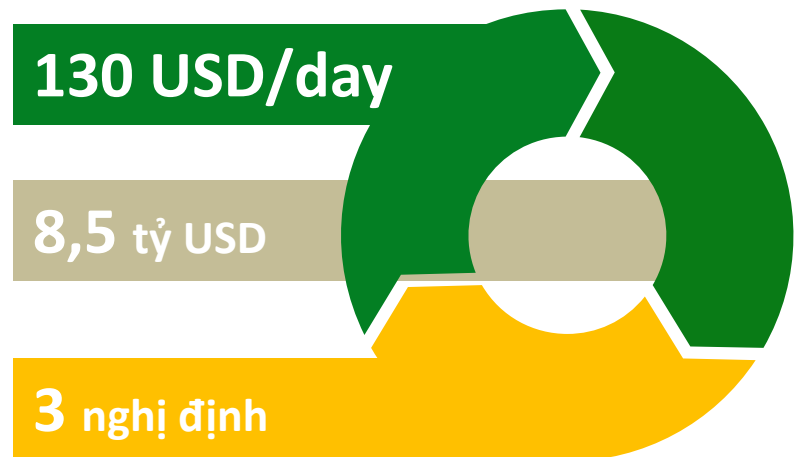
- Nhu cầu thăm dò và khai thác tăng trưởng tốt ở cả nội địa và khu vực.
- Vốn đầu tư cho các dự án xây lắp dầu khí tăng **5,2 lần** so với 2025, đạt ~8,5 tỷ USD.
- Giá cho thuê giàn khoan hồi phục **+15% YoY** đạt ~130 USD/ngày.
- Chính sách mới giúp đơn giản hóa thủ tục đầu tư, sửa đổi các Nghị định: 146/2025/NĐ-CP, 40/2025-NĐ-CP, 132/2024/NĐ-CP.

2 Trung nguồn – Động lực chủ yếu từ chiến lược phát triển điện khí

- Doanh nghiệp vận chuyển dầu khí hưởng lợi nhờ nhu cầu vận chuyển khí LNG tăng trong trung hạn. Dự kiến đến 2030, nhu cầu nhập khẩu LNG khoảng 22 triệu tấn, gấp **7,5 lần** năm 2025.
- Chính sách ngành điện gián tiếp hỗ trợ nhu cầu vận chuyển phân phối và lưu trữ dầu khí.
- Hưởng lợi nhờ sản xuất nội địa và FDI giải ngân tăng, kéo lưu chuyển hàng hóa và nhu cầu nhiên liệu đi lên.

3. Hạ nguồn – Nhà phân phối lớn hưởng lợi từ những thay đổi trong pháp lý

- Các doanh nghiệp phân phối xăng dầu lớn hưởng lợi từ cơ chế quản lý tập trung và cơ chế quản lý giá linh hoạt – giúp doanh nghiệp mở rộng thị phần, gia tăng lợi nhuận. Các nghị định đang được sửa đổi: Nghị định 83/2014, 95/2021 và 80/2023.
- Giá dầu và Crack Spread hồi phục chậm tạo áp lực lên các doanh nghiệp lọc hóa dầu như BSR.

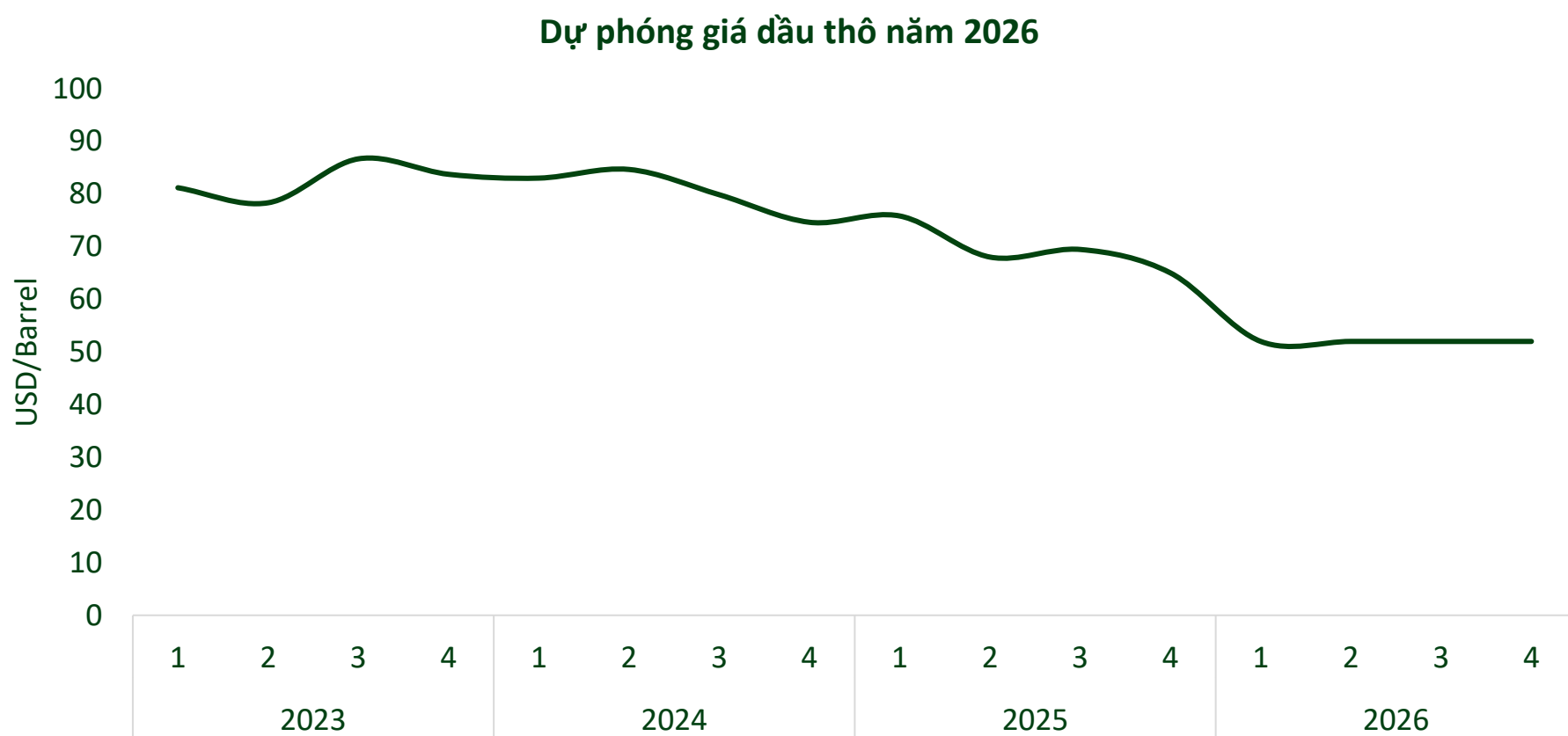


Giá dầu thô kỳ vọng giảm trong năm 2026

Giá dầu thô năm 2026 dự phóng sẽ biến động quanh mức 58 - 65 USD/thùng (-6% YoY) chủ yếu do nguồn cung tăng mạnh hơn nhu cầu. Cụ thể:

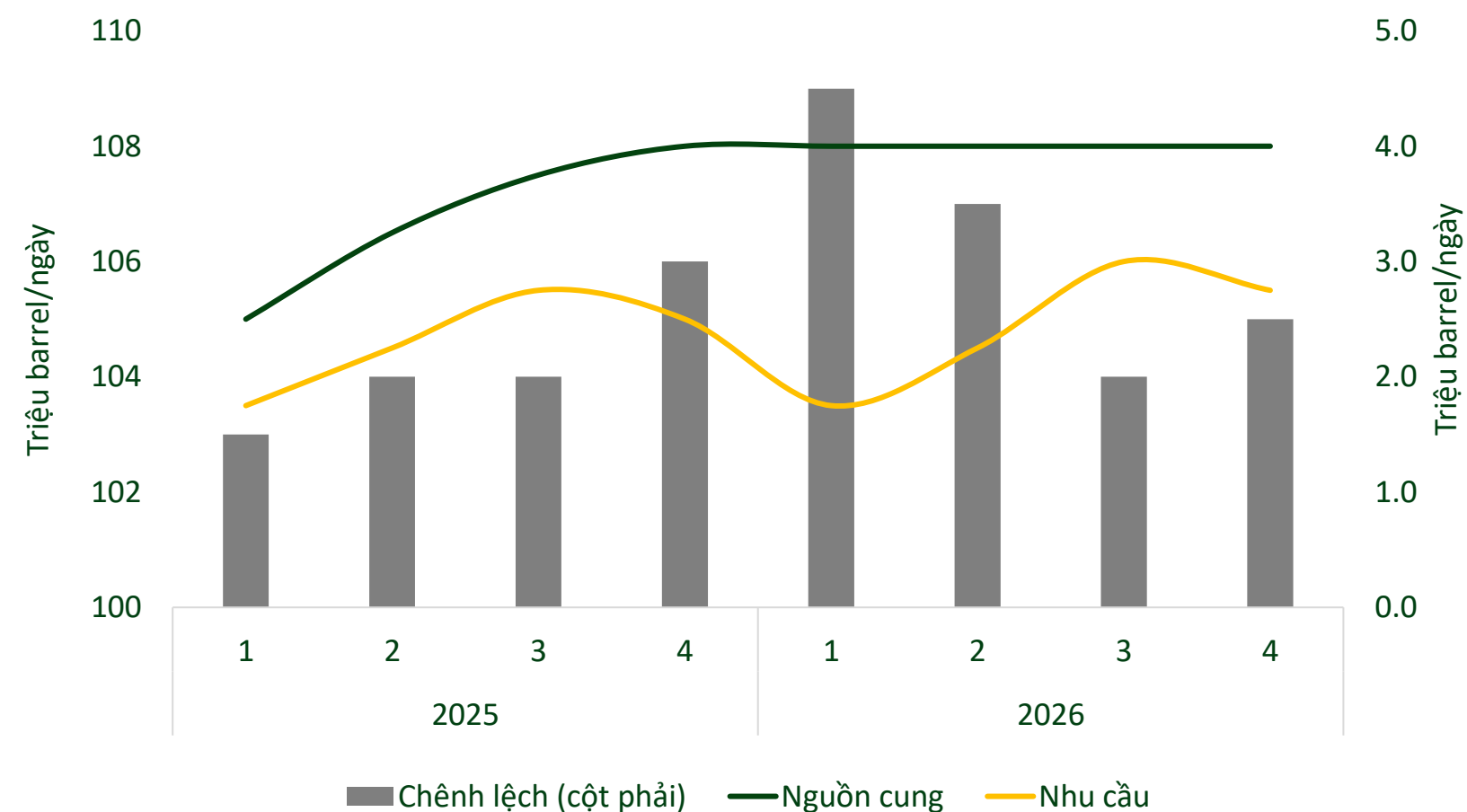
(i) Về nguồn cung: OPEC+ hiện chưa phát tín hiệu cắt giảm sản lượng và tiếp tục nới lỏng dần các thỏa thuận hạn chế sản xuất. Đồng thời, sản lượng từ các nước ngoài OPEC duy trì ở mức cao kỷ lục. Theo IEA, nguồn cung dầu toàn cầu dự kiến tăng thêm trung bình 2,7 triệu thùng/ngày trong năm 2025 và 2,1 triệu thùng/ngày trong năm 2026, lên khoảng 108 triệu thùng/ngày. Trong đó, phần lớn tăng trưởng đến từ các quốc gia ngoài OPEC+. Ngoài ra nguồn cung từ Nga và Iran vẫn ổn định khi các lệnh trừng phạt không làm suy giảm đáng kể xuất khẩu dầu của hai nước này.

(ii) Về nhu cầu: Mức tiêu thụ dầu toàn cầu được dự báo hồi phục chậm, tăng khoảng 0,7 triệu thùng/ngày trong 2026. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ các nền kinh tế ngoài OECD, đặc biệt là Trung Quốc và Ấn Độ, trong khi nhu cầu tại nhóm OECD vẫn trầm lắng. Một yếu tố có thể hỗ trợ nhẹ cho nhu cầu là hoạt động tích trữ dầu thô của Trung Quốc trong bối cảnh giá giảm.



Nguồn: Aseansc Research, OPEC, EIA

Dự phóng nguồn cung và nhu cầu dầu thô 2025-2026



Nguồn: Aseansc Research, OPEC, EIA

Các yếu tố cần theo dõi ảnh hưởng đến giá dầu năm 2026 gồm:

- (i) khả năng OPEC+ điều chỉnh lại kế hoạch tăng sản lượng nếu dư cung kéo dài, giúp giảm áp lực giảm giá;
- (ii) rủi ro địa chính trị từ xung đột Nga–Ukraine và các lệnh trừng phạt mới có thể khiến giá biến động ngắn hạn; và (iii) chính sách tích trữ dầu của Trung Quốc, khi việc tiếp tục mua mạnh có thể nâng giá, trong khi giảm nhập sẽ gây áp lực giảm giá.

Thống kê thời điểm thay đổi sản lượng của OPEC+ (đơn vị : triệu tấn)

Công bố	Sản lượng	Nội dung	Cập nhật
T11/2022	2,0	Cắt giảm bắt buộc	Gia hạn đến T12/2026
T4/2023	1,6	Cắt giảm tự nguyện	Gia hạn đến T12/2026
T11/2023	2,2	Cắt giảm tự nguyện	Gia hạn đến tháng 3/2025
T4/2025	+0,41	Tăng sản lượng	Áp dụng trong tháng 5/2025
T5/2025	+0,41	Tăng sản lượng	Áp dụng trong tháng 6/2025
T8/2025	+0,55	Tăng sản lượng	Áp dụng trong tháng 9/2025
T9/2025	+0,16	Tăng sản lượng	Áp dụng trong tháng 10/2025

Nguồn: Aseansc Research, OPEC, EIA

1. Mảng thăm dò và khai thác - Triển vọng tích cực từ nhu cầu tăng và hành lang pháp lý rộng mở

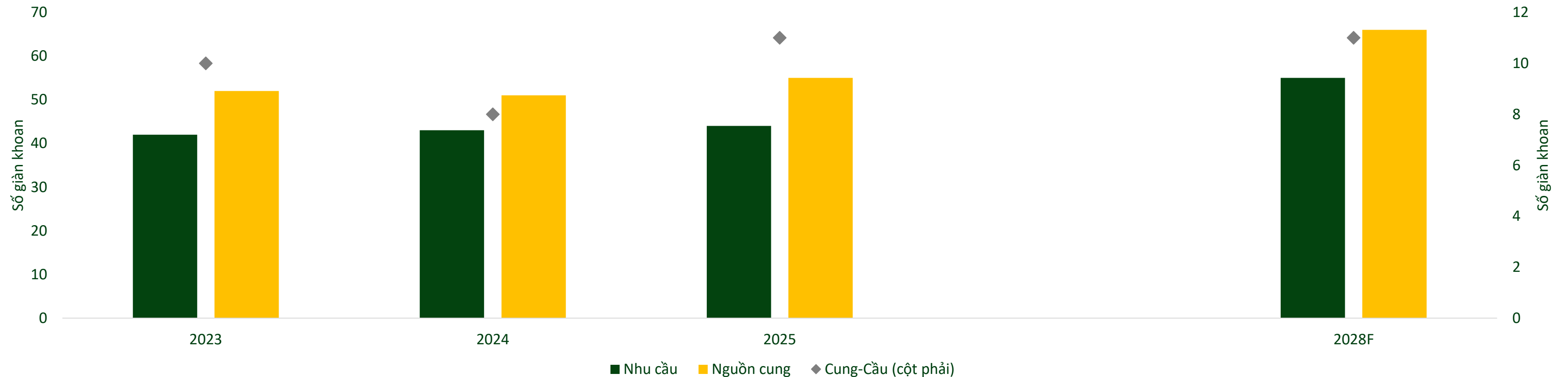
Khối lượng công việc và đơn giá dịch vụ là yếu tố chính tác động lên kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp. Biến động giá dầu tác động gián tiếp đến hoạt động kinh doanh thông qua vốn đầu tư vào thăm dò và khai thác dầu khí.

Năm 2026, kỳ vọng triển vọng kinh doanh của các doanh nghiệp trong nhóm dịch vụ khai thác sẽ khả quan nhờ:

1.1 Nhu cầu khu vực và nội địa đều tăng trưởng tích cực

(i) Nhu cầu giàn khoan tại Đông Nam Á năm 2026 được hỗ trợ bởi các chương trình khoan phát triển và thăm dò mở rộng tại Malaysia, Indonesia, Thái Lan và Việt Nam. Số lượng giàn cần sử dụng ước tăng từ khoảng 33–34 đơn vị năm 2024 lên 38–40 đơn vị trong giai đoạn 2025–2026, tạo nền cầu ổn định cho toàn khu vực.

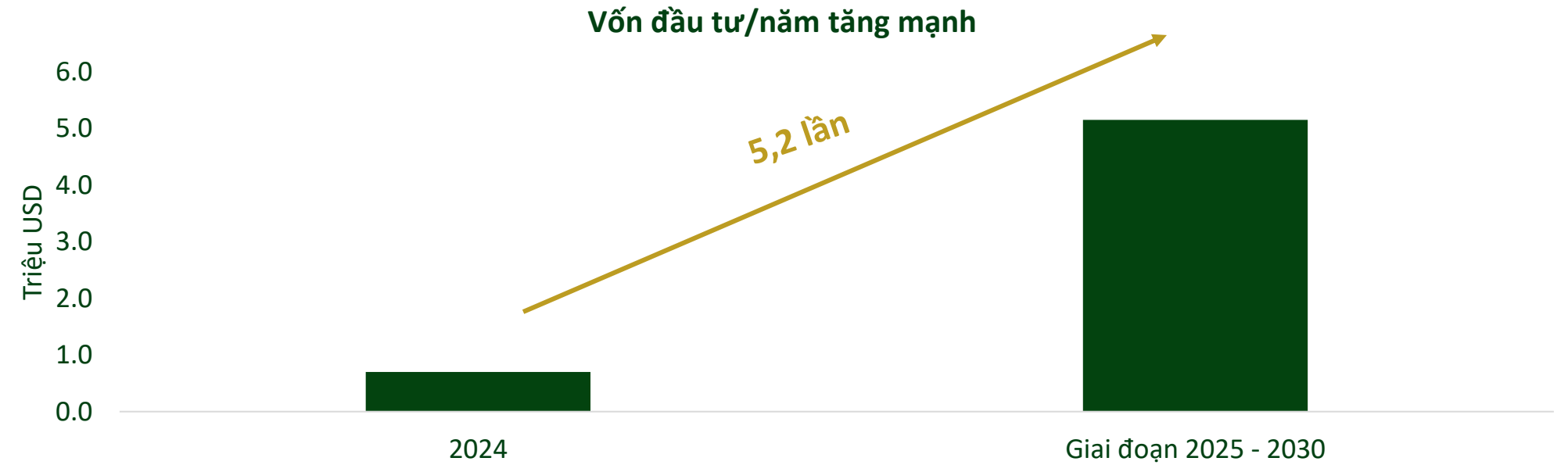
Nhu cầu giàn khoan khu vực ĐNA tăng trưởng tích cực



Nguồn: S&P Global, Westwood

(ii) Hoạt động thượng nguồn trong nước sôi động: Triển vọng ngành thượng nguồn đang dần cải thiện khi Việt Nam chủ động tái khởi động các dự án dầu khí quy mô lớn nhằm bù đắp nguồn cung nội địa đã suy giảm kéo dài.

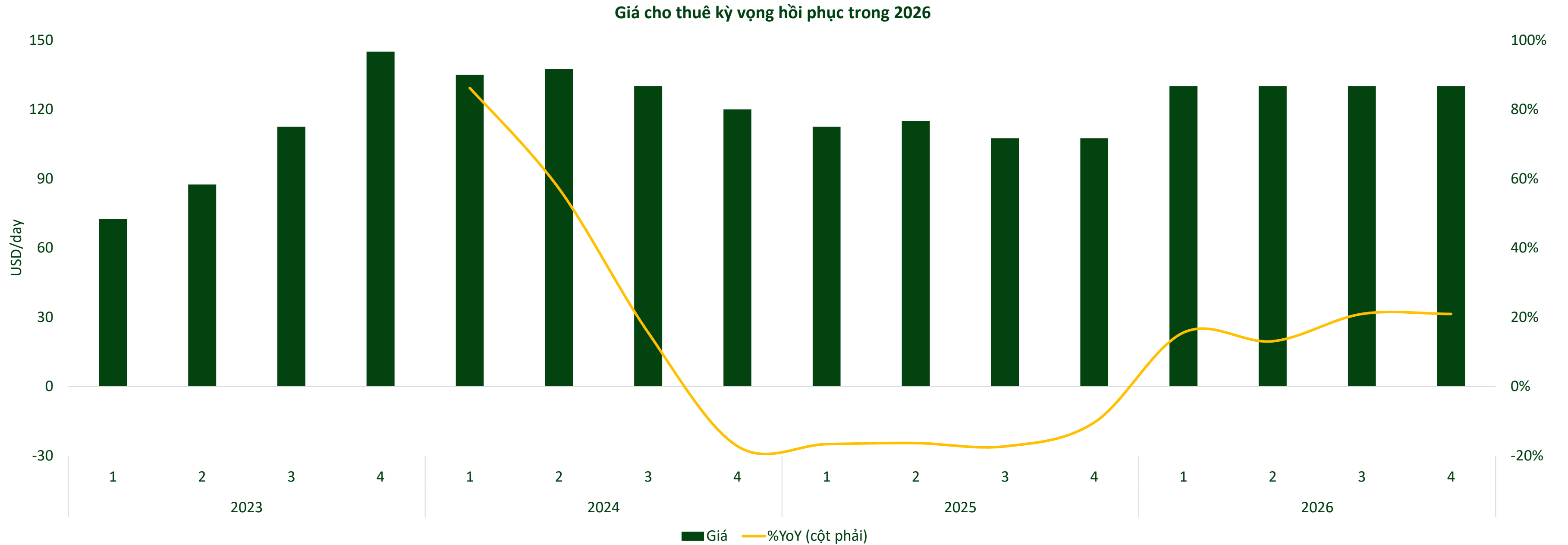
- Theo Petrovietnam (PVN), sản lượng khai thác dầu thô trong nước hiện giảm trung bình khoảng 10% mỗi năm, do các mỏ chủ lực như Bạch Hổ, Rồng Đông, Sư Tử Đen... đã bước vào giai đoạn suy kiệt sau hơn bốn thập kỷ khai thác liên tục. Diễn biến tương tự cũng xảy ra với mỏ khí, khi sản lượng khai thác giảm với tốc độ tăng trưởng âm (CAGR) khoảng 5%/năm. Nếu năm 2010 Việt Nam còn khai thác được 17,3 triệu tấn dầu thô, thì đến năm 2024 con số này chỉ còn khoảng 8,5 triệu tấn, tương đương mức giảm gần 50% trong vòng 14 năm.
- Khối lượng công việc lớn với tổng mức đầu tư rất cao trong giai đoạn 2025–2027. Tổng vốn đầu tư của các dự án đã và đang được tái khởi động đầu tư từ 2025 đến 2030 khoảng 25,7 tỷ USD — tương đương với mức đầu tư khoảng 8,5 tỷ USD/năm cao hơn 5,2 lần so với mức đầu tư của năm 2024. Phần lớn các dự án đang được tích cực tháo gỡ các vướng mắc và đẩy nhanh tiến độ thực hiện. Cụ thể: dự án lớn nhất hiện nay là Lô B – Ô Môn đã hoàn thành 2/3 gói thầu EPCIC#1 và triển khai 1 phần hạng mục của gói thầu EPCIC#2. Dự án Kinh Ngư Trắng hoàn thành vượt tiến độ và đã có dòng khí đầu tiên trong Q2/2025. Các dự án tiềm năng khác gồm: Sư Tử Trắng và Lạc Đà Vàng cũng đang được đẩy nhanh tiến độ.



Thông tin một số dự án khai thác dầu khí trong nước

Dự án	Vốn đầu tư (Tỷ USD)	Tiến độ	First Gas/Oil
Lô B - Ô Môn	12	PTSC Đang thực hiện các gói thầu EPCIC#1 và EPCIC#2	Q3/2027
Cá Voi Xanh	10	Chưa triển khai do vướng mắc pháp lý và chủ đầu tư trì hoãn	n/a
Sư Tử Trắng	1,38	Đang hoàn tất các thủ tục để ký hợp đồng khai thác	Dự kiến 2026
Nam Du - U Minh	0,75	Chủ đầu tư đệ trình kế hoạch phát triển	n/a
Lạc Đà Vàng	0,69	Hoàn thành chân đế dự án, đang thi công đường ống dẫn khí	2026-2027
Kinh Ngư Trắng	0,65	Đã hoàn thành	2025
Thiên Nga - Hải Âu	0,3	Đang đàm phán cơ chế mua bán khí với GAS	Q4/2026

(iii) Giá cho thuê giàn (day-rate) dự kiến hồi phục trong 2026, do nguồn cung hạn chế (chỉ có khoảng 2 giàn mới được bổ sung) trong khi tỷ lệ sử dụng đã ở mức cao trên 90% (S&P Global). Ngoài ra, việc phải huy động giàn từ khu vực khác khiến chi phí vận chuyển và rủi ro hoạt động tăng, buộc các nhà điều hành phải trả mức giá cao hơn để đảm bảo nguồn giàn. Giàn khoan mới và thông số cao (premium rigs) đặc biệt khan hiếm, được hưởng lợi lớn nhất từ xu hướng tăng giá này. Tuy nhiên, áp lực điều chỉnh nhẹ có thể xuất hiện nếu một số giàn từ Trung Đông được chuyển sang khu vực, hoặc nếu tỷ lệ sử dụng giảm do chậm phê duyệt dự án và quy định môi trường siết chặt.



Nguồn: Aseansc Research, S&P Global

1.2. Chính sách pháp lý hỗ trợ tăng trưởng

Tháo gỡ các nút thắt pháp lý giúp đẩy nhanh tiến độ: Các cải cách hành chính mới được kỳ vọng sẽ gỡ bỏ các vướng mắc thủ tục, rút ngắn thời gian phê duyệt và đẩy nhanh tiến độ triển khai dự án dầu khí.

Cụ thể:

- **Nghị định 146/2025 và 40/2025** là những bước cải cách quan trọng, giúp Bộ Công Thương được trao quyền cấp phép trong lĩnh vực dầu khí, qua đó loại bỏ quy trình phê duyệt nhiều cấp, rút ngắn thời gian ra quyết định đầu tư (FID) và nâng cao hiệu quả quản lý ngành. Ngoài ra, Nghị định 40 cũng tinh gọn bộ máy quản lý từ 28 xuống còn 22 đơn vị, đồng thời tái cơ cấu Vụ Dầu khí nhằm tăng cường năng lực điều phối và giám sát.
- Bên cạnh đó, **Nghị định 132/2024** tạo khuôn khổ pháp lý thuận lợi hơn cho hợp tác liên doanh quốc tế, hướng tới phát triển chuỗi công nghiệp dầu khí tích hợp và có tính toàn cầu hóa cao.

Các chính sách mới tác động đến ngành

STT	Chính sách	Thay đổi chính	Tác động	Hiệu lực
1	Nghị định 146/2025/NĐ-CP	Bộ Công Thương được trao quyền cấp phép đầu tư trong lĩnh vực dầu khí, thay vì phải trình Thủ tướng hoặc liên bộ.	Giúp doanh nghiệp E&P rút ngắn thời gian phê duyệt, đẩy nhanh tiến độ FID và tăng tính chủ động trong triển khai dự án, đặc biệt là các dự án ngoài khơi có yêu cầu tiến độ cao.	06/2025
2	Nghị định 40/2025/NĐ-CP	Cơ cấu Bộ được tinh gọn từ 28 xuống 22 đơn vị; thành lập Vụ Dầu khí để tập trung điều phối và hoạch định chính sách cho ngành.	Giúp các doanh nghiệp thượng nguồn được quản lý, hỗ trợ nhất quán hơn; giảm chướng chéo trong phê duyệt, tăng hiệu quả phối hợp giữa các đơn vị; đẩy nhanh tiến độ triển khai dự án.	01/2025
3	Nghị định 132/2024/NĐ-CP	Đơn giản hóa thủ tục cấp phép đầu tư ra nước ngoài, đặc biệt trong hoạt động khai thác dầu khí và liên doanh quốc tế.	Mở rộng cơ hội cho PVN và các tập đoàn dầu khí Việt Nam tham gia dự án quốc tế, tăng cường học hỏi, tích lũy kinh nghiệm và nâng cao năng lực cạnh tranh toàn cầu, qua đó hỗ trợ chiến lược mở rộng nguồn tài nguyên và hợp tác quốc tế.	12/2025

Nguồn: Aseansc Research tổng hợp

TCTCP DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ VIỆT NAM (HNX: PVS)

MÃ CỔ PHIẾU: **PVS**

**KHUYẾN NGHỊ:
[KHẢ QUAN]**

Giá mục tiêu (VND/CP)	40.000
Giá hiện tại (VND/CP)	33.100
Thay đổi	+21%
Vốn hóa (tỷ VND)	15.821
PE trailing	9,85
EPS trailing	3.279
P/B	1
Book Value (per share)	32.215
KLGD BQ 30 ngày (triệu cp)	3,715
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	477.966

Diễn biến giá cổ phiếu PVS



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Triển vọng tích cực nhờ nguồn việc lớn từ các dự án xây lắp giàn khoan trong nước và nguồn thu ổn định ở các mảng dịch vụ. DT và LNST của PVS năm 2026 dự phóng tăng lần lượt +20% YoY (đạt 39.206 tỷ đồng) và +8,4% YoY (đạt 1.482 tỷ đồng). Cụ thể:

- **Mảng M&C: Doanh thu tăng trưởng +50% , BLNG hồi phục + 1 đpt.** Về doanh thu, chúng tôi cho rằng năm 2026 sẽ là điểm rơi doanh thu của các dự án lớn mà PVS đang triển khai như Lô B – Ô Môn, Lạc Đà Vàng, Sư Tử Trắng. Về mức sinh lời, chúng tôi kỳ vọng BLNG hồi phục nhờ áp lực chi phí khấu hao giảm và các dự án đang triển khai bước vào giai đoạn sinh lời cao.
- **Các mảng dịch vụ khác (FPSO/FSO, kỹ thuật dầu khí) đem lại nguồn thu ổn định** nhờ PVS cung cấp dịch vụ kho (FPSO/FSO) ngay tại các dự án đang triển khai và gia hạn các hợp đồng cho thuê tàu, các công trình dầu khí. Doanh thu 2026 dự phóng +6% YoY.

Kết quả kinh doanh	2024	2025E	2026F
Doanh thu	23.770	32.672	39.206
Lợi nhuận gộp	1.065	1.483	1.842
Chi phí tài chính	217	130	156
Doanh thu tài chính	569	878	858
Chi phí bán hàng	95	130	157
Chi phí quản lý	1.235	1.585	1.706
Thu nhập khác ròng	603	388	495
LNST	1.255	1.367	1.482

TCTCP KHOAN VÀ DỊCH VỤ KHOAN DẦU KHÍ (HSX: PVD)

MÃ CỔ PHIẾU: **PVD**

KHUYẾN NGHỊ:
[KHẢ QUAN]

Giá mục tiêu (VND/CP)	32.000
Giá hiện tại (VND/CP)	27.900
Thay đổi	+15%
Vốn hóa (tỷ VND)	15.509
PE trailing	17,30
EPS trailing	1.595
P/B	0,89
Book Value (per share)	30.876
KLGD BQ 30 ngày (triệu cp)	7,491
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	555.880

Diễn biến giá cổ phiếu PVD



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Nhu cầu dịch vụ khoan trong nước và khu vực sôi động thúc đẩy cả 2 mảng kinh doanh chính của PVD. DT và LNST năm 2026 của PVD dự phóng tăng lần lượt +20% YoY (đạt 11.195 tỷ đồng) và +31% YoY (đạt 1.183 tỷ đồng). Cụ thể:

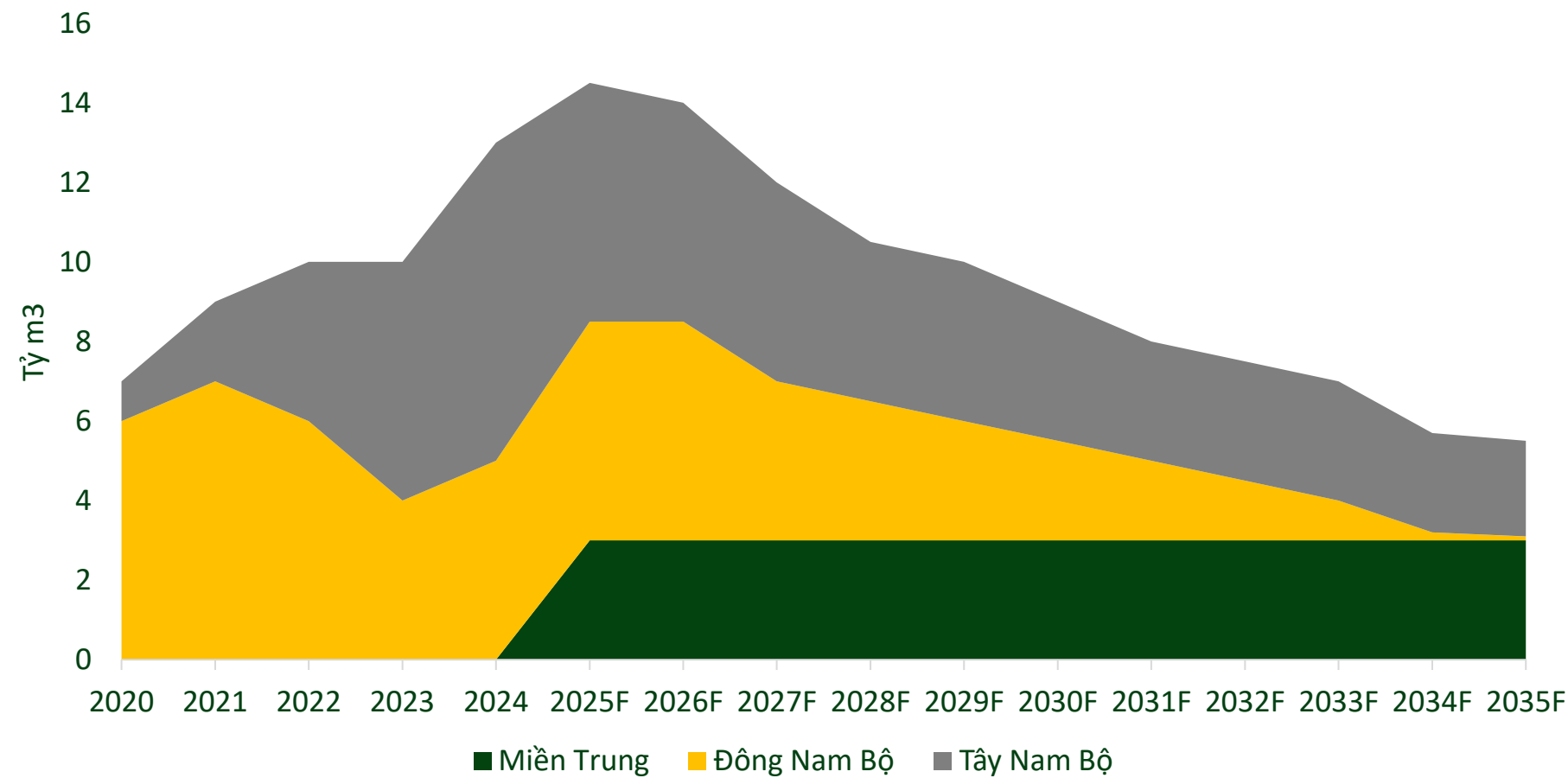
- **Hoạt động khoan dẫn dắt tăng trưởng nhờ: (i) giá thuê tăng** do số lượng giàn đóng mới chưa đáp ứng được ngay trong ngắn hạn trong khi nhu cầu khoan thăm dò ở trong nước và trong khu vực đều đang tăng cao; **(ii) PVD mở rộng công suất** bằng việc mua 2 giàn khoan mới (PVD VIII, PVD IX) đóng góp vào doanh thu trong 2025 và 2026. Doanh thu dịch vụ khoan dự phóng +18% YoY (đạt ~6.556 tỷ đồng)
- **Mảng dịch vụ kỹ thuật khoan có xu hướng tích cực**, nhờ nhu cầu thăm dò trong nước phục hồi và khối lượng bảo dưỡng, sửa chữa giàn khoan tăng. Doanh thu mảng này dự phóng tăng 22% YoY, đạt ~3.847 tỷ đồng

Kết quả kinh doanh	2024	2025E	2026F
Doanh thu	9.288	9.329	11.195
Lợi nhuận gộp	1.754	1.957	2.462
Chi phí tài chính	400	412	494
Doanh thu tài chính	152	174	153
Chi phí bán hàng	600	34	41
Chi phí quản lý	35	680	727
LNST	698	903	1.183

2. Mạng vận tải dầu khí – Động lực chủ yếu từ chiến lược phát triển điện khí

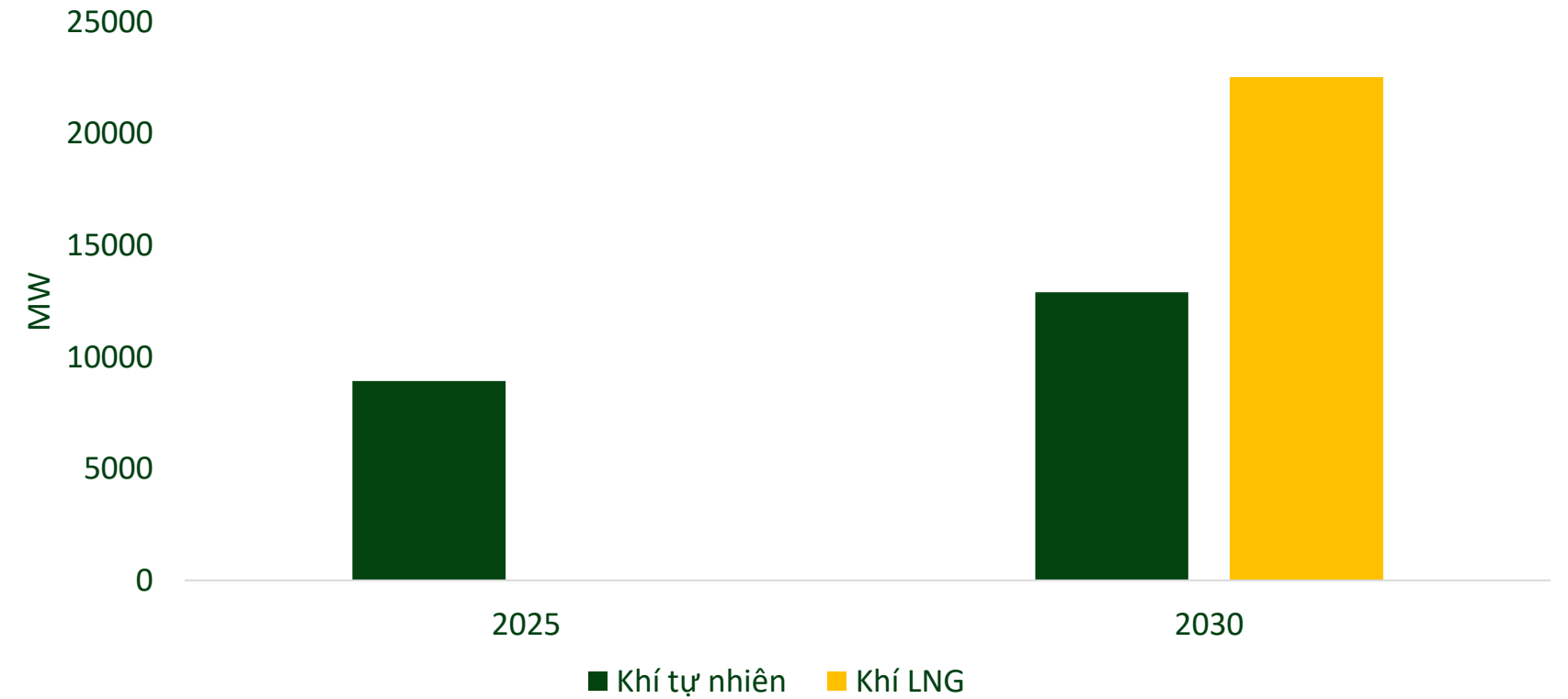
(i) Các doanh nghiệp vận tải dầu khí được kỳ vọng hưởng lợi khi nhu cầu nhập khẩu và vận chuyển LNG tăng nhanh trong giai đoạn tới. Việt Nam buộc phải mở rộng nhập khẩu LNG quy mô lớn, trong bối cảnh trữ lượng khí nội địa suy giảm, đặc biệt tại khu vực phía Nam, trong khi chính phủ ưu tiên phát triển điện khí và điện khí LNG đến năm 2030. Theo Quy hoạch điện VIII, đến năm 2030, tổng công suất điện khí LNG dự kiến đạt 22,4 GW, tương ứng nhu cầu nhập khẩu 20–22 triệu tấn LNG/năm, tăng mạnh so với hiện tại khi năm 2025 hầu như chưa có công suất LNG thương mại.

Khả năng cung cấp khí trong nước cho phát điện (phương án cơ sở)



Nguồn: Aseansc Research, QHĐ VIII ĐC

Dự kiến công suất nguồn điện khí đến 2030



Nguồn: QHĐ VIII ĐC

Hiện nay cảng Thị Vải là điểm nhập khẩu LNG duy nhất đang hoạt động, trong khi Cái Mép và Sơn Mỹ 1 dự kiến vận hành giai đoạn 2026–2027 và giai đoạn 3 Thị Vải sẽ nâng tổng công suất lên khoảng 10 triệu tấn/năm. Việc mở rộng các cảng LNG và chuỗi hạ tầng tiếp nhận, hóa khí sẽ kéo theo nhu cầu lớn về đội tàu chuyên dụng vận chuyển LNG, mở ra cơ hội cho các doanh nghiệp trung nguồn và vận tải dầu khí. **Nhóm doanh nghiệp như PVT, GAS được kỳ vọng hưởng lợi trực tiếp từ sự gia tăng lưu lượng vận chuyển và nhu cầu logistics LNG, trở thành mắt xích quan trọng trong chuỗi cung ứng khí quốc gia giai đoạn 2025–2030.**

(ii) Chính sách ngành điện gián tiếp hỗ trợ cho nhu cầu vận chuyển và lưu trữ dầu, khí: Việc Chính phủ liên tục hoàn thiện khung pháp lý giúp loại hình điện khí có cơ sở rõ ràng để triển khai, rút ngắn quy trình đầu tư, phát triển. Theo đó, nhu cầu vận chuyển, phân phối và lưu trữ khí được dự báo sẽ tăng đáng kể.

Đặc biệt, Thông tư 12/2025/TT-BCT là bước tiến quan trọng khi bổ sung chi phí vận chuyển khí và kho LNG vào giá thành điện, giúp phản ánh đúng bản chất chuỗi cung ứng và tăng khả năng thu hồi vốn cho doanh nghiệp. Điều này kỳ vọng giúp các dự án điện khí sử dụng LNG được triển khai nhanh hơn, và thúc đẩy tăng trưởng dài hạn cho các doanh nghiệp trung nguồn và vận tải dầu khí, những đơn vị trực tiếp tham gia khâu vận chuyển, lưu trữ và cung ứng khí cho các nhà máy điện.

Những điểm mới trong pháp lý ảnh hưởng đến doanh nghiệp vận chuyển dầu khí

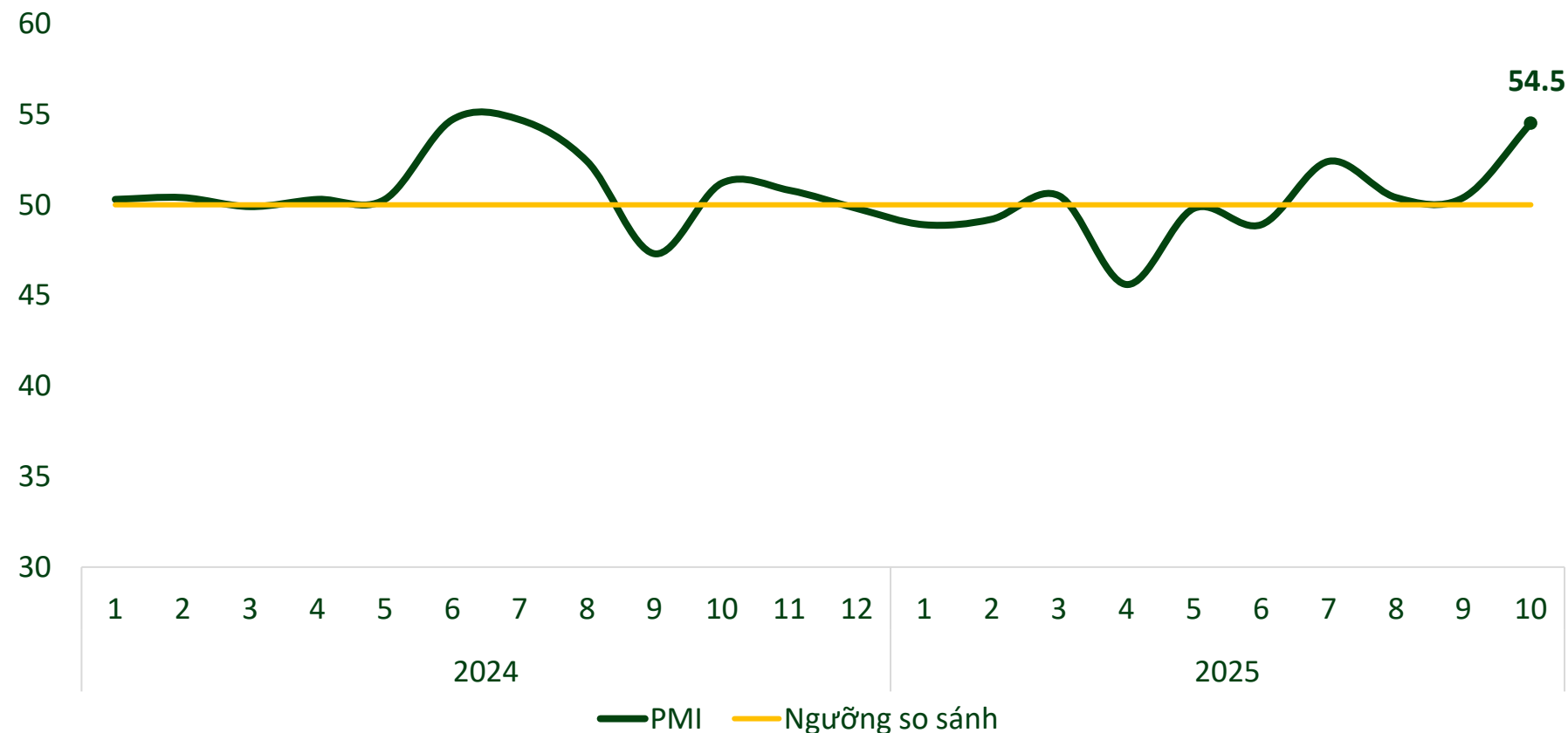
STT	Chính sách	Nội dung	Tác động	Hiệu lực
1	Khung giá điện khí LNG (QĐ 983/QĐ-BCT)	Giá điện khí LNG năm 2025 tối đa ở mức 3.069 VND/kWh.	Giúp các bên bán khí có cơ sở định giá rõ ràng, giảm rủi ro trong đàm phán PPA, đồng thời ổn định nguồn doanh thu khí trung gian.	2025
2	Thông tư 12/2025/TT-BCT – cơ cấu giá thành điện LNG	Bổ sung quy định rõ ràng về cách tính chi phí FSRU, kho LNG, vận chuyển vào giá thành điện.	Tạo khung pháp lý minh bạch cho doanh nghiệp trung nguồn, khuyến khích đầu tư hạ tầng LNG, đồng thời mở rộng cơ hội cung ứng dịch vụ kho – vận chuyển LNG.	2025
3	Nghị định 100/2025 – Ưu tiên khí nội địa	Ưu tiên tiêu thụ khí nội địa trước LNG nhập khẩu, đồng thời cho phép đàm phán linh hoạt khi nguồn LNG không đủ.	Bảo đảm sản lượng tiêu thụ cho các doanh nghiệp khí nội địa	2025
4	Tháo gỡ khó khăn khi đàm phán hợp đồng GSA cho các dự án LNG	EVN và GAS ký hợp đồng bao tiêu khí LNG 25 năm cho dự án Nhơn Trạch 3&4	Việc ký kết sớm GSA giúp tránh lặp lại tình trạng đàm phán kéo dài như giữa EVN và GAS trước đây, đồng thời ổn định sản lượng và dòng tiền cho PV GAS, giảm rủi ro tiêu thụ khí và đảm bảo đầu ra cho hệ thống LNG quốc gia.	2025

Nguồn: Aseansc Research tổng hợp

(iii) Hưởng lợi nhờ sản xuất nội địa và FDI giải ngân tăng, kéo lưu chuyển hàng hóa và nhu cầu nhiên liệu đi lên

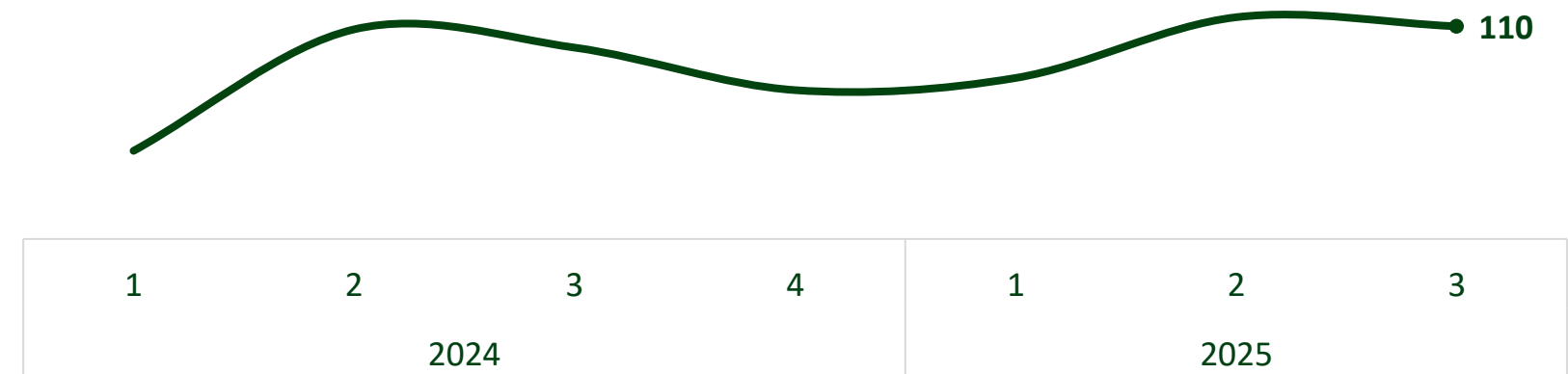
Mảng vận tải dầu khí được kỳ vọng hưởng lợi khi sản xuất nội địa tăng và FDI giải ngân duy trì xu hướng tích cực, qua đó làm gia tăng lưu chuyển hàng hóa và nhu cầu nhiên liệu cho xây dựng–vận hành nhà máy, kéo theo sản lượng vận chuyển, tần suất cấp phát và nhu cầu tồn chứa trong chuỗi cung ứng năng lượng.

Ngành sản xuất của Việt Nam hồi phục từ đáy tháng 04/2024 (thời điểm có các thông tin bất lợi về thuế quan) và duy trì đà tăng trong tháng Q3/2025, với chỉ số PMI ngành sản xuất (theo S&P Global) của Việt Nam T10/2025 tăng lên 54,5 từ mức 50,4 09/2025 —mức cải thiện hàng tháng lớn nhất kể từ 07/2024. Đà tăng của PMI chủ yếu đến từ việc đơn hàng mới tăng tháng thứ hai liên tiếp, thể hiện sự hồi phục bền vững của các ngành sản xuất thay vì chỉ bật tăng do hiện tượng “xuất khẩu trước để tránh thuế”.

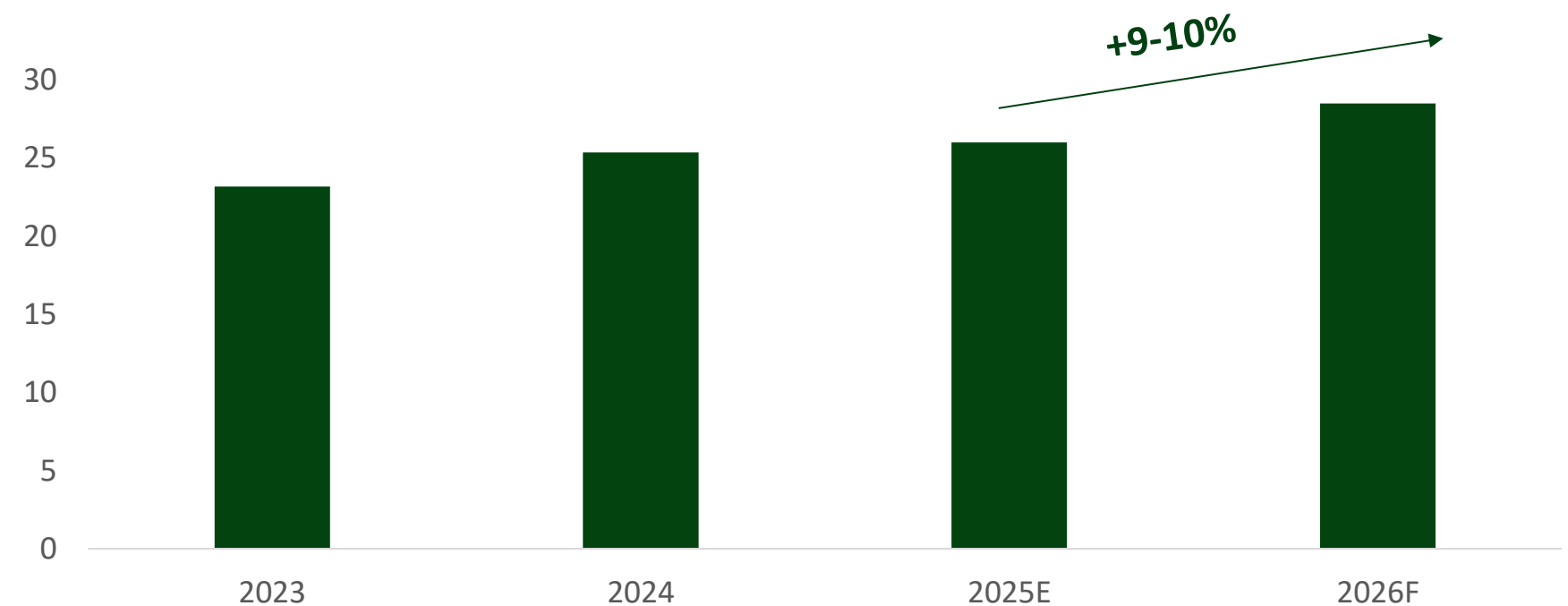


Nguồn: Aseansc Research tổng hợp

Tương tự, chỉ số sản xuất công nghiệp IIP cũng có xu hướng tích cực từ đầu năm hoạt động khai khoáng, sản xuất điện tích cực hơn trong những tháng gần đây là lý do chính giúp chỉ số sản xuất công nghiệp quý III/2025 đạt mức tăng trưởng hai con số.



FDI thực hiện 2026F dự báo tăng 9-10%, được hỗ trợ bởi: (i) đà giải ngân duy trì ở mức cao, (ii) pipeline FDI đăng ký/điều chỉnh tích cực, và (iii) cơ cấu giải ngân chủ yếu ở chế biến chế tạo (~83%).



TCTCP KHÍ VIỆT NAM (HSX: GAS)

MÃ CỔ PHIẾU: **GAS**

**KHUYẾN NGHỊ
[THEO DÕI]**

Giá mục tiêu (VND/CP)	73.000
Giá hiện tại (VND/CP)	65.300
Thay đổi	+12%
Vốn hóa (tỷ VND)	157.566
PE trailing	12,40
EPS trailing	5.163
P/B	2,33
Book Value (per share)	27.509
KLGD BQ 30 ngày (triệu cp)	933,933
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	2.412

Diễn biến giá cổ phiếu GAS



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI**, do triển vọng kinh doanh năm 2026 chưa cải thiện rõ rệt. Tuy nhiên, mức định giá hiện tại đã phù hợp cho mục tiêu tích lũy dài hạn; P/E ~12x, thấp hơn so với trung bình 5 năm là 15x, cho thấy phần lớn khó khăn ngắn hạn đã được phản ánh vào giá.

- **KQKD 2026 dự kiến còn chịu sức ép**, đến từ: **(1) Sản lượng khí khô tiếp tục suy giảm** khi trữ lượng khí nội địa giảm và các dự án mới chưa đóng góp đáng kể; tuyến Lô B – Ô Môn chỉ bắt đầu vận hành từ 2027; **(2) Giá dầu duy trì ở vùng thấp**, gây áp lực lên biên lợi nhuận khí do cơ chế giá bán gắn với giá dầu.
- **Triển vọng dài hạn vẫn tích cực**, nhờ đóng góp từ các mỏ khí lớn khi đưa vào khai thác và tốc độ mở rộng của thị trường LNG. Với kho LNG Thị Vải – hiện là kho chứa LNG duy nhất trong nước, GAS đang sở hữu vị thế gần như độc quyền trong chuỗi cung ứng LNG.

Kết quả kinh doanh	2024	2025E	2026F
Doanh thu	103.564	116.451	125.767
Lợi nhuận gộp	17.654	17.029	17.729
Chi phí tài chính	660	532	575
Doanh thu tài chính	1.737	1.564	1.031
Chi phí bán hàng	2.415	2.528	2.654
Chi phí quản lý	3.197	1.359	1.427
LNST	10.590	11.321	11.116

TCTCP VẬN TẢI DẦU KHÍ (HSX: PVT)

MÃ CỔ PHIẾU: **PVT**
KHUYẾN NGHỊ
[THEO DÕI]

Giá mục tiêu (VND/CP)	20.000
Giá hiện tại (VND/CP)	18.500
Thay đổi	+8%
Vốn hóa (tỷ VND)	8.694
PE trailing	7,03
EPS trailing	2.596
P/B	0,77
Book Value (per share)	23.673
KLGD BQ 30 ngày (triệu cp)	3,729
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	469.931

Diễn biến giá cổ phiếu PVT



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **KQKD 2026 dự kiến chịu sức ép từ: giá cước vận tải ở tất cả các phân khúc giảm do dư cung các tàu vận chuyển** (giảm mạnh nhất ở cước tàu chở dầu thô); **Nhưng được bù đắp một phần bởi PVT tiếp tục mở rộng quy mô đội tàu** – năm 2026 PVT dự kiến tăng thêm 5 tàu, tập trung vào tàu chở hóa chất do nhu cầu và giá cước ổn định. Doanh thu và LNST năm 2026 dự phóng tăng lần lượt +20% YoY (đạt 17.747 tỷ đồng) và +61% YoY (đạt 1.642 tỷ đồng).
- **Triển vọng dài hạn chủ yếu dựa vào khả năng mở rộng quy mô đội tàu.** PVT có kế hoạch tăng trưởng đội tàu đều đặn qua các năm với mục tiêu nâng đội tàu lên 100 chiếc vào 2030 (+39 chiếc so với hiện nay). Bên cạnh đó, doanh nghiệp sẽ hưởng lợi từ nhu cầu vận chuyển LNG cho các dự án điện khí, dự kiến tăng mạnh khi nhiều nhà máy LNG đi vào vận hành sau 2027.

Kết quả kinh doanh	2024	2025E	2026F
Doanh thu	11.732	14.789	17.747
Lợi nhuận gộp	2.444	2.204	3.017
Chi phí tài chính	574	577	692
Doanh thu tài chính	307	314	288
Chi phí bán hàng	17	16	19
Chi phí quản lý	489	550	518
Thu nhập khác ròng	180	127	153
LNST	1.470	1.017	1.642

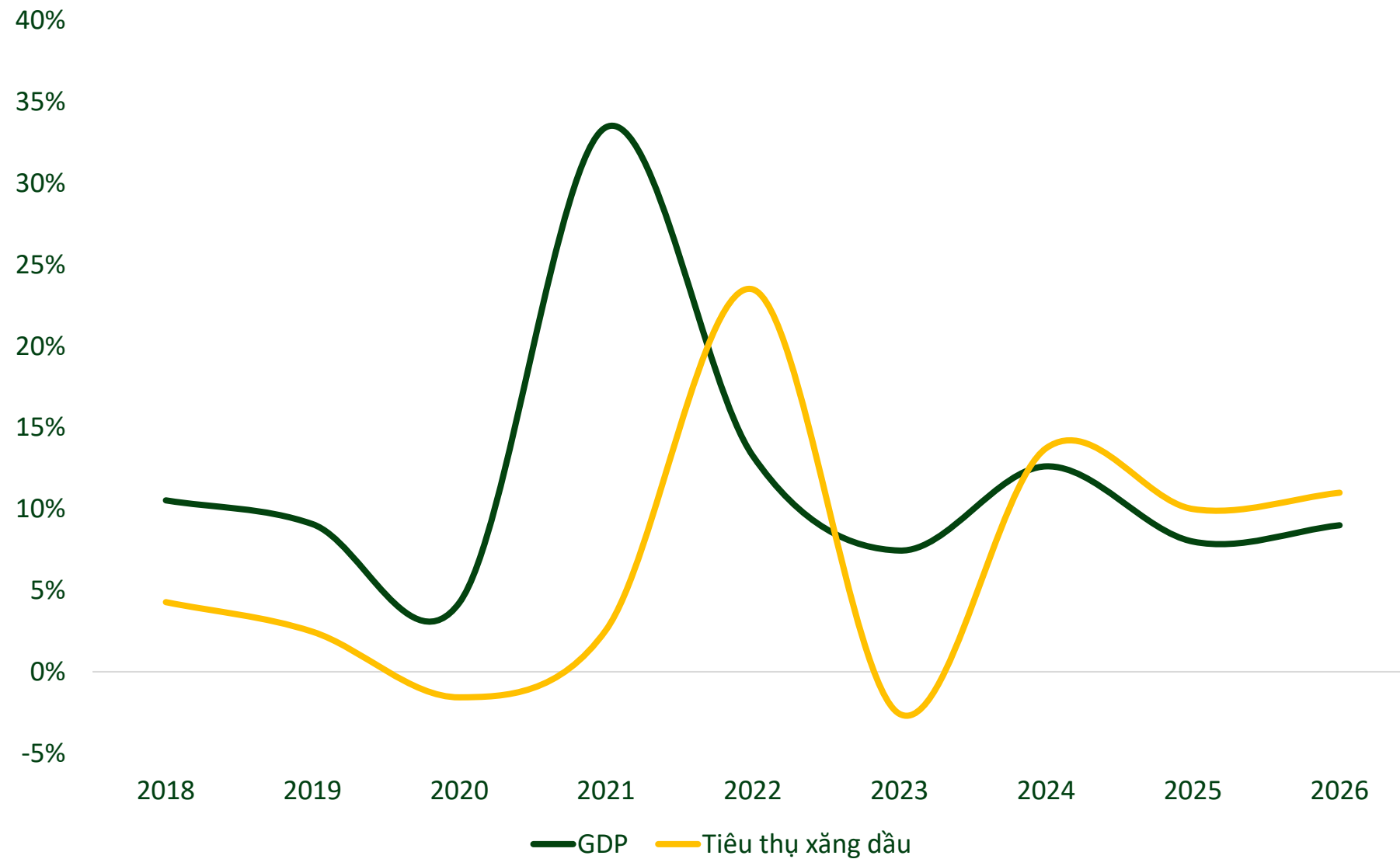
3. Mảng lọc hóa dầu – Sản lượng tăng nhưng Crack Spread khó mở rộng

3.1. Sản lượng kỳ vọng tăng trưởng khá

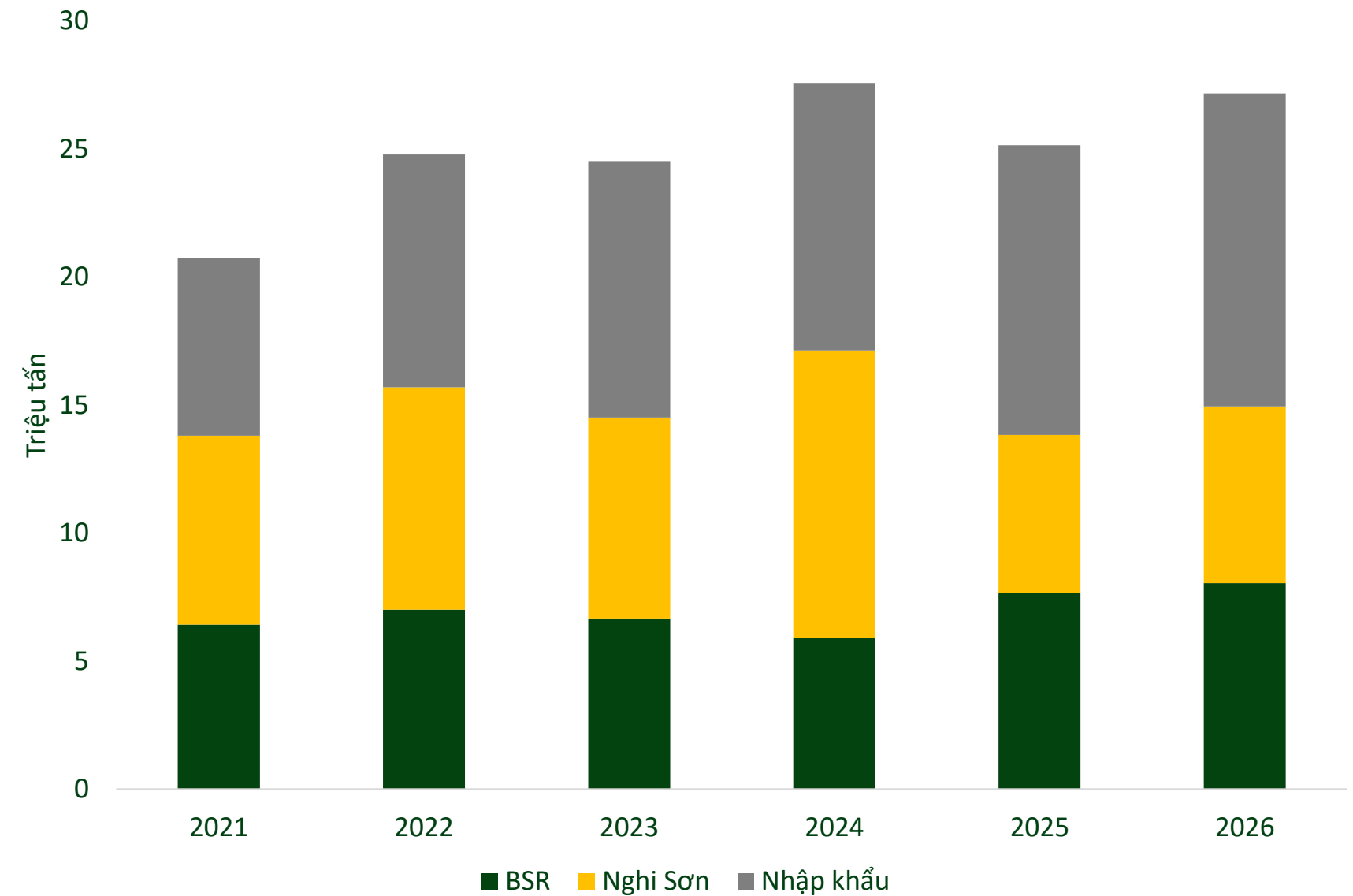
(i) Nhu cầu trong nước tăng trưởng ở mức 11%/năm, do xăng dầu vẫn là mặt hàng thiết yếu cho các loại phương tiện và sản xuất công nghiệp, công nghiệp tăng trưởng nhờ các kế hoạch giải ngân đầu tư để đạt mục tiêu GDP tăng trưởng cao ở 8% năm 2025.

(ii) Nguồn cung xăng dầu nội địa vẫn thiếu hụt khi không có dự án lọc hóa dầu mới được cấp phép. Đến 2026, nguồn cung trong nước vẫn chỉ đáp ứng được ~60% nhu cầu với 2 nhà máy lọc dầu là Bình Sơn và Nghi Sơn.

Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu 2026 dự báo tăng trưởng khá



Nguồn cung xăng dầu trong nước thiếu hụt

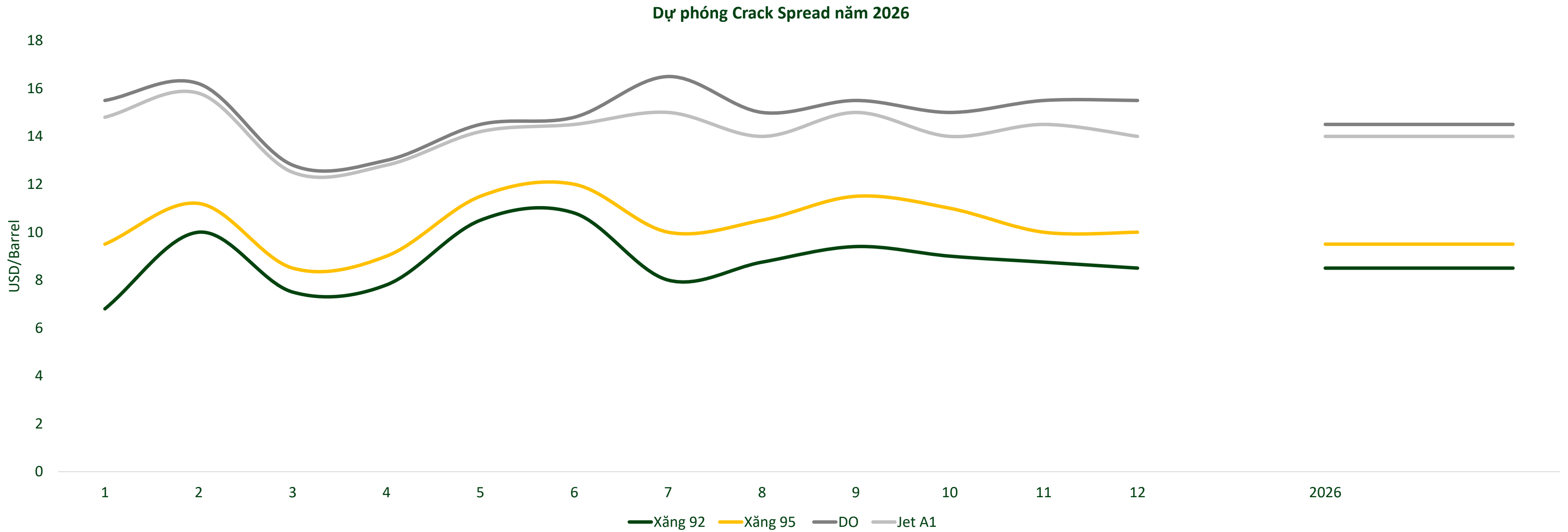


Nguồn: Aseansc Research

3. Mảng lọc hóa dầu – Sản lượng tăng nhưng Crack Spread khó mở rộng

3.2. Crack Spread (CS) khó mở rộng

Trong bối cảnh nguồn cung tăng nhanh hơn cầu khiến Crack Spread chịu rủi ro giảm. Cụ thể, hàng loạt dự án lọc dầu mới tại Kuwait, Oman và Iraq dự kiến đưa vào vận hành, có thể nâng công suất khu vực thêm 10–20%, làm trầm trọng hơn nguy cơ dư cung. Ở phía cầu, Trung Quốc – chiếm 16% tổng tiêu thụ toàn cầu – tiếp tục chứng kiến làn sóng xe điện và xe tiết kiệm nhiên liệu, làm giảm nhu cầu xăng dầu. Ngoài ra, sự bất định trong chính sách thương mại của chính quyền D.Trump cũng tiềm ẩn rủi ro với nhu cầu dầu toàn cầu và biên lợi nhuận ngành.



Nguồn: Aseansc Research, EIA

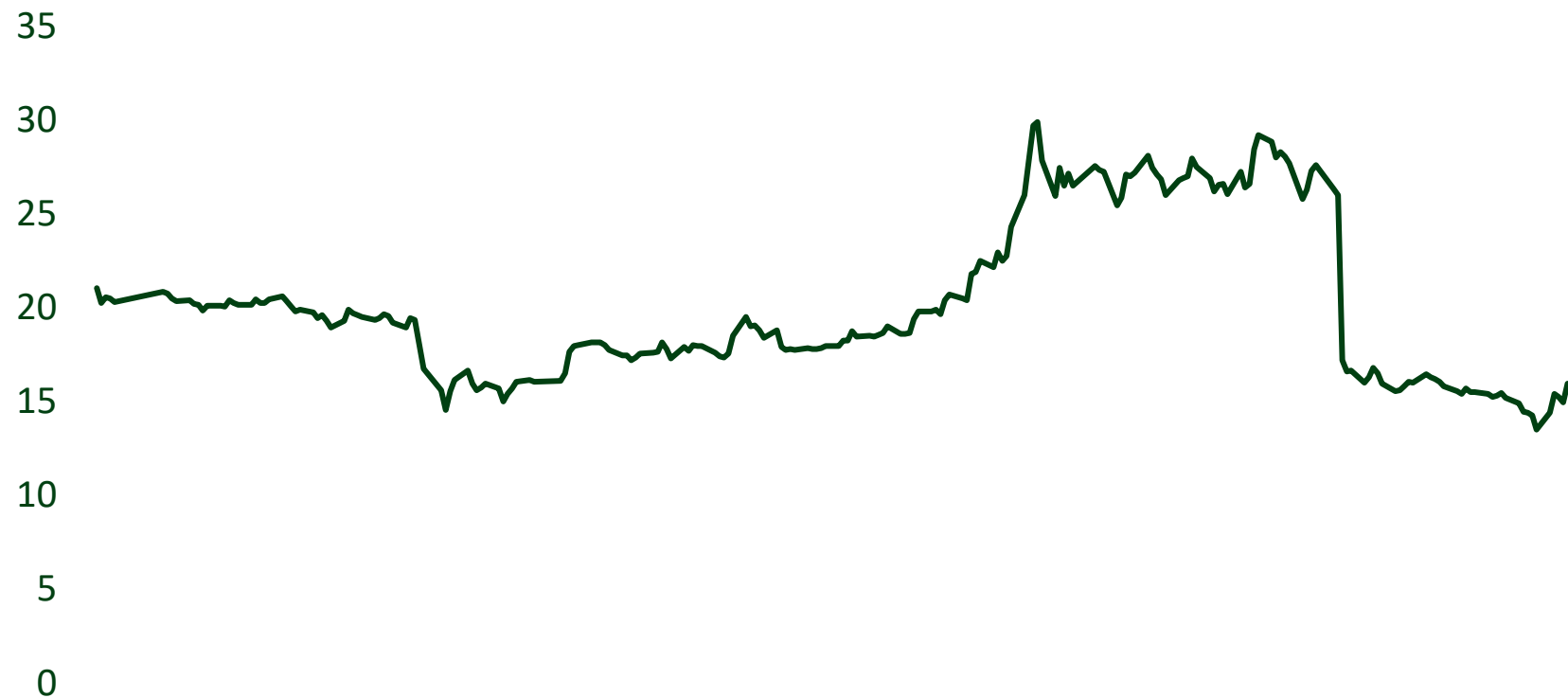
CTCP LỘC HÓA DẦU BÌNH SƠN (HSX:BSR)

MÃ CỔ PHIẾU: **BSR**

**KHUYẾN NGHỊ
[THEO DÕI]**

Giá mục tiêu (VND/CP)	17.000
Giá hiện tại (VND/CP)	16.450
Thay đổi	+3%
Vốn hóa (tỷ VND)	82.370
PE trailing	23,98
EPS trailing	665
P/B	0,86
Book Value (tỷ VND)	18.530
KLGD BQ 30 ngày (triệu cp)	6,796
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	5.077

Diễn biến giá cổ phiếu BSR



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Tăng trưởng sản lượng ổn định nhờ vận hành tối đa. BSR được kỳ vọng duy trì công suất bình quân 120% trong 2026, giữ sản lượng quanh 7,8 triệu tấn, được hỗ trợ bởi nhu cầu nội địa tăng 10–11%/năm và nguồn cung trong nước hạn chế. Doanh thu dự phóng đi ngang trong năm 2026 đạt 144.459 tỷ đồng (-0% YoY), LNST ở mức 3.790 tỷ đồng (-8% YoY).

- **Crack spread chịu rủi ro giảm trong 2026.** Áp lực đến từ nguồn cung toàn cầu tăng (nhiều nhà máy tại Trung Đông vận hành) và nhu cầu khu vực chậm lại do tăng trưởng yếu, rủi ro địa chính trị và xu hướng xe điện tại Trung Quốc. BLNG dự phóng đạt 2,9% trong 2026.
- **Dài hạn tích cực nhờ dự án NCMR Dung Quất.** Dự án giúp tăng 30% công suất, đa dạng hóa nguyên liệu, và nâng tiêu chuẩn sản phẩm lên Euro 5, qua đó cải thiện biên lợi nhuận và năng lực cạnh tranh.

Kết quả kinh doanh	2024	2025E	2026F
Doanh thu	123.027	145.627	144.459
Lợi nhuận gộp	491	4.454	4.169
Chi phí tài chính	800	839	881
Doanh thu tài chính	2.230	2.341	2.388
Chi phí bán hàng	652	861	854
Chi phí quản lý	561	576	571
LNST	591	4.110	3.790

4. Phân phối và bán lẻ xăng dầu – Hưởng lợi từ những thay đổi trong pháp lý

Các quy định của Chính phủ tiếp tục là yếu tố then chốt chi phối biên lợi nhuận và hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp bán lẻ xăng dầu, do toàn bộ chi phí định mức và lợi nhuận định mức đều được quy định trực tiếp trong các nghị định quản lý giá. Trong thực tế, các quy định về tồn trữ bắt buộc và cơ chế điều chỉnh giá bán lẻ theo chu kỳ khiến doanh nghiệp gặp độ trễ trong việc phản ánh biến động giá đầu vào, dẫn đến rủi ro biến động lợi nhuận ngắn hạn.

Hiện nay, Bộ Công Thương đang hoàn thiện Dự thảo lần 4 của Nghị định kinh doanh xăng dầu, nhằm thay thế các Nghị định 83/2014, 95/2021 và 80/2023. Dự thảo này dự kiến trình Chính phủ phê duyệt trong giai đoạn 2025–2026, với nhiều điều chỉnh đáng chú ý liên quan đến cơ chế tính chi phí, chu kỳ điều chỉnh giá và yêu cầu dự trữ hàng hóa, được kỳ vọng tăng tính linh hoạt và minh bạch cho thị trường bán lẻ xăng dầu. Cụ thể:

(i) Cơ chế quản lý tập trung giúp gia tăng lợi thế của các nhà phân phối lớn: Dự thảo quy định chỉ thương nhân đầu mối mới được nhập khẩu trực tiếp và bán ra thị trường. Nhà phân phối, tổng đại lý, đại lý bán lẻ không còn được nhập khẩu, chỉ mua lại từ đầu mối. Mạng lưới bán lẻ được tái tổ chức theo chuỗi liên kết dọc. Siết lại vai trò trung gian phân phối, Yêu cầu khắt khe và minh bạch hơn về đầu mối, nhà phân phối, đại lý, cửa hàng bán lẻ, Giảm hiện tượng “làm giá”, gian lận trong chuỗi cung ứng

(ii) Cơ chế giá linh hoạt có thể giúp gia tăng biên lợi nhuận của doanh nghiệp: Doanh nghiệp đầu mối được quyết định giá bán lẻ trong khung trần do Nhà nước công bố, thay vì phải áp theo công thức định mức cứng. Bỏ quy định về chi phí định mức, lợi nhuận định mức. Tạo dư địa tăng giá trong thời điểm cầu cao.

STT	Nội dung	Quy định	Hưởng lợi
1	Cơ chế quản lý tập trung	<ul style="list-style-type: none"> Chỉ thương nhân đầu mối mới được nhập khẩu và bán ra thị trường. Đại lý, tổng đại lý, bán lẻ không được nhập khẩu hay mua lại từ đầu mối. Tăng minh bạch và kiểm soát giá trong chuỗi phân phối. Giảm tình trạng “làm giá”, gian lận thị trường. 	
2	Cơ chế giá linh hoạt	<ul style="list-style-type: none"> Doanh nghiệp đầu mối được quyết định giá bán trong khung trần của Nhà nước. Áp dụng cơ chế giá theo thị trường có kiểm soát. Giảm độ trễ điều chỉnh giá, tăng tính tự chủ doanh nghiệp. Quy định rõ chi phí định mức, lợi nhuận định mức. 	PLX, OIL

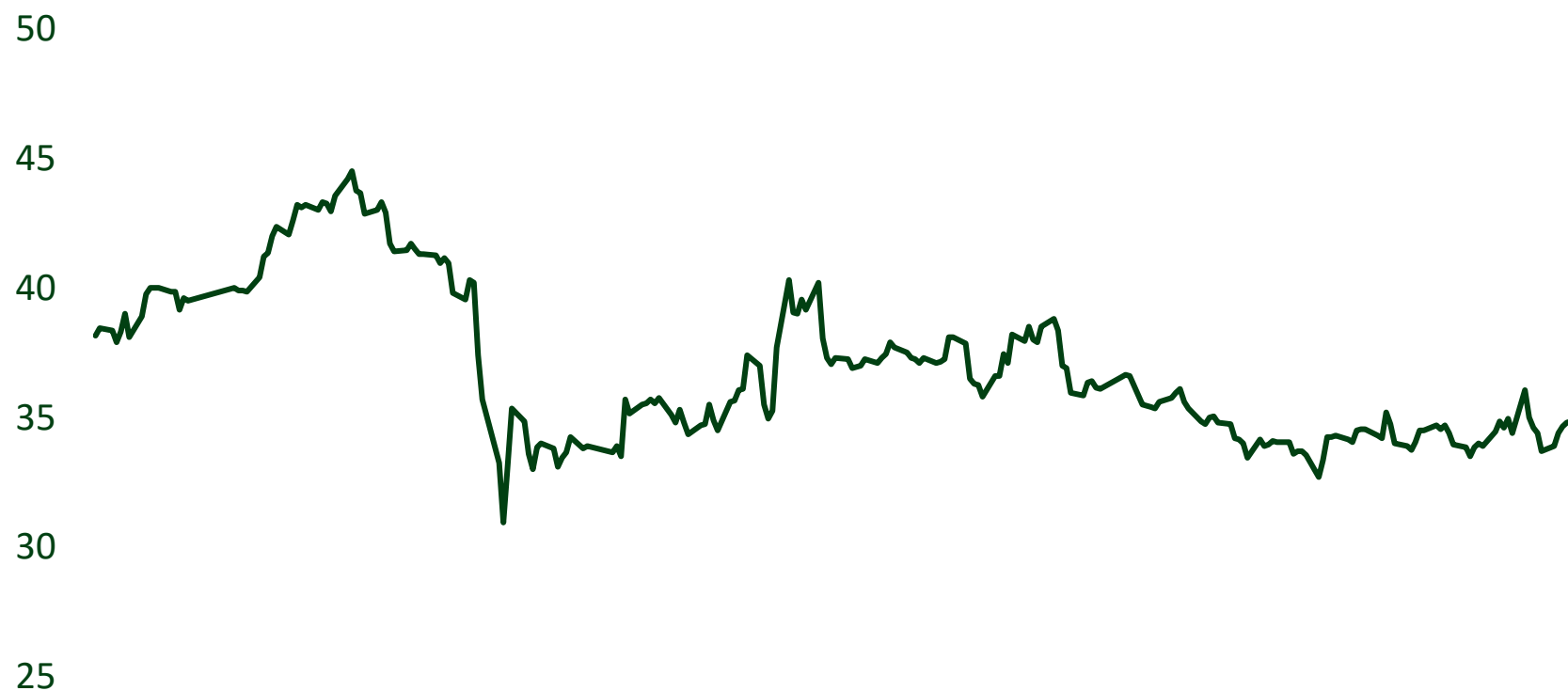
Nguồn: Aseansc Research

MÃ CỔ PHIẾU: **PLX**

**KHUYẾN NGHỊ
[THEO DÕI]**

Giá mục tiêu (VND/CP)	40.000
Giá hiện tại (VND/CP)	35.300
Thay đổi	+13%
Vốn hóa (tỷ VND)	44.852
PE trailing	17,21
EPS trailing	2.025
P/B	1,53
Book Value (per share)	22.745
KLGD BQ 30 ngày (triệu cp)	1,385
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	1.271

Diễn biến giá cổ phiếu PLX



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Duy trì tăng trưởng ngắn hạn nhưng thiếu động lực bền vững trong dài hạn. Doanh thu và LNST năm 2026 dự kiến đạt 314.127 tỷ đồng (+5% YoY) và 3.354 tỷ đồng (+12% YoY), chủ yếu nhờ các yếu tố hỗ trợ chính sách.

- **Ngắn hạn, PLX được hưởng lợi từ khung pháp lý mới** trong kinh doanh xăng dầu, theo đó siết chặt điều kiện cấp phép đối với các doanh nghiệp nhỏ, đồng thời ưu tiên những nhà phân phối quy mô lớn. Các quy định ngày càng khắt khe này góp phần giúp PLX mở rộng thị phần, nâng cao khả năng cạnh tranh.
- **Dài hạn, triển vọng kém thuận lợi hơn**, do xu hướng chuyển dịch sang xe điện làm suy giảm nhu cầu tiêu thụ xăng dầu, từ đó ảnh hưởng trực tiếp đến sản lượng bán ra của PLX trong 5 năm tới.

Kết quả kinh doanh	2024	2025E	2026F
Doanh thu	284.017	299.168	314.127
Lợi nhuận gộp	17.351	17.520	18.396
Chi phí tài chính	1.196	1.246	1.308
Doanh thu tài chính	1.635	1.896	1.765
Chi phí bán hàng	13.518	13.784	14.159
Chi phí quản lý	1.041	1.162	1.064
LNST	3.161	3.001	3.354

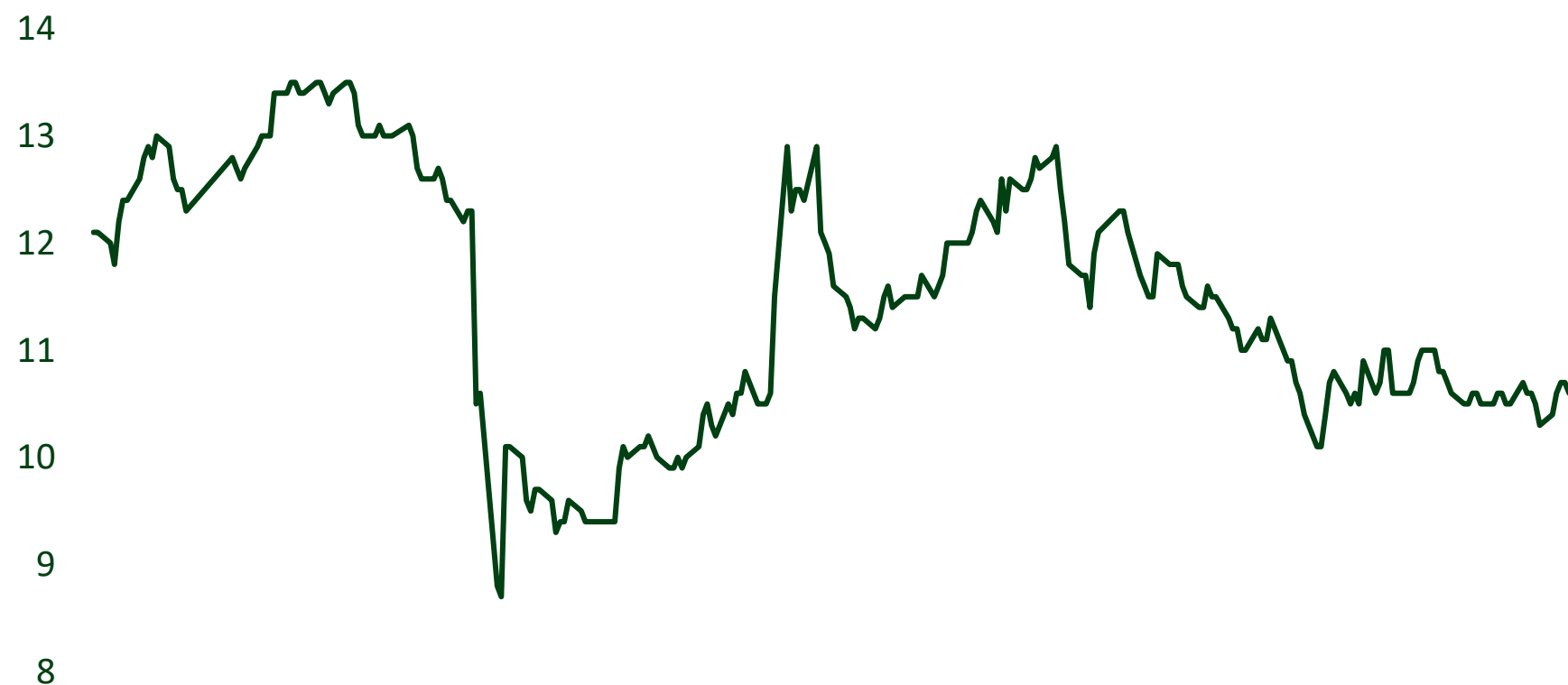
TỔNG CÔNG TY DẦU VIỆT NAM – CTCP (UPCOM: OIL)

MÃ CỔ PHIẾU: **OIL**

**KHUYẾN NGHỊ
[THEO DÕI]**

Giá mục tiêu (VND/CP)	11.000
Giá hiện tại (VND/CP)	10.700
Thay đổi	+3%
Vốn hóa (tỷ VND)	11.066
PE trailing	27,67
EPS trailing	383
P/B	0,94
Book Value (per share)	11.222
KLGD BQ 30 ngày (triệu cp)	546.841
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	1.034

Diễn biến giá cổ phiếu OIL



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Doanh thu và LNST năm 2026 được kỳ vọng duy trì tăng trưởng, lần lượt đạt 145.291 tỷ đồng (+8% YoY) và 461 tỷ đồng (+22% YoY), chủ yếu nhờ các yếu tố hỗ trợ từ chính sách và chiến lược mở rộng mạng lưới bán lẻ của OIL.

- **Trong ngắn hạn, động lực tăng trưởng đến từ khung pháp lý mới** trong kinh doanh xăng dầu, cho phép doanh nghiệp dầu mới xác định giá bán lẻ sát với chi phí thực tế, qua đó cải thiện biên lợi nhuận gộp. Đồng thời, việc gia tăng số lượng cửa hàng giúp OIL mở rộng sản lượng bán và từng bước nâng thị phần.
- **Về dài hạn, triển vọng tăng trưởng phụ thuộc vào khả năng đa dạng hóa sang mảng nhiên liệu hàng không (Jet A1)** – phân khúc có biên lợi nhuận cao hơn và nhu cầu ổn định so với xăng dầu đường bộ, trong bối cảnh nhu cầu nhiên liệu truyền thống chịu áp lực giảm dần do xu hướng ưu tiên xe điện.

Kết quả kinh doanh	2024	2025E	2026F
Doanh thu	124.460	134.529	145.291
Lợi nhuận gộp	4.139	3.813	4.213
Chi phí tài chính	357	409	442
Doanh thu tài chính	674	743	708
Chi phí bán hàng	2.774	2.672	2.741
Chi phí quản lý	1.078	975	980
LNST	474	379	461

CHUỖI GIÁ TRỊ NGÀNH DẦU KHÍ VÀ TÁC ĐỘNG CỦA GIÁ DẦU

I. THƯỢNG NGUỒN



Tìm kiếm, thăm dò và khai thác dầu thô và khí âm

➔ 1. Khai thác giàn khoan (PVD, PVS, POS)



- Giá dầu thấp gây khó khăn cho việc tìm kiếm hợp đồng mới.
- Giá dầu cao giúp gia tăng nhu cầu giàn khoan.

➔ 2. Dịch vụ phụ trợ (PVC, PET, PXS, PXT)



- Giá dầu thấp gây khó khăn cho việc tìm kiếm hợp đồng mới.
- Giá dầu cao giúp gia tăng nhu cầu các dịch vụ phụ trợ.

II. TRUNG NGUỒN



Thu gom, xử lý sơ bộ, vận chuyển, lưu trữ

➔ 1. Vận tải xăng, dầu (PVT, PJT, PVP, PDV, VTO)



- Giá dầu tăng kéo theo giá cước vận chuyển tăng và ngược lại.

➔ 2. Xử lý khí (GAS)



- Giá dầu tăng tác động tích cực lên doanh thu và lợi nhuận và ngược lại.

III. HẠ NGUỒN



Tiêu thụ, phân phối, bán lẻ xăng dầu, khí

➔ 1. Nhà máy điện (POW, NT2)



- Với cách tính nguyên liệu được EVN hỗ trợ, POW sẽ chuyển rủi ro biến động giá nguyên liệu sang EVN.

➔ 4. Phân phối xăng dầu (PLX, OIL, PPY, POB)



- Giá dầu tăng làm tăng giá trị hàng tồn kho, và ngược lại.

➔ 2. Nhà máy phân bón (DCM, DPM)



- Giá dầu quá cao có thể ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp này và ngược lại.
- Các doanh nghiệp này có thể được hưởng lợi nếu giá khí thế giới ở mức cao do được GAS trợ giá.

➔ 5. Phân phối khí thấp áp (PGC, PGD, PGS, PVG, CNG)



- Giá khí tăng làm tăng giá trị hàng tồn kho, và ngược lại.

➔ 3. Lọc dầu, hóa dầu (BSR)



- Giá dầu giảm gây bất lợi cả về nguyên liệu đầu vào và thành phẩm, đặc biệt là giảm giá trị hàng tồn kho.
- Giá dầu tăng làm tăng giá trị hàng tồn kho và biên lợi nhuận gộp.

- NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.
- NHÀ ĐẦU TƯ CÓ THỂ THAM GIA NHÓM TƯ VẤN ZALO TẠI:



Mở Zalo, bấm quét QR để quét và xem trên điện thoại

- NHÀ ĐẦU TƯ CÓ THỂ TRUY CẬP TRUNG TÂM DỮ LIỆU & PHÂN TÍCH THỊ TRƯỜNG TẠI: <https://research.aseansc.com.vn/>

Trung tâm Dữ liệu & Phân tích thị trường
NỀN TẢNG PHÂN TÍCH mạnh mẽ cho phép đưa ra quyết định chính xác, kịp thời và hiệu quả

VNINDEX 7.45 | 0.59%

Mã CP đang được mua chủ động ròng nhiều nhất?
SHG, SID, SJM, SJG, SIV


Dòng tiền đang đổ vào ngành nào?
HÀNG CÔNG NGHIỆP
HÀNG CÁ NHÂN
SẢN XUẤT THỰC PHẨM

Công cụ tìm kiếm cơ hội

1274.75
7.45 (0.59%) -

Tất cả những thông tin, phân tích, nhận định và định giá trên nền tảng/ứng dụng Asean Research được Asean Securities tổng hợp và phát triển từ nguồn dữ liệu do Bên thứ 3 cung cấp (có thể không nhất thiết trùng khớp với các nguồn thông tin khác) và chỉ là quan điểm mang tính chất tham khảo tại từng thời điểm và không phải hướng dẫn, khuyến nghị đầu tư. Asean Securities tuyên bố miễn trừ trách nhiệm trong bất kỳ tình huống/kết quả nào xảy ra đối với Người dùng trong việc sử dụng những thông tin trên để quyết định đầu tư.

Công ty Cổ phần Chứng khoán Asean — Hotline: 1900 638 088 — Website: aseansc.com.vn — Email: cskh@aseansc.com.vn



THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần chứng khoán ASEAN

Địa chỉ: Tầng 4,5,6,7 số 3 Đặng Thái Thân, P.Phan Chu Trinh, Q.Hoàn Kiếm, Hà Nội

Website: www.aseansc.com.vn | Hotline: 1900 638 088

TRƯỞNG PHÒNG PHÂN TÍCH NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP

Hai.LP

Email: hai.lp@aseansc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này bao gồm các nhận định chủ quan và dựa trên nguồn thông tin tin cậy và cơ sở phân tích chi tiết, cẩn trọng. ASEANSC không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này đồng thời 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 ra quyết định cụ thể nào. Người sử dụng báo cáo nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định của chính mình. 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 ASEANSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của ASEANSC đều trái luật.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG