# Cập nhật Ngành Dầu khí – Q3/2026

## 7 doanh nghiệp dầu khí niêm yết: PVD, PVS, GAS, BSR, PVT, PLX, OIL

Cập nhật Quý 3/2026 · Số liệu kết quả kinh doanh đến 30/09/2026 · Giá cổ phiếu & định giá đến 11/11/2026

## TÓM TẮT NHẬN ĐỊNH

Q3/2026, nhóm 7 doanh nghiệp dầu khí niêm yết đạt LNST cổ đông mẹ **16.263 tỷ đồng, gấp 3,2 lần cùng kỳ** nhưng giảm 6,9% so với Q2; lũy kế 9 tháng **45.733 tỷ đồng, gấp 2,7 lần**. Giá dầu Brent bình quân quý đạt **97,0 USD/thùng** (−7,1% QoQ, +40,5% YoY) theo Ngân hàng Thế giới, nhưng dao động rộng, từ 83,4 USD/thùng bình quân tháng 7 lên 116,8 USD/thùng trong tháng 9. Lợi nhuận dồn về lọc dầu: riêng **BSR chiếm 55%** LNST toàn nhóm và cùng **OIL** (lãi 716 tỷ đồng sau quý lỗ) là hai mã duy nhất cải thiện so với Q2. Không tính BSR, lợi nhuận Q3 giảm 25,6% QoQ; **PVD** chỉ lãi 71 tỷ đồng (−74,5% YoY), **PLX** giảm 55,7% QoQ khi khoản hoàn nhập dự phòng lớn của Q2 không còn. **TCBS Research** nâng tổng dự phóng LNST cổ đông mẹ 2026 của 7 mã lên **58,9 nghìn tỷ đồng** (+10,6% so với bản sau Q2), 9 tháng đã đạt 78%. Với mặt bằng giá hiện tại, TCBS Research đánh giá cổ phiếu dầu khí nhìn chung **chưa hấp dẫn để giải ngân**: BSR đang ở đỉnh chu kỳ lợi nhuận khi crack spread có thể thu hẹp, PVD và PVS chưa có động lực tăng trưởng, còn PLX và OIL có biên mỏng và dòng tiền kinh doanh 9 tháng âm trong lúc giá xăng dầu hạ nhiệt. **GAS** và **PVT** là hai mã đáng chú ý hơn cả: GAS có tiền ròng 46,5 nghìn tỷ đồng và lợi nhuận không dựa vào hoàn nhập dự phòng; PVT đang ở giai đoạn thuận lợi của chu kỳ cước tàu dầu, lợi nhuận Q3 giảm chủ yếu do 5–6 tàu lên đà sửa chữa định kỳ, trong đó ba tàu dầu thô ngừng khai thác 40–45 ngày, trong khi P/E chỉ 7,0 lần. Với hai mã này, nhà đầu tư có thể chờ nhịp điều chỉnh của thị trường để giải ngân.

## ĐIỂM NHẤN

**01** **Lợi nhuận vẫn ở vùng cao, hạ nhiệt nhẹ từ đỉnh Q2**
LNST cổ đông mẹ Q3 đạt **16.263 tỷ đồng** (gấp 3,2 lần YoY; −6,9% QoQ). **5/7** mã tăng trưởng so với cùng kỳ, nhưng chỉ BSR và OIL tăng so với quý trước.

**02** **BSR lập kỷ lục quý thứ ba liên tiếp**
BSR lãi **8.968 tỷ đồng** (+17,0% QoQ), biên gộp diesel **26,7%**. Lũy kế 9 tháng 24.899 tỷ đồng, bằng 54% lợi nhuận toàn nhóm.

**03** **Giá dầu bật lại từ tháng 9**
Brent bình quân tháng 10 đạt **125,0 USD/thùng** (Ngân hàng Thế giới). Giá giao ngay giảm về 92,1 USD/thùng ngày 11/11 (EIA); STEO tháng 11 dự báo **109,1 USD/thùng** cho Q4 và 97,4 USD/thùng cho cả năm 2026.

**04** **Dự phóng 2026 được nâng**
Tổng LNST cổ đông mẹ 2026F của 7 mã đạt **58.891 tỷ đồng**, gấp 2,5 lần 2025; BSR, GAS, PVT, PLX, OIL được nâng, PVD và PVS bị hạ.

## CẦN THEO DÕI

**01** **Lợi nhuận phụ thuộc gần như hoàn toàn vào lọc dầu và khí**
BSR và GAS chiếm **83,3%** LNST cổ đông mẹ Q3 của nhóm. Thượng nguồn yếu: PVD biên gộp **12,8%**, thấp nhất 8 quý; PVS lợi nhuận 9 tháng còn dựa vào khoản bồi thường một lần 462 tỷ đồng.

**02** **Hạ nguồn tăng tồn kho và nợ vay**
Nợ vay của PLX tăng lên **27.206 tỷ đồng**, gấp 2,5 lần cuối Q2; dòng tiền kinh doanh Q3 của PLX và OIL âm lần lượt 3.433 tỷ và 3.855 tỷ đồng. Giá dầu đảo chiều giảm (Brent giao ngay còn 92,1 USD/thùng ngày 11/11) có thể buộc trích lập dự phòng trở lại.

**03** **Nghị định kinh doanh xăng dầu chưa ban hành**
Hạn trình Chính phủ trước **10/11/2026** đã qua nhưng chưa có thông tin công khai về việc trình hay ban hành. Doanh nghiệp tự định giá bán lẻ và chuẩn đầu mối cao hơn có lợi cho **PLX, OIL** trong trung hạn.

### QUY MÔ & THỊ TRƯỜNG

| | |
|---|---|
| Vốn hóa nhóm theo dõi | **405.297** tỷ đồng |
| Số doanh nghiệp theo dõi | **7** mã |
| Giá dầu Brent BQ Q3/26 | **97,0** USD/thùng |
| Giá dầu Brent 2026F (EIA) | **97,4** USD/thùng |

### KẾT QUẢ Q3/2026

| | |
|---|---|
| Doanh thu thuần | **347.581** tỷ đồng |
| LNST cổ đông mẹ | **16.263** tỷ · gấp 3,2 lần |
| LNST cổ đông mẹ 9T | **45.733** tỷ · +167% |
| Tỷ trọng BSR trong LNST Q3 | **55,1** % |

### ĐỊNH GIÁ & CHẤT LƯỢNG

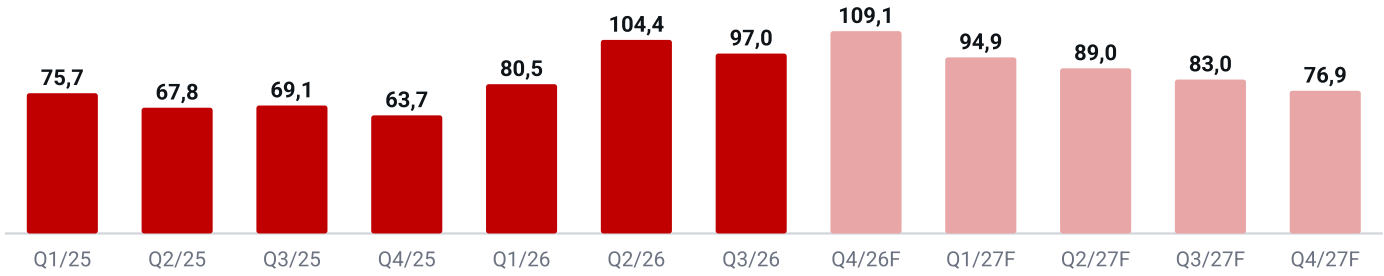
| | |
|---|---|
| P/E trung vị | **10,8** lần |
| P/B trung vị | **1,1** lần |
| Số mã lỗ trong Q3 | **0** / 7 |
| Tiền ròng/vốn hóa toàn nhóm | **27** % |

# 1. Tổng quan thị trường dầu khí

## 1.1. Giá dầu hạ nhẹ trong quý nhưng bật mạnh từ tháng 9

Giá dầu Brent bình quân Q3/2026 đạt **97,0 USD/thùng** theo Ngân hàng Thế giới, giảm 7,1% so với Q2 (104,4 USD/thùng) và cao hơn 40,5% so với cùng kỳ (69,1 USD/thùng). Trong quý, giá dao động rất rộng: bình quân **83,4 USD/thùng trong tháng 7**, 90,9 USD/thùng trong tháng 8 và **116,8 USD/thùng trong tháng 9**; theo EIA, giá giao ngay đạt đỉnh 130,8 USD/thùng ngày 15/9 sau khi đường ống East-West của Saudi Arabia bị tấn công, trong khi sản lượng dầu bị đóng giếng tại Trung Đông vẫn ở mức 4,8 triệu thùng/ngày trong tháng 9. Sang tháng 10, giá bình quân lên **125,0 USD/thùng** trước khi giá giao ngay giảm về 92,1 USD/thùng ngày 11/11 (EIA).

**Giá dầu Brent bình quân theo quý (USD/thùng)**




*Nguồn: Ngân hàng Thế giới (Pink Sheet, cập nhật 03/11/2026) cho số thực hiện; EIA, Short-Term Energy Outlook tháng 11/2026 cho dự báo (cột nhạt).*

## 1.2. Kênh truyền dẫn giá dầu theo phân khúc

- **Lọc dầu hưởng lợi trực tiếp nhưng biên đã chững từ tháng 9.** EIA ghi nhận crack spread (chênh lệch giá sản phẩm và giá dầu thô) của diesel và nhiên liệu bay tại Mỹ trong Q3 gần gấp ba cùng kỳ; BSR đạt biên gộp 16,2%, riêng diesel 26,7%. Tuy vậy, IEA (báo cáo thị trường dầu tháng 10) cho biết biên lọc dầu tại châu Á và châu Âu giảm mạnh từ tháng 9 khi giá dầu thô và cước tàu lên mức kỷ lục.
- **Vận tải chưa phản ánh hết mặt bằng cước.** EIA ghi nhận cước tàu dầu đạt kỷ lục trong tháng 9 do phí bảo hiểm tăng và tàu phải đi đường vòng, nhưng lợi nhuận Q3 của PVT giảm 35,2% QoQ do ba tàu dầu thô lên đà sửa chữa định kỳ 40–45 ngày. Giá thuê định hạn 1 năm tàu Aframax đạt 100.000 USD/ngày ngày 28/10, sẽ đi vào lợi nhuận qua các hợp đồng tái ký từ Q4.
- **Giá khí nhập khẩu tăng.** Theo Ngân hàng Thế giới, giá LNG Nhật Bản bình quân Q3 đạt 15,1 USD/MMBtu (+29% YoY), giá khí châu Âu 21,5 USD/MMBtu (gần gấp đôi cùng kỳ). Biên gộp khí khô và LNG của GAS giảm về 18,7% từ 21,2% dù sản lượng tăng 24%.
- **Thượng nguồn có độ trễ.** Giá thuê ngày giàn tự nâng Đông Nam Á bình quân Q3 khoảng 94.200 USD (−14% YoY); nguồn việc của PVD, PVS phụ thuộc chu kỳ đầu tư mỏ hơn giá dầu giao ngay.
- **Hạ nguồn phụ thuộc kỳ điều hành giá.** Biên gộp OIL phục hồi lên 2,7% từ 1,5% ở Q2 khi giá bán điều hành bắt kịp giá vốn; tháng 9 giá vốn lại tăng nhanh, rủi ro lặp lại diễn biến của Q1/2026.

## 1.3. Triển vọng Q4/2026 và 2027: EIA tiếp tục nâng dự báo

- **STEO tháng 11 dự báo Brent 109,1 USD/thùng trong Q4/2026**, 97,4 USD/thùng cả năm 2026 và 85,8 USD/thùng năm 2027, cao hơn lần lượt 4,4 USD, 1,1 USD và 2,1 USD so với bản tháng 10. EIA dự báo giá quanh 100 USD/thùng trong tháng 11 và 12, sau đó giảm dần về 77 USD/thùng vào Q4/2027 khi tồn kho toàn cầu được bổ sung trở lại. Sản lượng dầu bị đóng giếng tại Trung Đông giảm còn 2,5 triệu thùng/ngày trong tháng 10; EIA giả định phần lớn sản lượng ngoài Iran phục hồi về mức trước xung đột vào cuối Q2/2027.

**QUAN ĐIỂM TCBS RESEARCH**

Giá dầu chưa hạ nhiệt như kịch bản cơ sở của quý trước; thay vào đó, giá **biến động mạnh hơn theo cả hai chiều**. Với lọc dầu, Q4 khởi đầu ở mặt bằng giá cao giúp BSR có lãi tồn kho nếu crack spread giữ được; với hạ nguồn, giá dầu đảo chiều từ đỉnh tháng 10 là rủi ro trích lập dự phòng. Chúng tôi tiếp tục đánh giá lợi nhuận ngành theo nhiều kịch bản giá dầu, thay vì ngoại suy từ một quý.

# 2. Kết quả kinh doanh Q3/2026

## 2.1. Lợi nhuận hạ nhiệt nhẹ từ đỉnh, tập trung hơn vào BSR

LNST CỔ ĐÔNG MẸ Q3
**16.263** tỷ
Gấp 3,2 lần YoY; −6,9% QoQ

LNST CỔ ĐÔNG MẸ 9T
**45.733** tỷ
Gấp 2,7 lần cùng kỳ

TỶ TRỌNG BSR TRONG Q3
**55,1** %
BSR + GAS chiếm 83,3%

SỐ MÃ TĂNG QOQ
**2** / 7
BSR tăng 17,0%, OIL có lãi trở lại

| Mã | Doanh thu Q3 | YoY | LNST cổ đông mẹ Q3 | YoY | QoQ | LNST cổ đông mẹ 9T | YoY |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **PVD** | 3.214 | +25,0% | 71 | -74,5% | -56,6% | 540 | -19,4% |
| **PVS** | 10.579 | +9,9% | 315 | -2,7% | -40,7% | 1.262 | +24,8% |
| **GAS** | 39.708 | +11,3% | 4.576 | +79,5% | -21,9% | 13.381 | +33,1% |
| **BSR** | 59.581 | +68,8% | 8.968 | Gấp 9,9 lần | +17,0% | 24.899 | Gấp 11,6 lần |
| **PVT** | 5.610 | +26,9% | 375 | +42,4% | -35,2% | 1.273 | +64,6% |
| **PLX** | 138.482 | +65,6% | 1.241 | Gấp 2,0 lần | -55,7% | 3.278 | +55,3% |
| **OIL** | 90.407 | +175,8% | 716 | Gấp 5,7 lần | Lãi trở lại | 1.100 | Gấp 3,3 lần |
| **Tổng** | **347.581** | **+70,4%** | **16.263** | **Gấp 3,2 lần** | **-6,9%** | **45.733** | **Gấp 2,7 lần** |
| **Không tính BSR** | **288.000** | **+70,7%** | **7.295** | **+75,7%** | **-25,6%** | **20.834** | **+39,3%** |

*Đơn vị: tỷ đồng. LNST cổ đông mẹ: lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ. YoY: so với cùng kỳ năm trước; QoQ: so với quý trước. Số Q2/2026 cập nhật theo BCTC bán niên đã soát xét nên có thể chênh nhẹ so với báo cáo quý trước. Thứ tự mã theo chuỗi giá trị từ thượng nguồn đến hạ nguồn. Nguồn: BCTC hợp nhất Q3/2026 các doanh nghiệp, TCBS tổng hợp.*

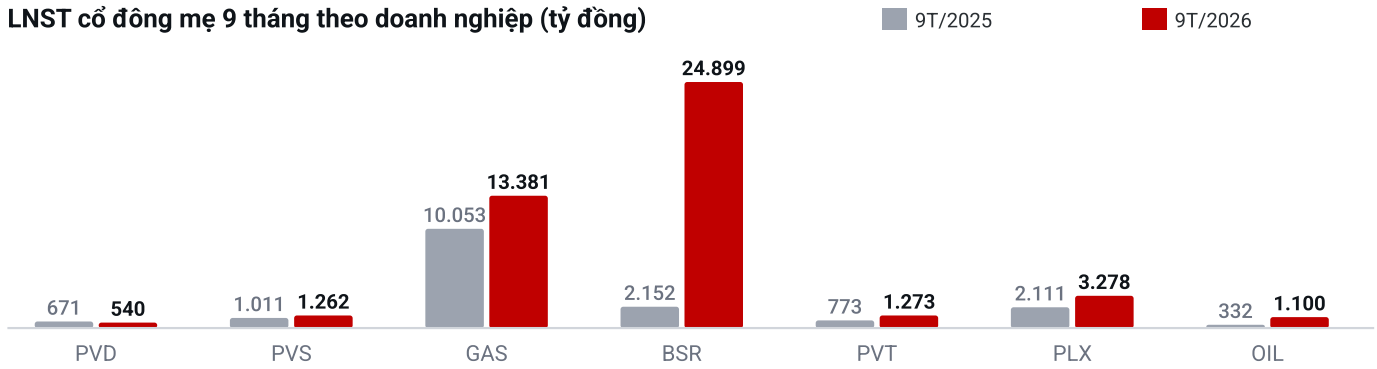
- **BSR chiếm hơn một nửa lợi nhuận toàn nhóm.** Riêng BSR đóng góp 8.968 tỷ đồng trong Q3 (55,1%, Q2 là 43,9%) và 24.899 tỷ đồng trong 9 tháng (54,4%). Không tính BSR, LNST cổ đông mẹ Q3 của 6 mã còn lại đạt 7.295 tỷ đồng, tăng 75,7% YoY nhưng giảm 25,6% QoQ.
- **Năm mã giảm lợi nhuận so với Q2.** PLX (−55,7%), PVD (−56,6%), PVS (−40,7%), PVT (−35,2%) và GAS (−21,9%) đều đi xuống từ đỉnh Q2. Với PLX, nguyên nhân chính là Q2 có khoản hoàn nhập dự phòng tồn kho 6.006 tỷ đồng, còn Q3 gần như không còn yếu tố này.
- **Nền so sánh thấp vẫn khuếch đại mức tăng YoY.** Q3/2025 giá dầu Brent bình quân 69,1 USD/thùng và BSR lãi 908 tỷ đồng. Ở GAS, lợi nhuận tăng 79,5% trong khi doanh thu chỉ tăng 11,3% nhờ biên LPG lên 9,0% từ 3,2% và nền cùng kỳ có 224 tỷ đồng chi an sinh xã hội. OIL tăng doanh thu 175,8% chủ yếu nhờ mảng kinh doanh dầu thô biên thấp.
- **Cấp Tập đoàn:** PVN khai thác 6,66 triệu tấn dầu thô trong nước trong 9 tháng (+10,4%) và 4,82 tỷ m³ khí về bờ; thu ngân sách từ dầu thô 9 tháng khoảng 50 nghìn tỷ đồng, tăng 33,8% (Bộ Tài chính).

## 2.2. Chất lượng lợi nhuận: chủ yếu từ kinh doanh cốt lõi, nhưng phụ thuộc chu kỳ giá dầu

Khác với Q2, lợi nhuận Q3 ít phụ thuộc vào hoàn nhập dự phòng: PLX và GAS không còn khoản hoàn nhập lớn, BSR còn phải trích thêm 557 tỷ đồng. Phần lợi nhuận tăng thêm chủ yếu đến từ **biên lọc dầu và biên LPG**, vẫn là các cấu phần chu kỳ theo giá dầu. TCBS Research cho rằng thước đo phù hợp cho các quý tới là **phần lợi nhuận còn giữ được khi giá dầu Brent về vùng 77–89 USD/thùng** mà EIA dự báo cho Q2–Q4/2027.

| Mã | Cấu phần chi phối lợi nhuận Q3/2026 | Tính chất | Đánh giá |
|---|---|---|---|
| **BSR** | Crack spread diesel và xăng cao; biên gộp diesel 26,7%, xăng chuyển từ lỗ gộp sang lãi 2.347 tỷ đồng; đã trừ 557 tỷ đồng dự phòng tồn kho | Chu kỳ | Lợi nhuận Q4 phụ thuộc crack spread; dự phóng đặt biên gộp Q4 khoảng 15,8% |
| **GAS** | Biên LPG lên 9,0% (cùng kỳ 3,2%), sản lượng khí khô và LNG +24%; không có hoàn nhập dự phòng trong quý | Lặp lại | Biên khí khô giảm dần khi tỷ trọng LNG tăng; Q4 là mùa mưa, huy động điện khí thấp hơn |
| **PLX** | Không còn hoàn nhập dự phòng như Q2 (6.006 tỷ đồng); chi phí bán hàng tăng 42,7% YoY lên 5.271 tỷ đồng | Chu kỳ | Lợi nhuận sát năng lực cốt lõi hơn Q2; rủi ro trích lập lại khi giá điều hành giảm |
| **OIL** | Biên gộp phục hồi lên 2,7% theo kỳ điều hành giá; hoàn nhập dự phòng tồn kho 152 tỷ đồng | Chu kỳ | Lợi nhuận đối chiếu theo kỳ điều hành; dòng tiền kinh doanh Q3 âm 3.855 tỷ đồng |
| **PVT** | 5–6 tàu lên đà, gồm ba tàu dầu thô; theo Thông tư 99, chi phí lên đà không còn trích trước mà ghi nhận theo thực tế phát sinh; biên gộp vận tải 20,7% (Q2: 28,8%) | Lặp lại | Mức giảm QoQ mang tính tạm thời; cước cao đi vào lợi nhuận qua các hợp đồng tái ký từ Q4 |
| **PVS** | Lợi nhuận cốt lõi 355 tỷ đồng (cùng kỳ âm 23 tỷ) nhưng lãi liên doanh giảm 54%; 9T có 462 tỷ đồng bồi thường | Một lần | Để đạt dự phóng, Q4 cần lợi nhuận gấp 2,7 lần Q3, phụ thuộc hoàn nhập dự phòng bảo hành |
| **PVD** | Biên gộp 12,8%, thấp nhất 8 quý: giàn ít ngày hoạt động, chi phí chậm tiến độ Sông Đốc, thuế suất hiệu dụng 49,7% | Chu kỳ | Một phần chi phí có thể không lặp lại; lãi vay 83 tỷ đồng/quý sẽ còn duy trì |

*Phân loại "Chu kỳ / Một lần / Lặp lại" là đánh giá định tính của TCBS Research dựa trên thuyết minh BCTC Q3/2026 và giải trình của doanh nghiệp.*




*Nguồn: BCTC hợp nhất các doanh nghiệp, TCBS tổng hợp.*

- **Kế hoạch năm đã bị vượt ở phần lớn doanh nghiệp.** Sau 9 tháng, BSR đạt LNST gấp 11,5 lần kế hoạch, OIL 194% kế hoạch LNST hợp nhất, GAS 150%, PVS 140% và PLX 139% kế hoạch LNTT; PVT đạt 132% kế hoạch LNTT. PVD là ngoại lệ, mới đạt 70% kế hoạch LNST hợp nhất 800 tỷ đồng.

## 2.3. Phân hóa: ba quỹ đạo sau đỉnh Q2

- **Tiếp tục tăng (BSR, OIL):** BSR lãi 8.968 tỷ đồng, cao nhất lịch sử, tăng 17,0% QoQ nhờ crack spread diesel; OIL lãi 716 tỷ đồng, cao nhất 8 quý, sau quý lỗ 132 tỷ đồng khi biên phân phối phục hồi.
- **Hạ nhiệt từ đỉnh (GAS, PLX, PVT):** lợi nhuận giảm 21,9%, 55,7% và 35,2% QoQ nhưng vẫn tăng 79,5%, 103,2% và 42,4% YoY. Mức giảm QoQ chủ yếu do Q2 có yếu tố đột biến (biên khí cao nhất 8 quý ở GAS, hoàn nhập dự phòng ở PLX).
- **Suy giảm (PVD, PVS):** PVD lãi 71 tỷ đồng (−74,5% YoY), thấp nhất kể từ Q1/2023, do biên gộp co hẹp và lãi vay tăng; PVS lãi 315 tỷ đồng (−2,7% YoY) khi lãi liên doanh và thu nhập tài chính giảm, dù lợi nhuận cốt lõi cải thiện.

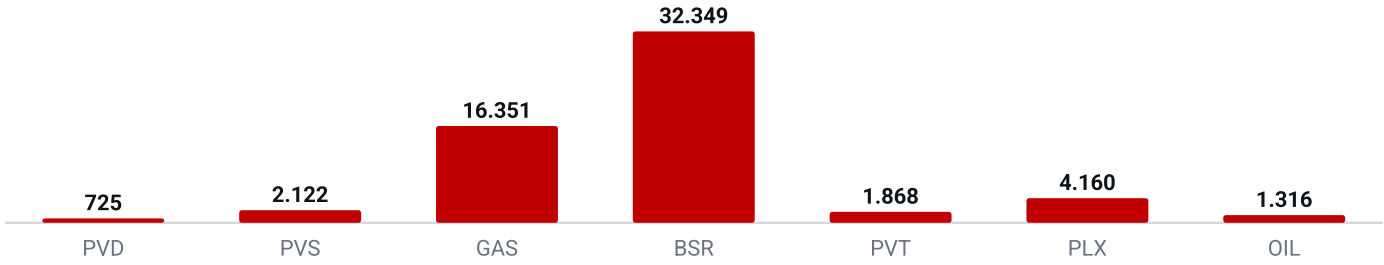
## 2.4. Dự phóng 2026 cập nhật của TCBS Research

TCBS Research nâng tổng dự phóng LNST cổ đông mẹ 2026 của 7 mã lên **58.891 tỷ đồng, gấp 2,5 lần năm 2025** và cao hơn 10,6% so với bản sau Q2 (53.252 tỷ đồng). Sau 9 tháng, nhóm đã đạt 77,7% dự phóng cả năm.

| Mã | Doanh thu 2026F | YoY | LNST cổ đông mẹ 2026F | YoY | Bản sau Q2 | ROE 2026F | 9T đã đạt |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **PVD** | 13.403 | +23,0% | 725 | -30,2% | 990 | 4,2% | 74,5% |
| **PVS** | 41.225 | +26,0% | 2.122 | +14,7% | 2.262 | 13,9% | 59,5% |
| **GAS** | 162.020 | +19,9% | 16.351 | +43,3% | 15.506 | 22,9% | 81,8% |
| **BSR** | 221.434 | +56,4% | 32.349 | Gấp 6,2 lần | 28.749 | 44,9% | 77,0% |
| **PVT** | 21.383 | +33,5% | 1.868 | +80,0% | 1.650 | 19,5% | 68,1% |
| **PLX** | 505.095 | +63,0% | 4.160 | +55,5% | 3.479 | 15,2% | 78,8% |
| **OIL** | 272.507 | +81,0% | 1.316 | Gấp 3,0 lần | 616 | 12,2% | 83,6% |
| **Tổng** | **1.237.067** | **+55,3%** | **58.891** | **Gấp 2,5 lần** | **53.252** | **-** | **77,7%** |

*Đơn vị: tỷ đồng. Dự phóng của TCBS Research tại ngày 12/11/2026, phụ thuộc nhiều vào giả định giá dầu, crack spread và tiến độ dự án. "Bản sau Q2": dự phóng LNST cổ đông mẹ 2026F trong báo cáo ngành Q2/2026. "9T đã đạt": LNST cổ đông mẹ 9T/2026 so với dự phóng cả năm.*

**LNST cổ đông mẹ 2026F theo dự phóng của TCBS Research (tỷ đồng)**




*Nguồn: TCBS Research.*

- **BSR được nâng mạnh nhất.** Dự phóng LNST 2026 lên 32.349 tỷ đồng từ 28.749 tỷ đồng, giả định biên gộp Q4 khoảng 15,8%, gần mặt bằng ba quý đầu năm. GAS (16.351 tỷ đồng), PVT (1.868 tỷ đồng) và PLX (4.160 tỷ đồng) cũng được nâng. OIL lên 1.316 tỷ đồng từ 616 tỷ đồng sau khi lãi Q3 đạt 716 tỷ đồng, tương ứng Q4 dự kiến lãi khoảng 216 tỷ đồng.
- **Thượng nguồn bị hạ.** PVD còn 725 tỷ đồng (−30,2% YoY), PVS còn 2.122 tỷ đồng. Năm 2027, tổng LNST cổ đông mẹ 7 mã được dự phóng giảm 7,8% xuống 54.287 tỷ đồng khi biên lọc dầu bình thường hóa và BSR bảo dưỡng tổng thể.

## 2.5. Tổng hợp đánh giá theo nhóm

TCBS Research phân 7 doanh nghiệp thành bốn nhóm theo vị trí chuỗi giá trị, chất lượng lợi nhuận và sức khỏe tài chính. Phân nhóm mang tính mô tả, không phải khuyến nghị đầu tư và không kèm giá mục tiêu.

**NHÓM 1 · THƯỢNG NGUỒN, CHỜ DỰ ÁN**
**PVD · PVS**

Quý yếu nhất của nhóm: PVD lãi 71 tỷ đồng với biên gộp 12,8%; PVS giảm 2,7% YoY. Giá trị vẫn nằm ở phía trước: khối lượng hợp đồng còn lại của PVD đạt **4.574 ngày** tại 01/10 (+13,9% so với 30/6), PVS có khối lượng Q4 lớn ở Lô B, Lạc Đà Vàng và Sư Tử Trắng 2B. PVS có tiền ròng **15.684 tỷ đồng**, bằng 89% vốn hóa; PVD nợ ròng 3.502 tỷ đồng.

**NHÓM 2 · TRỤ CỘT KHÍ & LNG**
**GAS**

Chiếm **44,3% vốn hóa** toàn nhóm. Lợi nhuận Q3 đạt 4.576 tỷ đồng (+79,5% YoY), cao thứ hai trong 8 quý, không dựa vào hoàn nhập dự phòng. GAS ký hợp đồng mua LNG dài hạn với Shell giai đoạn 2027–2031. Tiền ròng 46.549 tỷ đồng; P/B 2,45 lần vẫn cao nhất nhóm, P/E trượt 12,2 lần.

**NHÓM 3 · LỌC DẦU & VẬN TẢI, ĐỈNH CHU KỲ**
**BSR · PVT**

BSR lãi 9 tháng **24.899 tỷ đồng**, gấp 11,6 lần cùng kỳ; P/E 4,5 lần là P/E đỉnh chu kỳ, cần đọc cùng dự phóng 2027 giảm 12,1%. PVT lãi 9 tháng 1.273 tỷ đồng (+64,6%); để đạt dự phóng 1.868 tỷ đồng, Q4 cần khoảng 595 tỷ đồng, khi các tàu dầu thô hoạt động đầy đủ trở lại và chỉ còn 4–5 tàu nhỏ lên đà.

**NHÓM 4 · HẠ NGUỒN, CÂU CHUYỆN CHÍNH SÁCH**
**PLX · OIL**

Lợi nhuận Q3 trái chiều: PLX giảm 55,7% QoQ còn 1.241 tỷ đồng, OIL lãi 716 tỷ đồng, cao nhất 8 quý. Điểm chung là vốn lưu động phình to: nợ vay PLX lên 27.206 tỷ đồng, OIL 12.336 tỷ đồng (+58,5% QoQ). Yếu tố quyết định trung hạn là nghị định kinh doanh xăng dầu mới (Phần 4).

## Điểm nhấn vận hành Q3

- **PVS, PVD:** mỏ Lạc Đà Vàng (Lô 15-1/05) có dòng dầu đầu tiên ngày 27/9/2026 theo công bố của nhà điều hành Murphy Oil. Giàn PV DRILLING IX vào hợp đồng mới tại Malaysia từ tháng 10; theo PVD, giàn PV DRILLING I khoan cho Cửu Long JOC đến hết năm 2026, sau đó chuyển sang hợp đồng ngắn khoảng 2 tháng cho Vietsovpetro.
- **GAS:** 9 tháng cấp 5.428 triệu m³ khí khô (gồm LNG), đạt 76% kế hoạch năm; giải ngân đầu tư 3.833 tỷ đồng, mới bằng 42% kế hoạch.
- **BSR:** sản xuất 6,15 triệu tấn sản phẩm trong 9 tháng; dự án nâng cấp, mở rộng Dung Quất ký hợp đồng EPC ngày 9/7/2026, san lấp mặt bằng đạt khoảng 90% đầu tháng 10.
- **PLX, OIL:** hàng tồn kho PLX tăng 45,9% QoQ lên 29.296 tỷ đồng; phải thu của OIL tăng 37,0% QoQ lên 30.032 tỷ đồng khi giá bán tăng.

**QUAN ĐIỂM TCBS RESEARCH**

Lợi nhuận 2026 của ngành đã được bảo đảm phần lớn sau 9 tháng. Câu hỏi với nhà đầu tư chuyển sang **mức lợi nhuận năm 2027**, khi EIA vẫn dự báo giá dầu giảm dần về 77 USD/thùng vào Q4/2027. Phần lợi nhuận bền hơn nằm ở GAS và mảng định hạn của PVT; nhóm thượng nguồn cần thêm thời gian để chuyển khối lượng hợp đồng thành lợi nhuận.

# 3. Cơ cấu tài sản & nguồn vốn

## 3.1. Tiền ròng dồn về khí và lọc dầu, hạ nguồn vay thêm để tài trợ tồn kho

TIỀN RÒNG GAS + BSR
**91.675** tỷ
83% tiền ròng toàn nhóm

TIỀN RÒNG PVS
**15.684** tỷ
89% vốn hóa tại 11/11

NỢ VAY PLX 30/09
**27.206** tỷ
Gấp 2,5 lần cuối Q2

NỢ RÒNG PVD 30/09
**3.502** tỷ
Lãi vay Q3 83 tỷ (+79% YoY)

| Mã | Tổng tài sản 30/09 | Nợ phải trả/VCSH (lần) | Tiền ròng 30/09 | Tiền ròng 30/06 | Vốn hóa 11/11 | Tiền ròng/vốn hóa |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **PVD** | 30.434 | 0,74 | **-3.502** | **-2.677** | 15.176 | -23% |
| **PVS** | 44.128 | 1,61 | 15.684 | 15.327 | 17.552 | 89% |
| **GAS** | 105.020 | 0,41 | 46.549 | 42.527 | 179.520 | 26% |
| **BSR** | 120.135 | 0,44 | 45.126 | 41.010 | 126.685 | 36% |
| **PVT** | 23.681 | 0,84 | **-619** | **-1.160** | 10.829 | -6% |
| **PLX** | 109.009 | 2,48 | 1.202 | 7.126 | 42.505 | 3% |
| **OIL** | 64.980 | 4,12 | 5.783 | 9.538 | 13.031 | 44% |
| **Tổng** | **497.386** | - | **110.222** | **111.691** | **405.297** | **27%** |

*Đơn vị: tỷ đồng. Tiền ròng = tiền và tương đương tiền + đầu tư tài chính ngắn hạn − tổng nợ vay; số âm là nợ ròng.*
*Nguồn: BCTC hợp nhất 30/09/2026 và 30/06/2026, giá đóng cửa 11/11/2026, TCBS tổng hợp.*

- **Tiền ròng toàn nhóm đạt 110.222 tỷ đồng, bằng 27,2% vốn hóa.** GAS (46.549 tỷ đồng) và BSR (45.126 tỷ đồng) nắm phần lớn; xét tỷ trọng vốn hóa, PVS (89%) và OIL (44%) dẫn đầu. Với các mã này, định giá EV (giá trị doanh nghiệp) thấp hơn nhiều vốn hóa, nên so sánh P/E trực tiếp dễ sai lệch.
- **Hạ nguồn chuyển từ tiền ròng sang gần cân bằng.** Tiền ròng của PLX giảm từ 7.126 tỷ đồng (30/6) còn 1.202 tỷ đồng, của OIL từ 9.538 tỷ đồng còn 5.783 tỷ đồng, do vay ngắn hạn tài trợ tồn kho và phải thu khi giá dầu tăng. Nợ phải trả/VCSH của OIL lên 4,1 lần, PLX 2,5 lần.
- **PVD là mã duy nhất nợ ròng tăng nhanh.** Nợ vay lên 6.231 tỷ đồng (+51,7% YoY) cho giàn mới, nợ vay/EBITDA trượt 4 quý 2,7 lần; lợi nhuận cốt lõi chỉ gấp 2,0 lần chi phí lãi vay (cùng kỳ 8,6 lần).
- **BSR và GAS bước vào chu kỳ đầu tư từ nền tiền mặt lớn.** BSR chi 2.854 tỷ đồng mua sắm tài sản cố định trong Q3 cho dự án mở rộng Dung Quất (tổng mức đầu tư khoảng 36.397 tỷ đồng); GAS có xây dựng cơ bản dở dang 5.916 tỷ đồng, gấp 2,5 lần cùng kỳ.

**ĐÁNH GIÁ TÁC ĐỘNG**

Nhóm tiền ròng cao (PVS, GAS, BSR) nên được nhìn theo EV/EBITDA hoặc vốn hóa trừ tiền ròng. Nhóm hạ nguồn (PLX, OIL) cần theo dõi tồn kho và dòng tiền kinh doanh: khi giá dầu đảo chiều, tồn kho nhập giá cao vừa tạo áp lực trích lập vừa kéo dài thời gian thu hồi nợ vay ngắn hạn. Với PVD, chi phí lãi vay sẽ còn cao ít nhất đến khi giàn mới vận hành từ Q2/2027, và nợ vay có thể tăng tiếp khi PVD đầu tư thêm hai giàn tự nâng trong 3–4 năm tới.

# 4. Dự thảo Nghị định kinh doanh xăng dầu

*Dự thảo lần 14 do Bộ Công Thương soạn, thay thế Nghị định 83/2014/NĐ-CP, 95/2021/NĐ-CP và 80/2023/NĐ-CP. Sau Tờ trình 8153/TTr-BCT ngày 08/10/2026, Văn bản 10747/VPCP-CN ngày 21/10/2026 yêu cầu Bộ Công Thương lấy thêm ý kiến các bộ và trình Chính phủ trước 10/11/2026. Đến ngày phát hành báo cáo, chưa có thông tin công khai về việc trình hay ban hành.*

## Những thay đổi chính

- **Doanh nghiệp tự quyết giá bán lẻ.** Bỏ cơ chế giá cơ sở do Liên Bộ Công Thương – Tài chính công bố mỗi 7 ngày; giá bán do doanh nghiệp xác định theo công thức giá mua + chi phí tạo nguồn (chi phí đưa hàng về kho) + chi phí kinh doanh định mức + lợi nhuận + thuế, công bố trước khi điều chỉnh và kê khai trong 1 ngày làm việc.
- **Lợi nhuận định mức không còn cố định 300 đồng/lít**; chi phí kinh doanh định mức do Bộ Công Thương công bố mức khởi điểm, điều chỉnh theo CPI hằng năm và rà soát 3 năm/lần.
- **Quỹ bình ổn giá chỉ dùng khi giá biến động mạnh** (cộng dồn 15–20% hoặc tăng, giảm liên tục 1–4 tuần). Số dư quỹ nộp về tài khoản của Bộ Tài chính, kiểm toán trong 12 tháng; nộp thừa hoặc số dư âm được xem xét hoàn trả.
- **Nâng chuẩn thương nhân đầu mối** (doanh nghiệp được nhập khẩu, sản xuất và phân phối ở cấp cao nhất): sở hữu kho từ 15.000 m³, tối thiểu 10 cửa hàng, cảng nhận tàu từ 7.000 DWT (trọng tải toàn phần), ít nhất 40 thương nhân phân phối và tổng nguồn từ 300.000 m³/năm từ 2027. Các khâu tổng đại lý, đại lý, nhận quyền được gộp thành "thương nhân phân phối".

## Tác động đến nhóm theo dõi

| Mã | Mức độ · kênh · thời điểm | Nội dung tác động |
|---|---|---|
| **PLX** | Tích cực · trực tiếp · trung hạn | Thị phần khoảng 50%, dẫn dắt mặt bằng giá từng địa bàn khi được tự định giá; kho, cảng, cửa hàng vượt xa ngưỡng đầu mối mới. Số dư quỹ bình ổn khoảng 1.662 tỷ đồng (30/6) là dòng tiền ra, không ảnh hưởng lợi nhuận. |
| **OIL** | Tích cực có điều kiện · trực tiếp · trung hạn | Thị phần khoảng 23%; biên gộp chỉ 2,5–3% nên nhạy hơn PLX theo cả hai chiều. Có thể thu hồi khoảng 1.789 tỷ đồng quỹ bình ổn đã chi trước (số dư âm tại 30/9, cuối Q2 là 1.325 tỷ đồng), chờ kết quả kiểm toán. |
| **BSR** | Thấp · gián tiếp | Bán buôn cho các đầu mối (Petrolimex 34%, PV OIL 22% doanh thu 6 tháng); cơ chế giá bán lẻ không thay đổi giá bán của nhà máy lọc dầu. |
| **Khác** | Tiêu cực · đầu mối nhỏ | Đầu mối nhỏ và bán lẻ độc lập (chưa niêm yết) bị sàng lọc; số đầu mối có thể giảm còn khoảng 14–15. |

*Đánh giá của TCBS Research trên nội dung dự thảo lần 14 và hội nghị lấy ý kiến ngày 30/09/2026; bản ban hành và thông tư hướng dẫn có thể khác. Số dư quỹ bình ổn của PLX theo BCTC bán niên soát xét 2026, của OIL theo BCTC Q3/2026.*

- **Thuế xăng dầu tiếp tục được giảm.** Nghị quyết 43/2026/NQ-CP giữ thuế bảo vệ môi trường 0 đồng/lít và thuế nhập khẩu ưu đãi 0% đến hết 31/12/2026; Nghị quyết 45/2026/NQ-CP đưa thuế tiêu thụ đặc biệt với xăng về 0% từ 01/11/2026 đến 31/3/2027.

**ĐÁNH GIÁ TÁC ĐỘNG**

Nghị định chưa tác động đến KQKD 2026: hiệu ứng chỉ xuất hiện sau khi văn bản có hiệu lực và Bộ Công Thương công bố chi phí định mức khởi điểm. Điều cần theo dõi là **ai được quyết giá và ai đủ điều kiện làm đầu mối**, hơn là giá bán lẻ tăng hay giảm ngay sau khi nghị định có hiệu lực. Rủi ro chính: khi giá biến động mạnh, Nhà nước vẫn có thể áp dụng biện pháp bình ổn nên quyền tự định giá của doanh nghiệp có giới hạn; khi giá dầu cao, doanh nghiệp khó tăng biên lợi nhuận vì mỗi lần tăng giá bán lẻ đều chịu sức ép dư luận; dự thảo cũng đã nhiều lần lùi hạn trình Chính phủ (trước 24/4, rồi trong tháng 7, và hạn gần nhất 10/11/2026 cũng đã qua).

# 5. Định giá cổ phiếu

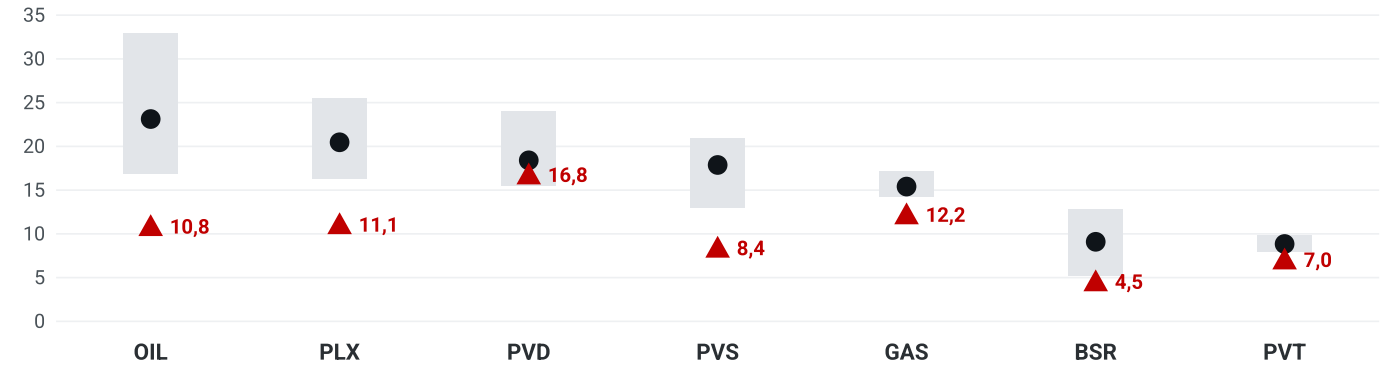
## 5.1. P/E trượt giảm nhanh nhờ lợi nhuận tăng, chưa phải tín hiệu rẻ

- **P/E trung vị của nhóm giảm về 10,8 lần từ 14,3 lần tại thời điểm báo cáo Q2**, chủ yếu vì lợi nhuận trượt 4 quý tăng và giá cổ phiếu giảm: vốn hóa toàn nhóm còn 405.297 tỷ đồng, thấp hơn 7,9% so với ngày 28/08/2026.
- **P/E 4,5 lần của BSR là P/E đỉnh chu kỳ.** Dự phóng LNST 2027 của BSR giảm 12,1%; nếu biên lọc dầu thu hẹp nhanh hơn dự phóng, P/E tương lai sẽ cao hơn đáng kể. Giá cổ phiếu BSR đã giảm 16,5% trong một tháng, cho thấy thị trường bắt đầu chiết khấu kịch bản này.
- **P/E của PVD (16,8 lần) tính trên lợi nhuận đáy,** trong khi P/E 10,8 lần của OIL và 11,1 lần của PLX tính trên lợi nhuận có hoàn nhập và biên phục hồi theo kỳ điều hành. Với các mã này, P/B và lợi nhuận bình thường hóa phù hợp hơn để so sánh.

## 5.2. P/E so với lịch sử 5 năm

**P/E trượt hiện tại so với lịch sử 5 năm (lần)**

Dải xám: khoảng 25–75% phân vị của chuỗi P/E ngày 11/2021–11/2026, bỏ các phiên P/E âm hoặc trên 50 lần




*Nguồn: TCBS tính từ chuỗi P/E trượt 4 quý theo ngày của TCBS; điểm hiện tại theo P/E tại Phần 7, giá đến 11/11/2026.*

- **Năm trên bảy mã có P/E gần mức thấp nhất 5 năm, nhưng tính trên lợi nhuận chu kỳ.** P/E hiện tại của PVS (8,4 lần), PLX (11,1 lần) và OIL (10,8 lần) thấp hơn khoảng 99% số phiên trong 5 năm, của GAS (12,2 lần) và PVT (7,0 lần) thấp hơn khoảng 96–97%. P/E thấp chủ yếu vì lợi nhuận 4 quý gần nhất cao nhất nhiều năm nhờ giá dầu. Theo dự phóng của TCBS Research, năm 2026 là đỉnh lợi nhuận của PVS và OIL; LNST cổ đông mẹ năm 2027 dự kiến giảm lần lượt 9,8% và 25,3%, đưa P/E dự phóng 2027 lên 9,2 lần và 13,3 lần. Vì vậy, chúng tôi cho rằng **PVS và OIL chưa phải cơ hội đầu tư hấp dẫn** dù P/E đang thấp. Chúng tôi kỳ vọng PVT vẫn tiếp tục tăng trưởng trong năm 2027 và có thể là cơ hội đầu tư khi giá chiết khấu sâu hơn.
- **BSR dưới dải lịch sử, PVD trong dải.** P/E 4,5 lần của BSR thấp hơn khoảng 79% số phiên (trung vị 9,1 lần); PVD 16,8 lần, dưới trung vị 18,4 lần nhưng tính trên lợi nhuận đáy. Hai mã này có nhiều phiên lợi nhuận 4 quý âm hoặc rất thấp bị loại khỏi chuỗi (PVD 490, BSR 208 phiên), nên dải chỉ mang tính tham khảo.
- **P/B và EV/EBITDA cho thêm góc nhìn.** P/B 1,52 lần của BSR ở cận trên dải 5 năm (trung vị 1,21 lần), còn P/B 1,52 lần của PLX thấp hơn khoảng 93% số phiên. EV/EBITDA của PVS chỉ 1,6 lần và của BSR 2,6 lần vì tiền ròng lớn; GAS 6,8 lần, PVD 8,1 lần.

**QUAN ĐIỂM TCBS RESEARCH VỀ ĐỊNH GIÁ**

Bội số định giá của ngành phân tán chủ yếu vì vị trí chu kỳ lợi nhuận và cấu trúc bảng cân đối khác nhau, hơn là vì mức độ đắt, rẻ tương đối. Nhà đầu tư nên đọc P/E cùng vị trí chu kỳ của từng doanh nghiệp, dùng P/B và EV/EBITDA làm bộ lọc bổ sung (bảng chi tiết tại Phần 7). Báo cáo không đưa khuyến nghị mua, bán hay giá mục tiêu. Rủi ro đối với định giá: giá dầu biến động mạnh, crack spread thu hẹp, chính sách điều hành giá xăng dầu và mặt bằng định giá chung của thị trường.

# 6. Rủi ro & lịch theo dõi

## 6.1. Rủi ro chính

| Rủi ro | Nội dung | Mã chịu tác động | Mức độ |
|---|---|---|---|
| **Giá dầu biến động mạnh hai chiều** | Brent bình quân tháng 10 đạt 125,0 USD/thùng (Ngân hàng Thế giới) nhưng giá giao ngay giảm về 92,1 USD/thùng ngày 11/11; EIA dự báo giảm dần về 77 USD/thùng vào Q4/2027 khi tồn kho được bổ sung | BSR, PLX, OIL | Cao |
| **Biên lọc dầu thu hẹp** | IEA ghi nhận biên lọc dầu châu Á giảm mạnh từ tháng 9 do giá dầu thô và cước tàu kỷ lục; dự phóng BSR giả định biên gộp Q4 khoảng 15,8% | BSR | Cao |
| **Tồn kho và vốn lưu động hạ nguồn** | Tồn kho PLX 29.296 tỷ đồng, nợ vay 27.206 tỷ đồng; Q1/2026 cho thấy trích lập có thể vượt 6.000 tỷ đồng trong một quý khi giá đảo chiều | PLX, OIL | Cao |
| **Nghị định xăng dầu và chính sách thuế** | Nội dung bản ban hành, mức chi phí định mức khởi điểm và ngày hiệu lực (mốc chốt quỹ bình ổn) chưa rõ; ưu đãi thuế bảo vệ môi trường hết hạn 31/12/2026 | PLX, OIL | Trung bình |
| **Tiến độ chuỗi Lô B và nghị định hướng dẫn Luật Dầu khí** | Dòng khí đầu tiên Lô B không muộn hơn Q3/2027; Ô Môn III, IV chưa ký hợp đồng mua bán điện; nghị định hướng dẫn dự kiến ban hành cuối 2026 | PVS, PVD, GAS | Trung bình |
| **Chi phí và đòn bẩy thượng nguồn** | Biên gộp PVD thấp nhất 8 quý, lãi vay tăng sau khi mua giàn bằng vốn vay. Chu kỳ đầu tư chưa dừng: sau giàn khoan thứ tám vận hành từ Q2/2027, PVD dự kiến đầu tư thêm hai giàn tự nâng trong 3–4 năm tới, cấu hình tương đương PV DRILLING VIII và IX, khoảng 80 triệu USD/giàn, nên lãi vay và khấu hao còn tăng | PVD | Trung bình |
| **Tỷ giá và lãi suất** | Fed nâng lãi suất lên 3,75–4,00% ngày 16/9/2026; chi phí vay đầu tư giàn khoan, tàu và hạ tầng LNG tăng theo lãi suất USD | PVD, GAS, PVT | Thấp |

*TCBS Research đánh giá; mức độ rủi ro xét trên tác động đến lợi nhuận 12 tháng tới.*

## 6.2. Lịch theo dõi

- **Tháng 11/2026:** tiến độ trình Chính phủ nghị định kinh doanh xăng dầu sau khi hạn 10/11 đã qua; OPEC+ họp ngày 29/11 sau khi giữ nguyên sản lượng tháng 12; tàu PVT Poseidon tái ký hợp đồng (tháng 11/2026 hoặc 01/2027).
- **Tháng 12/2026:** STEO tháng 12 của EIA (08/12); mục tiêu ban hành nghị định hướng dẫn Luật Dầu khí số 10/2026/QH16 (Quyết định 1852/QĐ-TTg); hết hạn ưu đãi thuế bảo vệ môi trường với xăng dầu (31/12); BSR hoàn tất bàn giao mặt bằng dự án mở rộng Dung Quất.
- **Q1–Q2/2027:** Luật Dầu khí sửa đổi có hiệu lực (01/03/2027); thuế tiêu thụ đặc biệt 0% với xăng hết hạn (31/3/2027); giàn PV DRILLING I chuyển sang hợp đồng ngắn cho Vietsovpetro; giàn khoan thứ tám của PVD vận hành thương mại từ Q2/2027; BSR bảo dưỡng tổng thể trong năm 2027.
- **Q3/2027:** dòng khí đầu tiên chuỗi Lô B – Ô Môn theo Thông báo 487/TB-VPCP; GAS hoàn thành đường ống Lô B trong năm 2027.

**KHUNG HÀNH ĐỘNG CHO NHÀ ĐẦU TƯ**

(1) Với BSR, theo dõi crack spread và dự phòng tồn kho hơn là con số lợi nhuận quý; (2) với PVS, PVD, GAS, mốc dự án Lô B, Lạc Đà Vàng và nghị định hướng dẫn Luật Dầu khí quan trọng hơn KQKD từng quý; (3) với PLX, OIL, nội dung nghị định kinh doanh xăng dầu và diễn biến tồn kho, nợ vay là yếu tố quyết định; (4) với PVT, theo dõi giá cước các hợp đồng tái ký và lịch tàu lên đà.

# 7. Số liệu các doanh nghiệp

*Q3/2026 · đơn vị: tỷ đồng · giá đến 11/11/2026*

| Mã | DT Q3/25 | DT Q2/26 | DT Q3/26 | YoY | LNST cổ đông mẹ Q3/25 | Q2/26 | Q3/26 | YoY | LNST cổ đông mẹ 9T/26 | YoY |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **PVD** | 2.571 | 3.036 | 3.214 | +25,0% | 278 | 163 | 71 | -74,5% | 540 | -19,4% |
| **PVS** | 9.630 | 8.574 | 10.579 | +9,9% | 324 | 531 | 315 | -2,7% | 1.262 | +24,8% |
| **GAS** | 35.690 | 43.249 | 39.708 | +11,3% | 2.549 | 5.860 | 4.576 | +79,5% | 13.381 | +33,1% |
| **BSR** | 35.290 | 58.716 | 59.581 | +68,8% | 908 | 7.666 | 8.968 | Gấp 9,9 lần | 24.899 | Gấp 11,6 lần |
| **PVT** | 4.419 | 5.577 | 5.610 | +26,9% | 263 | 579 | 375 | +42,4% | 1.273 | +64,6% |
| **PLX** | 83.631 | 136.046 | 138.482 | +65,6% | 611 | 2.800 | 1.241 | Gấp 2,0 lần | 3.278 | +55,3% |
| **OIL** | 32.776 | 91.705 | 90.407 | +175,8% | 125 | **-132** | 716 | Gấp 5,7 lần | 1.100 | Gấp 3,3 lần |
| **Tổng** | **204.007** | **346.905** | **347.581** | **+70,4%** | **5.058** | **17.467** | **16.263** | **Gấp 3,2 lần** | **45.733** | **Gấp 2,7 lần** |

*LNST cổ đông mẹ: lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ. Số liệu BCTC hợp nhất chưa kiểm toán, TCBS tổng hợp. Thứ tự sắp xếp theo chuỗi giá trị từ thượng nguồn đến hạ nguồn.*

### *Định giá & sức khỏe tài chính*

| Mã | Giá (đồng) | Vốn hóa | P/E trượt | P/B | EV/EBITDA | ROE | EPS (đồng) | Giá trị sổ sách/CP | Nợ phải trả/VCSH |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **PVD** | 16.350 | 15.176 | 16,8 | 0,88 | 8,1 | 5,3% | 975 | 18.517 | 0,74 |
| **PVS** | 28.600 | 17.552 | 8,4 | 1,12 | 1,6 | 14,0% | 3.417 | 25.537 | 1,61 |
| **GAS** | 74.400 | 179.520 | 12,2 | 2,45 | 6,8 | 21,3% | 6.110 | 30.341 | 0,41 |
| **BSR** | 25.300 | 126.685 | 4,5 | 1,52 | 2,6 | 39,7% | 5.584 | 16.674 | 0,44 |
| **PVT** | 20.950 | 10.829 | 7,0 | 1,10 | 2,9 | 16,9% | 2.977 | 19.067 | 0,84 |
| **PLX** | 32.850 | 42.505 | 11,1 | 1,52 | 6,2 | 14,3% | 2.970 | 21.605 | 2,48 |
| **OIL** | 12.600 | 13.031 | 10,8 | 1,15 | 4,1 | 11,0% | 1.163 | 10.965 | 4,12 |
| **Tổng** | - | **405.297** | - | - | - | - | - | - | - |
| **Trung vị** | - | - | **10,8** | **1,15** | **4,1** | **14,3%** | - | - | **0,84** |

*Vốn hóa: tỷ đồng, theo giá đóng cửa 11/11/2026. P/E, EV/EBITDA, ROE, EPS tính trên số liệu 4 quý gần nhất; P/B, giá trị sổ sách và Nợ phải trả/VCSH tại 30/09/2026. Dòng tổng: vốn hóa là tổng; dòng trung vị: trung vị các bội số.*

© Techcom Securities | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội | Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ **research.feedback@tcbs.com.vn**. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

**Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm:**

*Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.*

*Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.*

*Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.*