

BÁO CÁO NGÀNH DẦU KHÍ 2H.2026

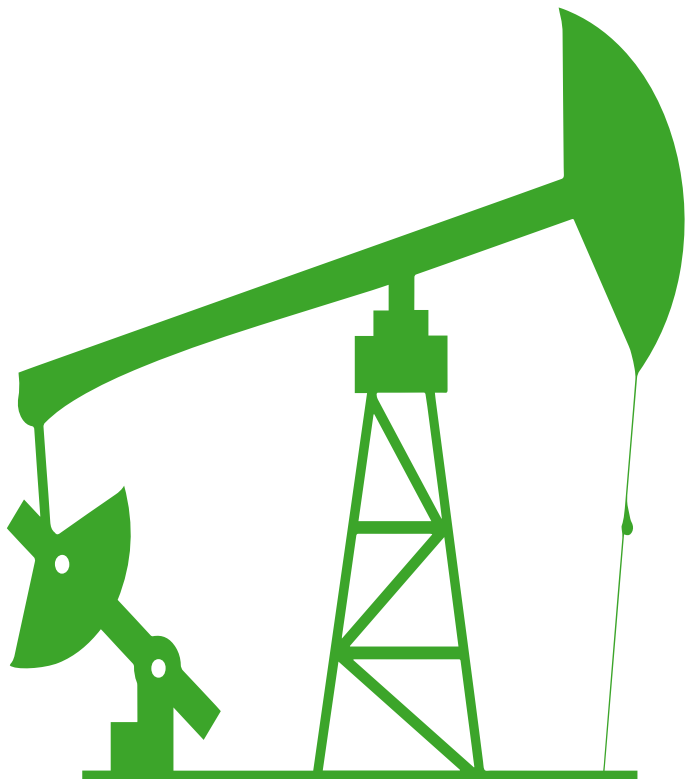
AN NINH NĂNG LƯỢNG – ĐỘNG LỰC CHO CHU KỲ TĂNG TRƯỞNG MỚI



Ngày 06.08.2026

MỤC LỤC

AN NINH NĂNG LƯỢNG – ĐỘNG LỰC CHO CHU KỲ TĂNG TRƯỞNG MỚI



01 TRIỂN VỌNG NGÀNH

An ninh năng lượng trở thành ưu tiên chiến lược: Chu kỳ đầu tư thượng nguồn mới mở ra cho ngành dầu khí

02 DOANH NGHIỆP NỔI BẬT

PVS – 46.990 (+38%)	GAS – 79.287 (+13,6%)
PVD – 20.418 (+14%)	PLX – 37.650 (+11,7%)
PVB – 23.479 (+13,4%)	BSR – 28.334 (+13,1%)
	CNG – 23.110 (+10%)
	OIL – 14.450 (+12%)

03 PHỤ LỤC



Quan điểm đầu tư

Chúng tôi duy trì đánh giá **TÍCH CỰC** đối với ngành dầu khí trong giai đoạn 2026–2030 khi các quốc gia trên thế giới đang đẩy mạnh đảm bảo an ninh năng lượng sau hàng loạt cú sốc địa chính trị tại Nga – Ukraine và Trung Đông.

Mặc dù giá dầu có thể hạ nhiệt khi nguồn cung toàn cầu dần được khôi phục, nhu cầu đa dạng hóa nguồn cung và phát triển các nguồn năng lượng nội địa đang thúc đẩy một chu kỳ đầu tư thượng nguồn mới trên phạm vi toàn cầu. Theo đó, hoạt động E&P, khoan, EPC và xây dựng hạ tầng khí được kỳ vọng sẽ tăng trưởng mạnh trong nhiều năm tới.



Các luận điểm đầu tư chính

(1) Chu kỳ đầu tư thượng nguồn toàn cầu quay trở lại

- Chi tiêu thượng nguồn toàn cầu dự kiến tăng từ khoảng 300 tỷ USD năm 2020 lên gần 740 tỷ USD vào năm 2030.
- Năm 2025 ghi nhận lượng FID LNG kỷ lục với tổng công suất hơn 100 bcm.
- Các NOC tại Trung Đông và châu Á đang gia tăng đầu tư nhằm đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia.

(2) Đông Nam Á trở thành điểm đến đầu tư mới

- Malaysia, Indonesia, Brunei và Ấn Độ đang đẩy mạnh phát triển các dự án khai thác dầu khí mới.
- Nhu cầu giàn khoan, EPC offshore, FSO/FPSO và dịch vụ dầu khí gia tăng.
- Doanh nghiệp dầu khí Việt Nam có lợi thế cạnh tranh rõ rệt tại khu vực nhờ kinh nghiệm triển khai các dự án ngoài khơi.

(3) Chu kỳ E&P nội địa bước vào giai đoạn tăng tốc

- Hàng loạt dự án trọng điểm như Lô B – Ô Môn, Sư Tử Trắng 2B, Kinh Ngư Vàng, Đại Hùng Nam, Nam Du – U Minh và Cá Voi Xanh đang có những bước tiến tích cực.
- Xu hướng đảm bảo an ninh năng lượng thúc đẩy phát triển các mỏ nhỏ và mỏ cận biên, tạo nguồn việc dài hạn cho chuỗi dịch vụ dầu khí trong nước.

(4) LNG trở thành động lực tăng trưởng mới

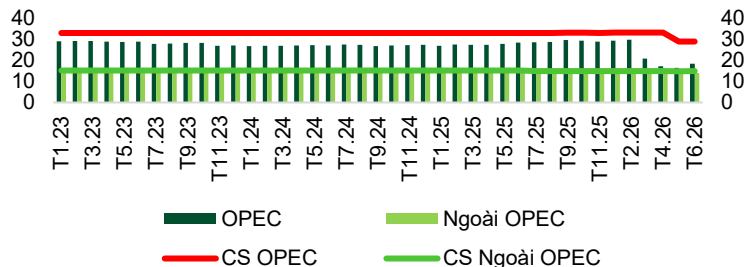
- Việt Nam bước vào giai đoạn phát triển mạnh điện khí LNG.
- Nhu cầu khí dự kiến tăng trưởng khoảng 12%/năm giai đoạn 2025–2030.
- Hệ thống kho cảng LNG, FSRU và đường ống khí tiếp tục được mở rộng nhằm đáp ứng nhu cầu phát điện và công nghiệp.

GIÁ DẦU BIẾN ĐỘNG MẠNH TRONG 6 THÁNG ĐẦU NĂM

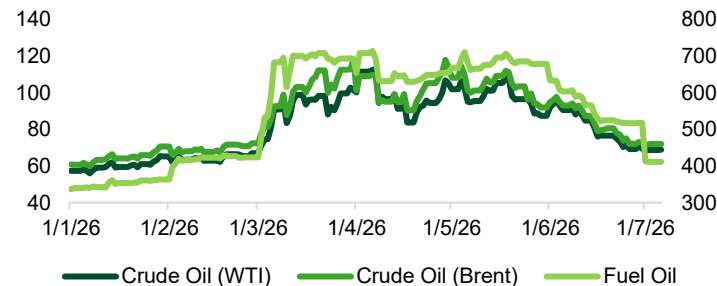
6 tháng đầu năm 2026 chứng kiến cú sốc nguồn cung lớn nhất kể từ năm 2022 khi xung đột tại Trung Đông làm gián đoạn hơn 11 triệu thùng dầu/ngày, đẩy giá dầu Brent lên vùng 117 USD/thùng và buộc các quốc gia nhập khẩu phải đẩy nhanh chiến lược đa dạng hóa nguồn cung năng lượng.

- Trong 6 tháng đầu năm 2026, thị trường dầu mỏ toàn cầu trải qua giai đoạn biến động mạnh do căng thẳng địa chính trị tại eo biển Hormuz. Giá dầu Brent giao ngay tăng từ mức bình quân **81,1 USD/thùng** trong quý 1 lên đỉnh **117 USD/thùng** vào tháng 4 khi nguồn cung từ Trung Đông bị gián đoạn nghiêm trọng. Sau khi Mỹ và Iran ký biên bản ghi nhớ (MOU) ngày 18/06 nhằm chấm dứt xung đột, rủi ro địa chính trị dần hạ nhiệt, kéo giá dầu giảm về mức bình quân khoảng **85 USD/thùng** trong tháng 6.
- Nguồn cung dầu toàn cầu chịu tác động đáng kể** khi việc đóng cửa eo biển Hormuz từ cuối tháng 2 khiến sản lượng thế giới giảm từ **103,9 triệu thùng/ngày** trong quý 1 xuống **95,3 triệu thùng/ngày** trong quý 2. Khối lượng sản lượng bị ngừng khai thác (shut-ins) tại Trung Đông đạt đỉnh **11,2 triệu thùng/ngày** vào tháng 5 trước khi từng bước được khôi phục vào cuối tháng 6.
- Ở chiều cầu**, giá nhiên liệu tăng cao cùng tình trạng thiếu hụt nguồn cung đã làm nhu cầu tiêu thụ dầu toàn cầu giảm từ **102,8 triệu thùng/ngày** trong quý 1 xuống **100,4 triệu thùng/ngày** trong quý 2, trong đó khu vực châu Á ghi nhận mức suy giảm rõ nét nhất. Trong bối cảnh nguồn cung thiếu hụt nghiêm trọng, thị trường phải rút tồn kho dầu với tốc độ trung bình khoảng **5,1 triệu thùng/ngày** trong suốt quý 2/2026 nhằm bù đắp khoảng trống cung cầu.

NGUỒN CUNG DẦU OPEC+ (TRIỆU THÙNG/NGÀY)



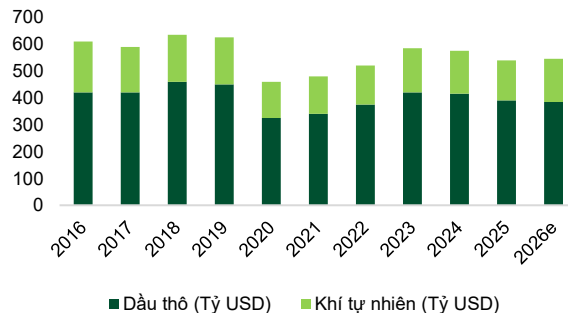
DIỄN BIẾN GIÁ DẦU THẾ GIỚI



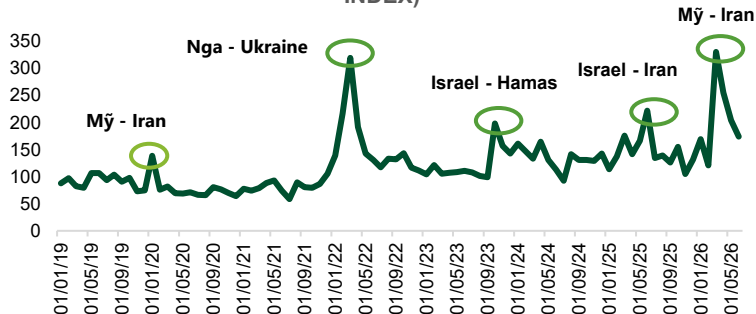
GIÁ DẦU PHẢN ỨNG MẠNH TRƯỚC RỦI RO ĐỊA CHÍNH TRỊ

- Khác với các chu kỳ trước vốn chủ yếu được dẫn dắt bởi giá dầu, làn sóng đầu tư hiện nay được hỗ trợ bởi nhu cầu đảm bảo an ninh năng lượng, khiến triển vọng tăng trưởng của hoạt động thượng nguồn có tính bền vững hơn.
- Khác với các chu kỳ trước chủ yếu được dẫn dắt bởi giá dầu, làn sóng đầu tư hiện nay được hỗ trợ bởi nhu cầu đảm bảo an ninh năng lượng, qua đó giúp triển vọng tăng trưởng của hoạt động thượng nguồn trở nên bền vững hơn.
- Các cuộc xung đột địa chính trị tại những khu vực sản xuất năng lượng trọng yếu thường làm gia tăng phần bù rủi ro trên thị trường dầu, kéo theo các đợt biến động mạnh của giá dầu. Tuy nhiên, tác động quan trọng hơn nằm ở sự thay đổi trong chiến lược năng lượng của các quốc gia nhập khẩu. Theo IEA, sau cuộc khủng hoảng năng lượng từ xung đột Nga – Ukraine, nhiều quốc gia đã đẩy mạnh đa dạng hóa nguồn cung, phát triển nguồn năng lượng nội địa và tăng đầu tư vào các dự án dầu khí mới nhằm giảm phụ thuộc vào một khu vực hoặc nhà cung cấp duy nhất.
- Xu hướng này đang thúc đẩy sự phục hồi mạnh mẽ của chỉ tiêu thượng nguồn toàn cầu. Theo Rystad Energy, vốn đầu tư E&P toàn cầu đã tăng liên tục từ năm 2022 và hiện ở mức cao nhất trong nhiều năm, với hàng loạt dự án ngoài khơi quy mô lớn tại Trung Đông, Nam Mỹ, châu Phi và Đông Nam Á được tái khởi động.
- Chúng tôi cho rằng an ninh năng lượng đang trở thành động lực đầu tư dài hạn của ngành dầu khí, qua đó hỗ trợ chu kỳ tăng trưởng mới của hoạt động E&P toàn cầu và tạo thêm khối lượng công việc cho các nhà thầu EPC dầu khí.

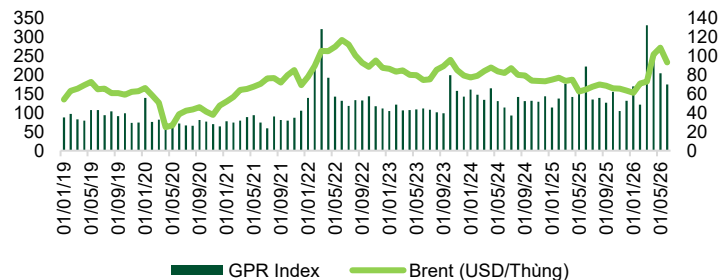
ĐẦU TƯ THƯỢNG NGUYÊN DẦU KHÍ TOÀN CẦU



BIỂU ĐỒ RỦI RO ĐỊA CHÍNH TRỊ TOÀN CẦU (GPR INDEX)



BRENT OIL VS GPR INDEX



XU HƯỚNG GIÁ PHỤ THUỘC VÀO SỰ PHỤC HỒI CHUỖI CUNG ỨNG DẦU KHÍ

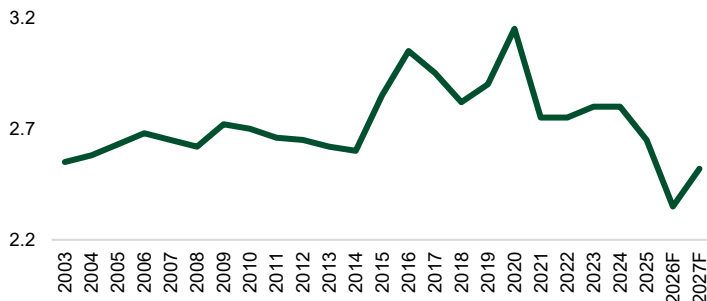


Quá trình bình thường hóa của giá dầu được dự báo diễn ra chậm hơn kỳ vọng

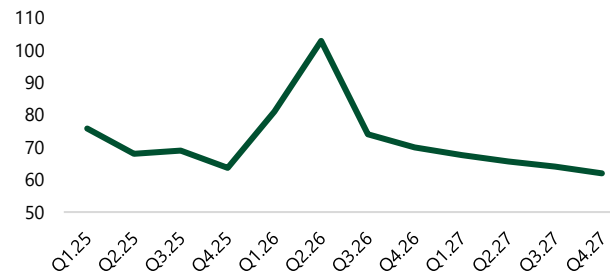
- Sau giai đoạn tăng mạnh do lo ngại gián đoạn nguồn cung từ Trung Đông, triển vọng giá dầu sẽ phụ thuộc vào tốc độ khôi phục chuỗi cung ứng toàn cầu. Theo EIA, hoạt động sản xuất và xuất khẩu dầu tại khu vực Vịnh Ba Tư vẫn chịu ảnh hưởng từ xung đột, trong khi tồn kho dầu toàn cầu tiếp tục suy giảm để bù đắp phần nguồn cung thiếu hụt. EIA ước tính tồn kho dầu toàn cầu giảm khoảng 6,3 triệu thùng/ngày trong Q2/2026, qua đó hỗ trợ giá dầu Brent duy trì quanh mức 105 USD/thùng. **Trong kịch bản cơ sở, hoạt động vận tải qua eo biển Hormuz sẽ dần được nối lại từ Q3/2026, đưa giá Brent về khoảng 70 USD/thùng trong Q4/2026.**
- Tuy nhiên, các cuộc khủng hoảng năng lượng gần đây cho thấy tác động dài hạn của các cú sốc địa chính trị nằm ở sự thay đổi chiến lược an ninh năng lượng. **Theo IEA và Wood Mackenzie, nhiều quốc gia đang đẩy mạnh đa dạng hóa nguồn cung, giảm phụ thuộc vào các khu vực rủi ro cao và thúc đẩy đầu tư vào các dự án dầu khí, LNG và hạ tầng năng lượng.** Do đó, dù giá dầu có thể hạ nhiệt khi nguồn cung Trung Đông được khôi phục, chu kỳ đầu tư thượng nguồn toàn cầu vẫn được kỳ vọng duy trì trong nhiều năm tới. **Theo S&P Global Commodity Insights và Wood Mackenzie, chi tiêu đầu tư thượng nguồn có thể tăng từ khoảng 600 tỷ USD năm 2024 lên gần 740 tỷ USD vào năm 2030.**

Dự phóng giá dầu Brent (USD/thùng)	2026	Thời gian công bố
J.P Morgan Research	78	6/2026
Goldman Sachs	80 USD (Q4)	6/2026
Fit Rating	87	6/2026
World bank	75 USD (Q3), 70 USD (Q4)	6/2026
EIA	82	7/2026

TỒN KHO THƯƠNG MẠI OECD (TỶ THÙNG)



DỰ BÁO GIÁ DẦU (USD/THÙNG)



TRUNG ĐÔNG VÀ BÀI TOÁN NĂNG LƯỢNG TOÀN CẦU

Hormuz vận chuyển khoảng 20% lượng dầu và hơn 20% LNG toàn cầu, thúc đẩy làn sóng đầu tư thượng nguồn nhằm đảm bảo an ninh năng lượng

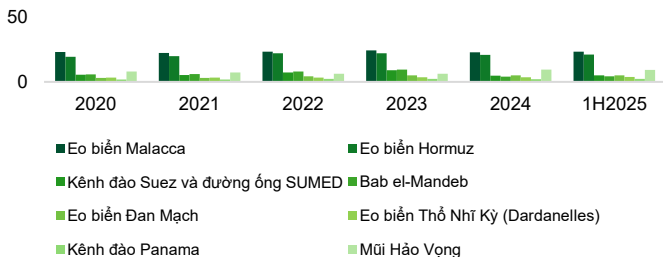
Eo biển Hormuz là tuyến vận tải năng lượng quan trọng nhất thế giới, trung chuyển khoảng 20,9 triệu thùng dầu/ngày, tương đương **gần 20% nhu cầu dầu toàn cầu và hơn 20% khối lượng LNG giao dịch quốc tế**. Dù Saudi Arabia, UAE và Iran đã phát triển các tuyến đường ống thay thế, tổng công suất chỉ khoảng 5 triệu thùng/ngày, chưa đủ để thay thế vai trò của Hormuz.

Châu Á là khu vực phụ thuộc lớn nhất vào tuyến vận tải này, chiếm khoảng 89% lượng dầu thô và condensate đi qua Hormuz trong nửa đầu năm 2025. Đồng thời, phần lớn LNG xuất khẩu từ Qatar cũng đã được vận chuyển qua eo biển này, phục vụ chủ yếu các thị trường châu Á.

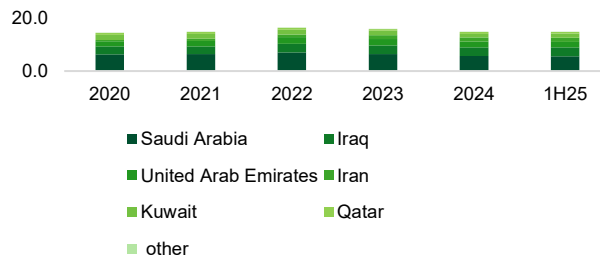
Theo quan điểm của chúng tôi, **căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông** đã làm nổi bật rủi ro từ các điểm nghẽn năng lượng chiến lược, qua đó **thúc đẩy nhiều quốc gia đẩy mạnh đa dạng hóa nguồn cung và đầu tư vào các dự án thăm dò, khai thác dầu khí nhằm đảm bảo an ninh năng lượng trong dài hạn**.



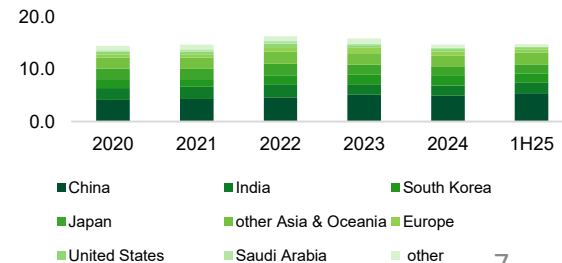
KHỐI LƯỢNG DẦU THÔ VÀ CHẤT LỎNG DẦU MỎ ĐƯỢC VẬN CHUYỂN QUA CÁC ĐIỂM NGHẼN GIAO THÔNG TRÊN THẾ GIỚI



SẢN LƯỢNG DẦU THÔ VÀ CHẤT LỎNG DẦU MỎ ĐƯỢC VẬN CHUYỂN QUA EO BIỂN HORMUZ THEO CÁC QUỐC GIA



SẢN LƯỢNG DẦU THÔ VÀ CHẤT LỎNG DẦU MỎ ĐƯỢC VẬN CHUYỂN QUA EO BIỂN HORMUZ ĐẾN CÁC QUỐC GIA



Nguồn: EIA, VCBS tổng hợp

MỸ VÀ CHÂU ÂU ĐANG TÁI ĐỊNH HÌNH BẢN ĐỒ NĂNG LƯỢNG TOÀN CẦU

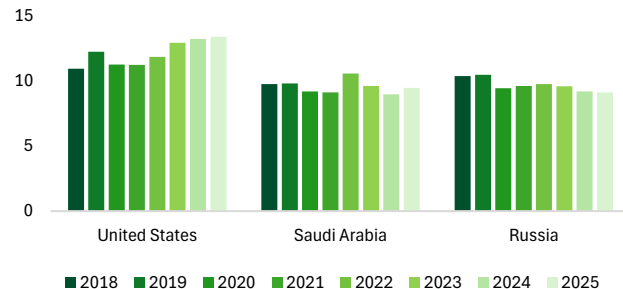
Mỹ và châu Âu đang tái định hình bản đồ năng lượng toàn cầu

Nhờ cuộc cách mạng dầu đá phiến, Mỹ đã trở thành nhà sản xuất dầu lớn nhất thế giới và là động lực tăng trưởng nguồn cung chủ đạo trong thập kỷ qua. Theo IEA, giai đoạn 2015–2025, Mỹ đóng góp khoảng 90% tăng trưởng nguồn cung dầu ngoài OPEC, đồng thời vươn lên trở thành nhà xuất khẩu LNG lớn nhất thế giới. **Sau khủng hoảng năng lượng châu Âu, LNG Mỹ trở thành nguồn cung thay thế chiến lược cho khí đốt Nga, với gần 90% công suất LNG đạt FID toàn cầu trong năm 2025 đến từ các dự án tại Mỹ.**

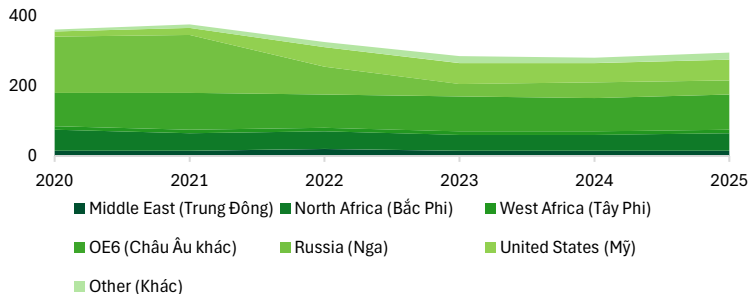
Trong khi đó, **châu Âu đang chuyển từ mục tiêu tối ưu chi phí sang ưu tiên an ninh năng lượng.** Tỷ trọng khí đốt Nga trong tổng nhập khẩu của EU đã giảm từ khoảng 42% năm 2021 xuống còn 15% năm 2025 và dự kiến chấm dứt hoàn toàn từ năm 2027. Để thay thế, EU đẩy mạnh nhập khẩu LNG từ Mỹ, Qatar và châu Phi, đồng thời mở rộng mạnh mẽ tăng tiếp nhận LNG và tăng cường nguồn cung từ Na Uy.

Những thay đổi này cho thấy an ninh năng lượng đang trở thành ưu tiên chiến lược của các nền kinh tế lớn, thúc đẩy sự dịch chuyển dòng chảy thương mại năng lượng toàn cầu và tạo động lực cho chu kỳ đầu tư thượng nguồn mới nhằm phát triển các nguồn cung thay thế.

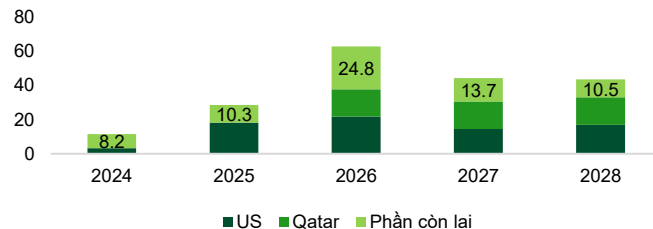
SẢN LƯỢNG DẦU THÔ CÁC QUỐC GIA (TRIỆU THÙNG/NGÀY)



CƠ CẤU NGUỒN CUNG KHÍ ĐỐT EU (BCM)



TĂNG TRƯỞNG CÔNG SUẤT LNG THẾ GIỚI (MTPA)



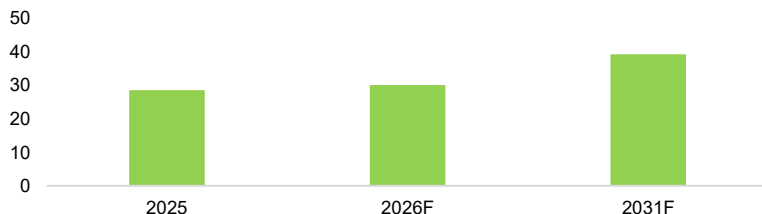
Châu Á: Động lực tăng trưởng mới của đầu tư thượng nguồn

Là khu vực tiêu thụ năng lượng lớn nhất thế giới, **châu Á đang đẩy mạnh đầu tư thượng nguồn nhằm nâng cao an ninh năng lượng và giảm phụ thuộc vào nguồn cung từ Trung Đông**. Theo dự báo, vốn đầu tư thượng nguồn tại Nam Á và Đông Nam Á sẽ tăng khoảng 10% trong năm 2026, đạt 23 tỷ USD. Nhiều quốc gia như Ấn Độ, Malaysia và Indonesia đang thúc đẩy các dự án nước sâu, khí tự nhiên và phát triển các bể trầm tích mới nhằm gia tăng nguồn cung nội địa.

Xu hướng này có ý nghĩa đặc biệt đối với các doanh nghiệp dầu khí Việt Nam khi các thị trường như Malaysia, Indonesia, Brunei và Ấn Độ đều có nhiều điểm tương đồng về điều kiện khai thác ngoài khơi. Trong đó, Malaysia và Brunei là thị trường quốc tế quen thuộc của PVS, còn Indonesia và Ấn Độ đang nổi lên như các trung tâm đầu tư mới cho các dự án khí tự nhiên và nước sâu.

Chúng tôi cho rằng **làn sóng đầu tư thượng nguồn tại châu Á sẽ không chỉ hỗ trợ tăng trưởng sản lượng dầu khí mà còn mở rộng đáng kể nhu cầu đối với EPC, FPSO/FSO và dịch vụ khoan**. Đây là cơ hội để các doanh nghiệp dầu khí Việt Nam gia tăng hiện diện tại thị trường quốc tế và đa dạng hóa nguồn việc bên cạnh các dự án trong nước.

QUY MÔ THỊ TRƯỜNG KHAI THÁC DẦU KHÍ THƯỢNG NGUỒN ĐÔNG NAM Á (TỶ USD)



Tên mỏ	Quốc gia	Trạng thái	Dự kiến triển khai	Nhà điều hành	Đỉnh sản lượng dự kiến
Ca Voi Xanh	Vietnam	Đã phát hiện	2027	ExxonMobil	6
Kelidang Cluster	Brunei Darussalam	Đã phát hiện	2025	Petronas	4,7
Maha	Indonesia	Đã phát hiện	2026	Eni S.P.A.	2,1
Limbayong	Malaysia	Đã phát hiện	N/A	Petronas Carigali	1,6
Kaliberau Dalam	Indonesia	Đã phát hiện	2028	Repsol	1,4
Su Tu Trang 2b	Vietnam	Đang phát triển	2025	Cuu Long JOC	1,3
Mako	Indonesia	Đã phát hiện	2026	Conrad Energy Asia	1,2
Geng North	Indonesia	Đã phát hiện	2026	Eni S.P.A.	0,9
Lengo	Indonesia	Đã phát hiện	2027	KrisEnergy	0,7
Nam Du - U Minh	Vietnam	Đang phát triển	2026	Jadestone Energy	0,7
Mahar	Myanmar	Đã phát hiện	2027	Posco International	0,4
Salam-Patawali	Malaysia	Đã phát hiện	2026	ConocoPhillips	1
Block B O Mon	Vietnam	Đang phát triển	2025	PQPOC	4,9

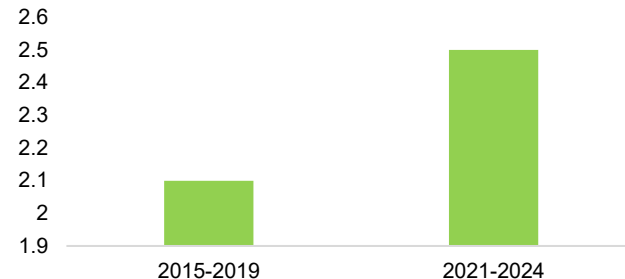
Nguồn: Mordor Intelligence, Global Energy Monitor, VCBS tổng hợp

CHU KỲ ĐẦU TƯ THƯỢNG NGUỒN TOÀN CẦU QUAY TRỞ LẠI

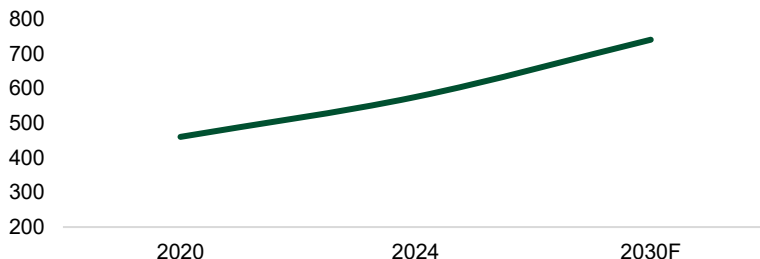
Chu kỳ đầu tư thượng nguồn toàn cầu bước vào giai đoạn tăng tốc

- Sau giai đoạn suy giảm bởi giá dầu thấp và đại dịch COVID-19, chi tiêu thượng nguồn toàn cầu đang bước vào chu kỳ phục hồi mới. Theo IEF và S&P Global Commodity Insights, vốn đầu tư E&P toàn cầu có thể tăng từ khoảng 300 tỷ USD năm 2020 lên gần 740 tỷ USD vào năm 2030, nhằm bù đắp sản lượng suy giảm tự nhiên và đáp ứng nhu cầu đảm bảo an ninh năng lượng.
- Xu hướng này được thể hiện qua sự gia tăng mạnh của các dự án được phê duyệt đầu tư cuối cùng (FID). Năm 2025 ghi nhận công suất LNG đạt FID ở mức kỷ lục hơn 100 bcm, trong khi năng lực sản xuất từ các dự án dầu khí truyền thống được phê duyệt giai đoạn 2021–2024 đạt trung bình 2,5 triệu thùng/ngày, cao hơn đáng kể so với giai đoạn trước.
- Chúng tôi cho rằng động lực của chu kỳ đầu tư hiện nay không chỉ đến từ giá dầu thuận lợi mà còn từ nhu cầu đảm bảo an ninh năng lượng sau các biến động địa chính trị. Các quốc gia đang đẩy mạnh đa dạng hóa nguồn cung, phát triển tài nguyên trong nước và gia tăng đầu tư vào các dự án dầu khí mới. Khác với các chu kỳ trước chủ yếu được dẫn dắt bởi giá dầu, làn sóng đầu tư hiện nay được hỗ trợ bởi nhu cầu đảm bảo nguồn cung dài hạn, qua đó tạo nền tảng bền vững cho sự gia tăng nhu cầu đối với EPC, phát triển mỏ, FPSO/FSO và dịch vụ khoan trong nhiều năm tới.

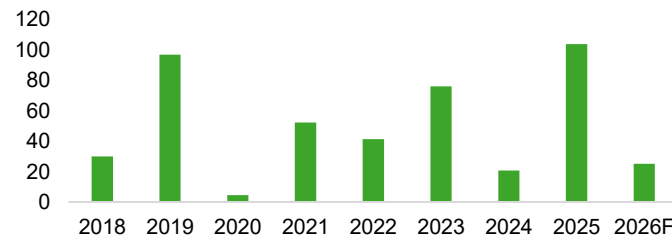
CÔNG SUẤT SẢN XUẤT MỚI TỪ CÁC DỰ ÁN DẦU KHÍ TRUYỀN THỐNG ĐƯỢC PHÊ DUYỆT ĐẦU TƯ



ĐẦU TƯ THƯỢNG NGUỒN TOÀN CẦU (TỶ USD)



FID CÔNG SUẤT LNG MỚI TOÀN CẦU



HOẠT ĐỘNG KHOAN DẦU KHẢ QUAN LÀ ĐIỀU KIỆN THUẬN LỢI CHO TRIỂN VỌNG GIÁ THUÊ GIÀN

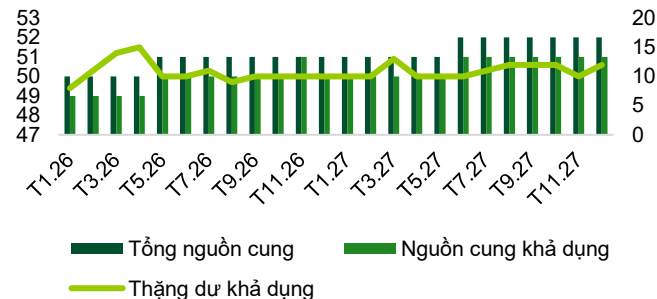
Triển vọng tích cực của thị trường khoan Đông Nam Á

Thị trường khoan Đông Nam Á đang hưởng lợi từ nhu cầu khoan gia tăng khi các quốc gia đẩy mạnh phát triển nguồn cung dầu khí nội địa nhằm đảm bảo an ninh năng lượng. Trong khi đó, nguồn cung giàn khoan mới tăng chậm do hoạt động đóng mới hạn chế, trong khi nhiều giàn cũ dần bị loại bỏ khỏi thị trường.

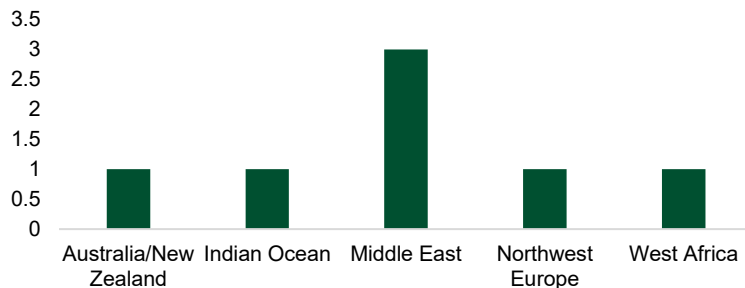
Áp lực thắt chặt nguồn cung được dự báo sẽ tiếp tục gia tăng khi khoảng 30% đội giàn jack-up hiện hữu đã trên 35 năm tuổi và có nguy cơ ngừng hoạt động hoặc phải nâng cấp đáng kể để đáp ứng các tiêu chuẩn kỹ thuật mới.

Về nhu cầu, hoạt động khoan tập trung tại Việt Nam, Thái Lan, Malaysia và Indonesia nhờ hàng loạt dự án thăm dò và phát triển mỏ mới. Chúng tôi cho rằng sự kết hợp giữa **nhu cầu khoan tăng và nguồn cung giàn chất lượng cao ngày càng hạn chế sẽ tiếp tục hỗ trợ tỷ lệ sử dụng giàn và mặt bằng giá thuê giàn trong trung và dài hạn**, tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp dịch vụ khoan như PVD mở rộng khối lượng công việc và cải thiện hiệu quả hoạt động.

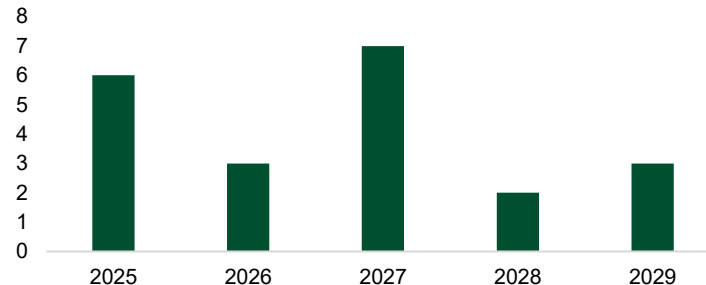
CUNG CẦU GIÀN KHOAN JU KHU VỰC ĐNA



SỐ LƯỢNG GIÀN KHOAN KHÔNG KHẢ DỤNG THEO KHU VỰC



SỐ LƯỢNG GIÀN KHOAN ĐÓNG MỚI

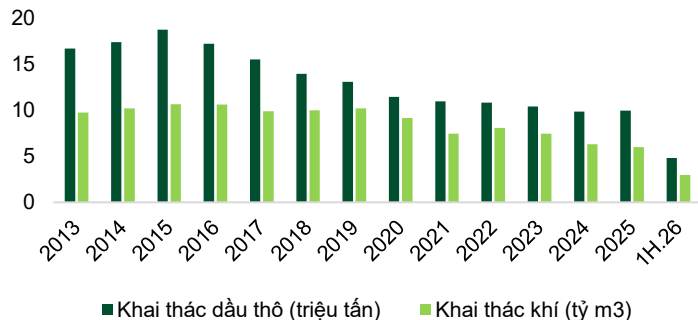


PHÁT TRIỂN DỰ ÁN TẠO ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CHUỖI GIÁ TRỊ NGÀNH

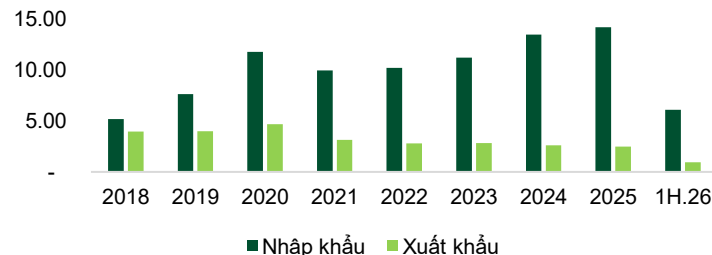
Nguồn cung khí nội địa suy giảm, thúc đẩy phát triển mỏ mới và nhập khẩu LNG

- Sản lượng khí khai thác trong nước đang suy giảm với tốc độ CAGR khoảng 5%/năm kể từ năm 2013 do các mỏ chủ lực bước vào giai đoạn suy giảm tự nhiên, trong khi nhu cầu tiêu thụ tiếp tục tăng mạnh. Theo Quy hoạch điện VIII, nhu cầu khí dự kiến tăng từ 13 tỷ m³ năm 2020 lên hơn 34 tỷ m³ vào năm 2030, chủ yếu đến từ lĩnh vực điện, công nghiệp và hóa chất. Điều này khiến việc phát triển các mỏ khí mới trở thành yêu cầu cấp thiết nhằm đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia.
- Bên cạnh đó, nhập khẩu LNG đang ngày càng đóng vai trò quan trọng trong việc bù đắp thiếu hụt nguồn cung nội địa. Hiện nguồn khí khu vực Đông Nam Bộ chỉ đáp ứng khoảng 50% nhu cầu sản xuất điện, khiến LNG trở thành nguồn cung bổ sung cần thiết cho các nhà máy điện khí, đặc biệt trong giai đoạn cao điểm mùa khô.
- Trong bối cảnh đó, PVN đang đẩy mạnh đầu tư vào các dự án năng lượng trọng điểm. Năm 2025, giá trị giải ngân đầu tư tăng gần 44% so với cùng kỳ, tập trung vào chuỗi dự án Lô B – Ô Môn, Nhơn Trạch 3&4, Nâng cấp mở rộng Nhà máy Lọc dầu Dung Quất và nhiều dự án điện khí khác. Đồng thời, các mỏ mới như Đại Hùng pha 3, Kinh Ngư Trắng – Kinh Ngư Trắng Nam và BK-24 được đưa vào khai thác sớm, góp phần bù đắp đà suy giảm sản lượng tự nhiên.
- Chúng tôi cho rằng xu hướng suy giảm nguồn khí nội địa cùng nhu cầu năng lượng tăng cao sẽ tiếp tục thúc đẩy phát triển các dự án E&P, LNG và hạ tầng khí trong những năm tới, tạo động lực tăng trưởng cho toàn chuỗi giá trị dầu khí.

TRƯỞ LƯỢNG DẦU KHÍ KHAI THÁC MỖI NĂM



SẢN LƯỢNG DẦU THÔ XUẤT NHẬP KHẨU QUA CÁC NĂM (TR. TẤN)



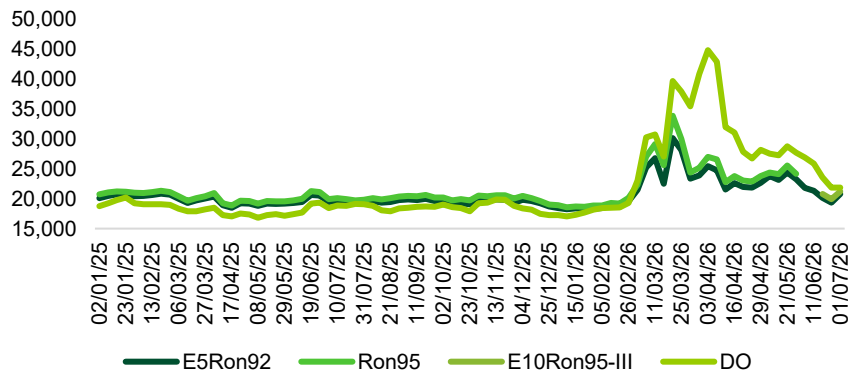
BIẾN ĐỘNG TRUNG ĐÔNG CHO THẤY RỦI RO PHỤ THUỘC NGUỒN CUNG NHẬP KHẨU CỦA VIỆT NAM



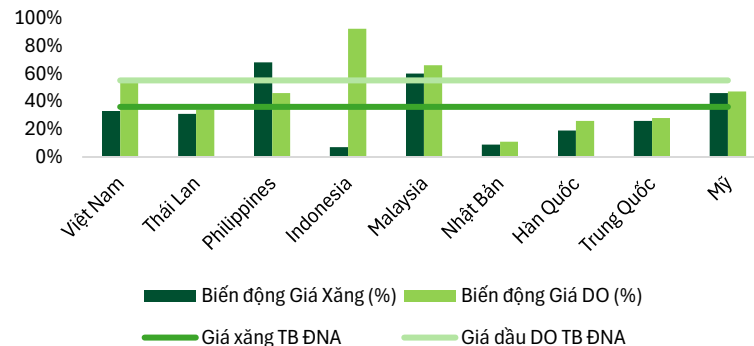
Chính sách điều hành linh hoạt và nguồn cung xăng dầu được đảm bảo

- Trước biến động mạnh của giá năng lượng toàn cầu, Chính phủ đã triển khai nhiều giải pháp nhằm ổn định thị trường trong nước, bao gồm điều chỉnh giảm một số sắc thuế, phí liên quan đến xăng dầu và vận hành cơ chế điều hành giá linh hoạt nhằm hạn chế tác động tới lạm phát và chi phí sản xuất. Đồng thời, **chiến lược đa dạng hóa nguồn cung năng lượng tiếp tục được đẩy mạnh nhằm nâng cao an ninh năng lượng quốc gia.**
- Mặc dù thị trường dầu mỏ thế giới biến động mạnh, **nguồn cung xăng dầu trong nước vẫn được duy trì ổn định nhờ sự kết hợp giữa sản xuất nội địa và nhập khẩu.** Các nhà máy lọc dầu Dung Quất và Nghi Sơn tiếp tục vận hành ổn định, chủ động đa dạng hóa nguồn dầu thô đầu vào và xây dựng các phương án ứng phó với rủi ro gián đoạn nguồn cung.
- Bên cạnh đó, hoạt động nhập khẩu xăng dầu tăng trưởng tích cực trong những tháng đầu năm, góp phần củng cố nguồn cung thị trường và giảm thiểu nguy cơ thiếu hụt trong bối cảnh thị trường năng lượng toàn cầu còn nhiều biến động.

DIỄN BIẾN GIÁ XĂNG DẦU TRONG NƯỚC



BIẾN ĐỘNG GIÁ XĂNG DẦU GIỮA CĂNG THẲNG EO BIỂN HORMUZ

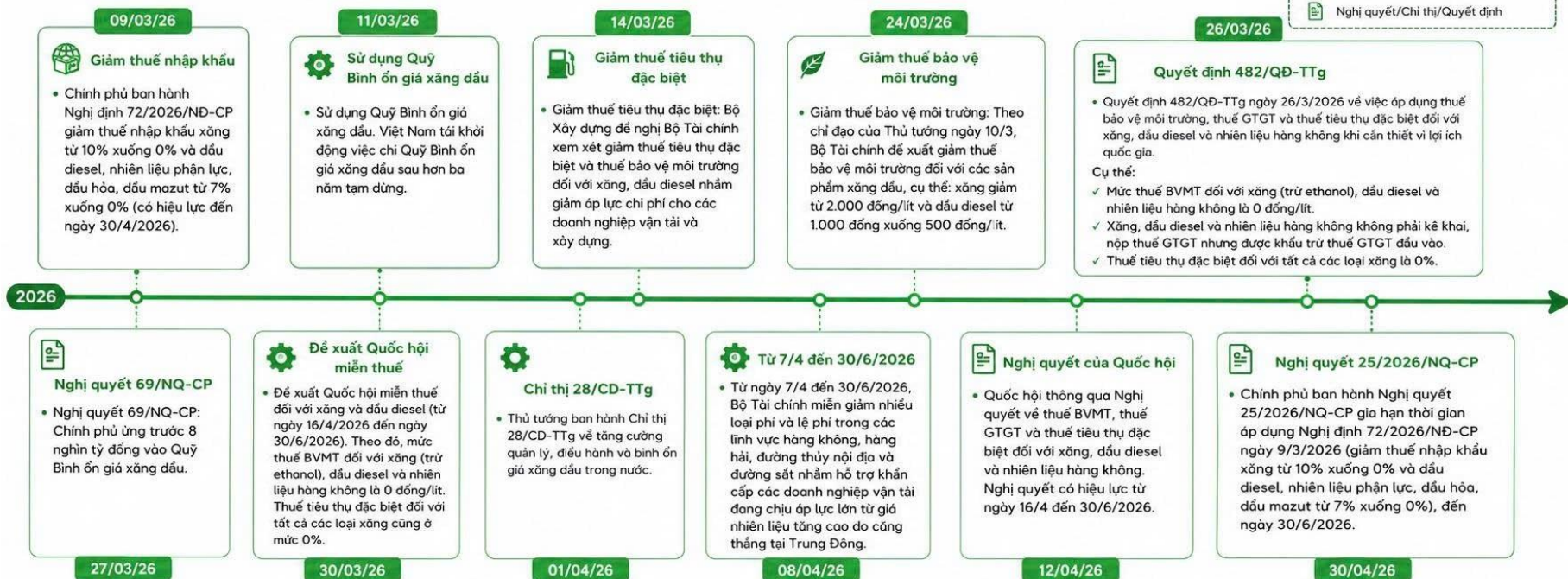


CHÍNH SÁCH ĐIỀU HÀNH XĂNG DẦU ĐƯỢC LINH HOẠT NHẦM ỨNG PHÓ VỚI BIẾN ĐỘNG NĂNG LƯỢNG TOÀN CẦU

CHUỖI SỰ KIỆN CHÍNH SÁCH

CHÚ THÍCH

-  Thuế nhập khẩu
-  Thuế tiêu thụ đặc biệt (TTDB)
-  Thuế bảo vệ môi trường (BVMT)
-  Điều hành/Bình ổn giá xăng dầu
-  Nghị quyết/Chỉ thị/Quyết định



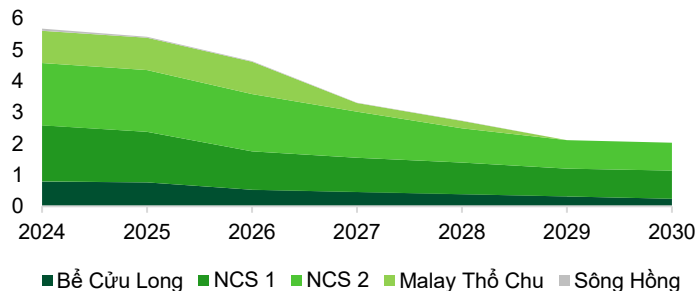
NHU CẦU TIÊU THỤ KHÍ NGÀY CÀNG TĂNG



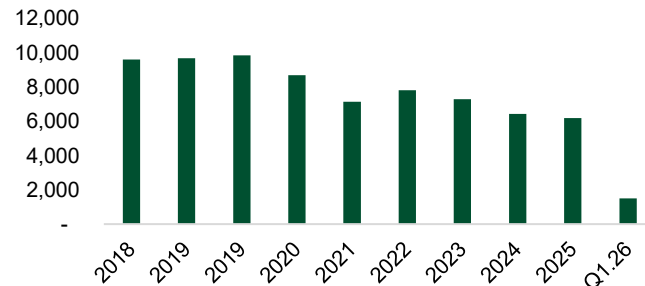
Nguồn cung khí nội địa suy giảm, phát triển mở mới và LNG là giải pháp đảm bảo an ninh năng lượng

- Nguồn khí khai thác trong nước suy giảm với tốc độ CAGR khoảng 5%/năm từ năm 2013 do các mỏ chủ lực bước vào giai đoạn suy kiệt, trong khi **nhu cầu khí dự kiến tăng từ 13 tỷ m³ (2020) lên hơn 22 tỷ m³ (2025) và trên 34 tỷ m³ (2030), chủ yếu phục vụ phát điện, hóa chất và công nghiệp**. Trong bối cảnh đó, việc phát triển các mỏ khí mới cùng nhập khẩu LNG trở thành giải pháp cấp thiết nhằm đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia.
- Nhu cầu LNG tiếp tục gia tăng khi nguồn cung khí nội địa không còn đáp ứng đủ nhu cầu phát điện**. Hiện nguồn khí khu vực Đông Nam Bộ chỉ đáp ứng khoảng 50% nhu cầu của các nhà máy điện, trong khi LNG từ Kho Thị Vải đã được huy động để bổ sung nguồn cung trong các giai đoạn cao điểm. Bên cạnh đó, Bộ Công Thương dự báo nhu cầu điện năm 2026 tăng 14,1% YoY, với sản lượng điện toàn quốc đạt 350–368 tỷ kWh, tạo dư địa tăng trưởng cho điện khí.
- Song song, việc Nhơn Trạch 3 và 4 đi vào vận hành thương mại sẽ thúc đẩy nhu cầu LNG nhập khẩu lên khoảng 1 tỷ m³ khí. Để đáp ứng nhu cầu này, PV GAS đã nâng công suất tái hóa Kho LNG Thị Vải lên 7 triệu Sm³/ngày, qua đó củng cố năng lực cung ứng khí cho khu vực Đông Nam Bộ và tạo động lực tăng trưởng trong các năm tới.

NGUỒN CUNG KHÍ CÁC MỎ ĐANG KHAI THÁC PHÂN BỐ HÀNG NĂM



SẢN LƯỢNG KHÍ TIÊU THỤ (BAO GỒM LNG)
(TRIỆU M3)

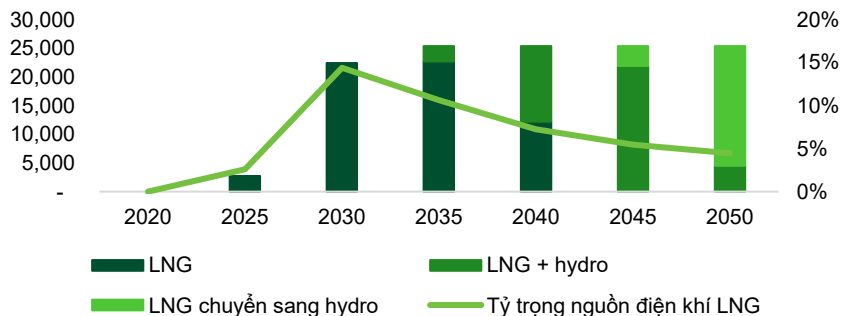


TRIỂN VỌNG DÀI HẠN ĐẾN TỪ NHIỆT ĐIỆN KHÍ LNG

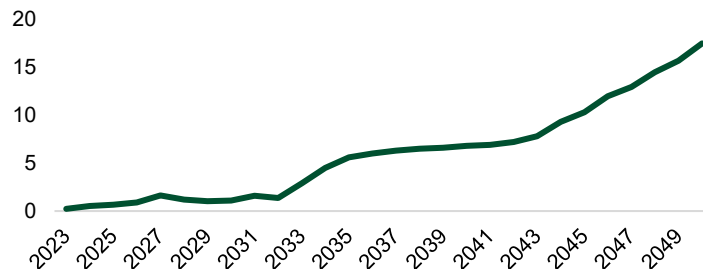
Nhiệt điện khí LNG sẽ được đẩy mạnh phát triển đến năm 2030

- Theo Quy hoạch điện VIII điều chỉnh, **Việt Nam đặt mục tiêu phát triển khoảng 22.524 MW điện khí LNG vào năm 2030, chiếm 9,5–12,3% tổng công suất hệ thống điện**. Giai đoạn 2031–2035 sẽ tiếp tục đưa vào vận hành các dự án Long Sơn và Long An II, đồng thời định hướng chuyển đổi dần sang hydrogen và công nghệ thu giữ carbon (CCS) đến năm 2050.
- Nhu cầu LNG được dự báo tăng trưởng khoảng 12%/năm** và có thể tăng gấp ba vào giữa những năm 2030, chủ yếu đến từ lĩnh vực phát điện và công nghiệp trong bối cảnh chuyển dịch năng lượng. **Để đáp ứng nhu cầu này, Việt Nam đang đẩy mạnh đầu tư hạ tầng LNG (chi tiết phụ lục)**. Nhà máy điện Nhơn Trạch 3 đã đi vào vận hành trong năm 2025 và Nhơn Trạch 4 dự kiến vận hành trong năm 2026. Đồng thời, PV GAS đang triển khai mở rộng Kho LNG Thị Vải lên 3 triệu tấn/năm, phát triển Kho LNG Sơn Mỹ và mô hình LNG Hub kết hợp FSRU nhằm nâng tổng công suất tái hóa lên khoảng 22 triệu Sm³/ngày.
- Song song với việc mở rộng hạ tầng, **Chính phủ cũng thúc đẩy hợp tác quốc tế nhằm phát triển Việt Nam trở thành trung tâm LNG của ASEAN**. PV GAS đã ký Biên bản ghi nhớ (MoU) với Excelerate Energy để thu xếp nguồn LNG dài hạn từ Hoa Kỳ, đồng thời ký hợp đồng mua bán LNG định hạn với Shell Eastern Trading (Pte) Ltd nhằm đa dạng hóa và đảm bảo nguồn cung.
- Ở chiều ngược lại, **triển vọng nguồn cung LNG toàn cầu được đánh giá tích cực**. Theo Wood Mackenzie, **giá LNG có xu hướng giảm trong trung và dài hạn** nhờ nguồn cung mới gia tăng, **tạo điều kiện thuận lợi cho việc phát triển các dự án điện khí LNG tại Việt Nam**.

CÔNG SUẤT NHIỆT ĐIỆN KHÍ LNG (MW)



DỰ BÁO NHU CẦU LNG CỦA VIỆT NAM BỞI WOOD MACKENZIE (MMTPA)



NGÀNH DẦU KHÍ TRONG NƯỚC – CHÍNH PHỦ THẢO GỖ NHIỀU ĐIỂM NGHẼN, ĐẨY MẠNH HOẠT ĐỘNG THƯƠNG NGUỒN

- Chính sách tiếp tục tháo gỡ điểm nghẽn cho ngành dầu khí
- Mảng thương nguồn dầu khí Việt Nam đang đón nhận nhiều tín hiệu tích cực khi **hàng loạt chính sách mới được ban hành nhằm tháo gỡ các vướng mắc về pháp lý và đầu tư**. Nghị quyết 70-NQ/TW tiếp tục nhấn mạnh vai trò của an ninh năng lượng quốc gia, trong khi Nghị quyết 66.6/2025/NQ-CP trao thêm quyền chủ động cho Petrovietnam trong quản lý và triển khai các dự án dầu khí, góp phần đẩy nhanh hoạt động E&P trong nước.
- Bên cạnh đó, việc điều chỉnh Quy hoạch tổng thể năng lượng quốc gia để đáp ứng mục tiêu tăng trưởng kinh tế giai đoạn 2026–2030 cùng cơ chế tài chính đặc thù cho Petrovietnam được kỳ vọng sẽ **tạo động lực cho các dự án dầu khí, LNG và lọc hóa dầu quy mô lớn**.
- Ngoài ra, Dự thảo Luật Dầu khí (sửa đổi) được kỳ vọng hoàn thiện khung pháp lý, đơn giản hóa thủ tục đầu tư và bổ sung các cơ chế ưu đãi phù hợp cho các dự án có điều kiện khai thác phức tạp. **Những thay đổi này sẽ góp phần thúc đẩy tiến độ các dự án trọng điểm và hỗ trợ tăng trưởng cho toàn chuỗi giá trị dầu khí trong những năm tới.**

Tầm nhìn chiến lược (Nghị quyết 70-NQ/TW)

- An ninh Năng lượng Quốc gia
- Cam kết Net Zero 2050
- Đáp ứng phát triển KT-XH & Quốc phòng

Trao Quyền Vận Hành (Nghị quyết 66.6/2025/NQ-CP)

- PVN tự duyệt dự án E&P
- Mô nhỏ (<30tr m³ dầu/30 tỷ m³ khí)
- Điều chỉnh vốn ($\pm 10\%$), chi phí thu dọn ($\pm 20\%$)

Quy Hoạch & Mục Tiêu (QĐ 4/8/2025 - Điều chỉnh QHĐNNQG)

- Tăng trưởng +10%/năm (2026-2030)
- Đồng bộ với mục tiêu GDP
- Tầm nhìn 2050

Cơ Chế Tài Chính (Dự thảo Nghị định – BTC)

- Cơ chế đặc thù: Vốn lớn, rủi ro cao
- Giảm thủ tục hành chính
- Khơi thông nguồn lực đầu tư

Dự án Luật Dầu khí (sửa đổi)

- Đơn giản hóa thủ tục, phân cấp mạnh hơn
- Hoàn thiện cơ chế hợp đồng dầu khí
- Bổ sung cơ chế ưu đãi đầu tư
- Phát triển chuỗi giá trị đầu tư

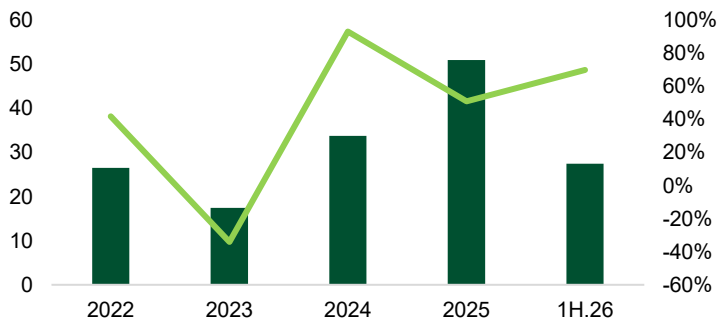
TĂNG CƯỜNG HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ THƯƠNG NGUỒN TRONG NƯỚC



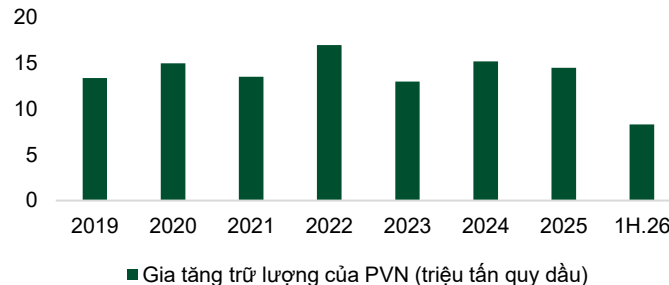
PVN bước vào năm bản lề với đà tăng tốc đầu tư mạnh mẽ

- Năm 2026 được xác định là năm bản lề trong chiến lược phát triển giai đoạn 2026–2030 của PVN. Kết quả 6 tháng đầu năm ghi nhận nhiều tín hiệu tích cực khi sản lượng dầu thô đạt 5,5 triệu tấn (+14% YoY), sản lượng điện đạt 20,46 tỷ kWh, sản lượng đạm đạt 946.600 tấn và sản lượng xăng dầu đạt 8,51 triệu tấn. Trong lĩnh vực thăm dò và khai thác, gia tăng trữ lượng đạt 8,3 triệu tấn quy dầu, hoàn thành 55,3% kế hoạch năm, đồng thời PVN đã ký kết 3 hợp đồng dầu khí mới nhằm tạo nền tảng cho hoạt động tìm kiếm và phát triển nguồn cung trong giai đoạn tới.
- Song song với hoạt động sản xuất, PVN tiếp tục đẩy mạnh đầu tư khi giá trị giải ngân 6 tháng đầu năm ước đạt 27.500 tỷ đồng, tăng hơn 70% so với cùng kỳ. **Nguồn vốn được tập trung cho các dự án trọng điểm trong lĩnh vực thăm dò khai thác, khí, LNG, điện và lọc hóa dầu nhằm nâng cao năng lực sản xuất và đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia trong giai đoạn 2026–2030.**
- Chúng tôi cho rằng **đà tăng tốc đầu tư của PVN sẽ là động lực quan trọng thúc đẩy hoạt động E&P trong nước**, đồng thời tạo thêm khối lượng công việc cho các doanh nghiệp dịch vụ dầu khí trong chu kỳ tăng trưởng mới của ngành.

GIẢI NGÂN ĐẦU TƯ CỦA PVN (NGHÌN TỶ)

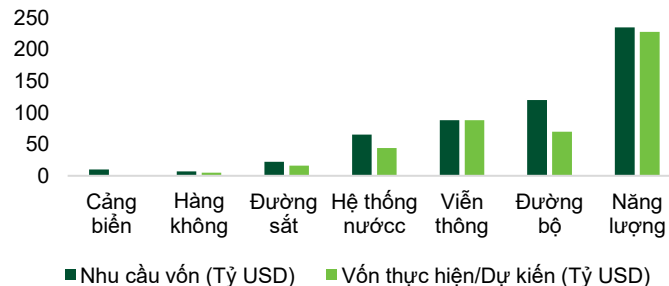


GIA TĂNG TRỮ LƯỢNG CỦA PVN (TRIỆU TẤN QUY DẦU)



■ Gia tăng trữ lượng của PVN (triệu tấn quy dầu)

NHU CẦU VỐN ĐẦU TƯ CƠ SỞ HẠ TẦNG THEO NGÀNH TẠI VIỆT NAM (TỶ USD)



HOẠT ĐỘNG E&P TẠI VN SẼ KHẢ QUAN NHỜ CÁC DỰ ÁN NỘI ĐỊA ĐẨY NHANH

- Tình hình thượng nguồn ngành dầu khí Việt Nam đang cho thấy nhiều tín hiệu tích cực. Nhiều dự án khai thác dầu khí lớn trong nước có những bước tiến mới sẽ góp phần thúc đẩy tăng trưởng hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.
- Một số dự án dầu khí quan trọng giai đoạn 2025 - 2030

Dự án	Nhà điều hành	Trữ lượng	Tổng mức đầu tư (Triệu USD)	Tiến độ	2025	2026	2027	2028
Kinh ngư trắng	VSP	6,73 triệu m3 dầu và 2,83 tỷ m3 khí	650	Đang triển khai	Dự kiến dòng khí đầu tiên			
Lô B	PQPOC	107 tỷ m3 khí	6.600				Dự kiến dòng khí đầu tiên	
Lạc Đà Vàng	Murphy	100 triệu thùng dầu	693			Dự kiến dòng dầu đầu tiên		
Sư tử Trắng - GĐ 2B	CuuLong JOC	17,05 tỷ m3 khí	1.317			Dự kiến dòng khí đầu tiên		
Thiên Nga - Hải Âu	VSP	7,43 tỷ mét khối	348			Dự kiến dòng khí đầu tiên		
Đại Hùng Nam	PVEP	22 triệu thùng dầu	477			Dự kiến dòng dầu đầu tiên		
Nam Du - U Minh	Jadestone	5.6 tỷ m3 khí	378					Dự kiến dòng khí đầu tiên
Khánh Mỹ - Đầm Dơi	PVEP	4 tỷ m3 khí	395				Dự kiến dòng khí đầu tiên	
Báo Vàng - Báo Đen	Gazprom	58 tỷ m3 khí	1.312	Theo dõi				
Kèn Bàu	Eni	200 - 205 tỷ m3	N/A					
Cá Voi Xanh	Exxon Mobil	150 tỷ m3 khí	4.600					

GIÁ DẦU HẠ NHIỆT HỖ TRỢ LỢI NHUẬN NHÓM HẠ NGUỒN TRONG NĂM 2026

🛡️ Nguồn cung xăng dầu tiếp tục được đảm bảo:

- Nguồn cung trong nước duy trì ổn định, tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp đầu mối và phân phối.
- Giá dầu hạ nhiệt giúp giảm áp lực vốn lưu động và rủi ro tồn kho.

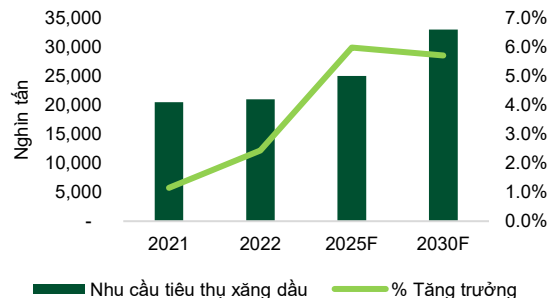
🛡️ Nhu cầu tiêu thụ duy trì tăng trưởng

- Mục tiêu GDP khoảng **10%** cùng sự phục hồi của vận tải và logistics hỗ trợ tiêu thụ xăng dầu.
- Chính sách điều hành nguồn cung và dự trữ góp phần ổn định thị trường.

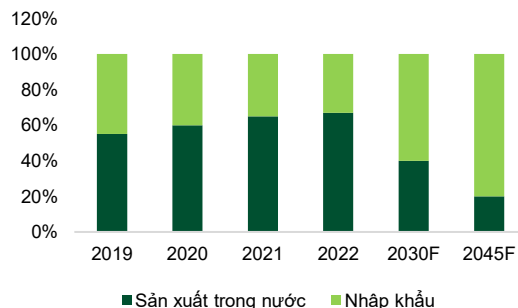
🛡️ Crack spread tiếp tục hỗ trợ lợi nhuận BSR

- Nguồn cung sản phẩm lọc dầu phục hồi chậm hơn dầu thô, trong khi nhiều nhà máy trong khu vực vẫn bảo dưỡng định kỳ.
- Chúng tôi kỳ vọng crack spread duy trì ở mức tích cực, qua đó hỗ trợ biên lợi nhuận của BSR trong năm 2026

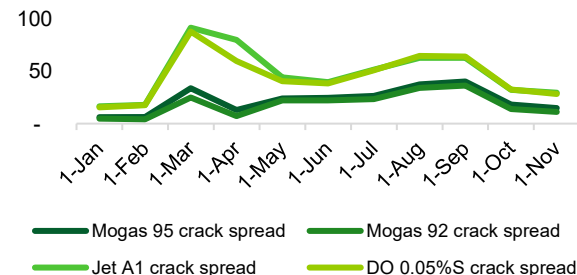
DỰ BÁO NHU CẦU TIÊU THỤ XĂNG DẦU TRONG NƯỚC



DỰ BÁO KHẢ NĂNG CUNG CẤP XĂNG DẦU NỘI ĐỊA



DỰ BÁO CRACK SPREAD

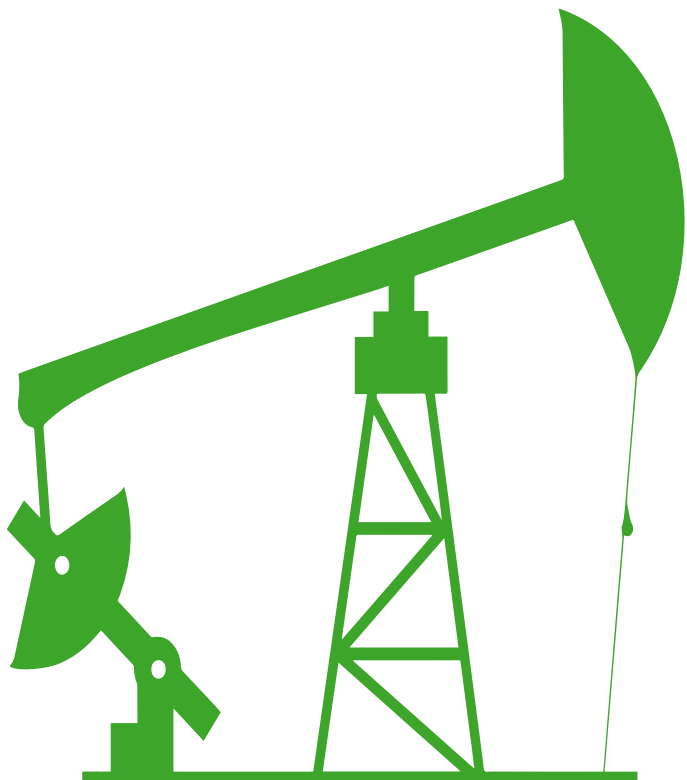


DOANH NGHIỆP TIÊU BIỂU THEO PHÂN KHÚC

Nhóm DN	Mã	Triển vọng	LNST 2026 dự phóng (tỷ đồng)	Tăng trưởng SVCK	Tỷ lệ sở hữu Nhà nước	Khối lượng GDTB 6 Tháng	Vốn hóa (tỷ đồng)	P/E (FYI)	P/E (TTM)	P/B (TTM)
Thượng nguồn	PVS	Tích cực	2.408	27%	51,38%	5.409.839	17.491	7,22	8,33	1,13
	PVD	Tích cực	1.294	23%	50,42%	6.923.726	16.607	12,73	14,94	0,96
	PVB	Khả quan	88	43%	52,94%	181.954	443	5,08	5,13	0,97
Trung nguồn	GAS	Khả quan	13.348	15%	95,76%	2.090.520	170.113	12,62	13,39	2,47
	BSR	Tích cực	18.808	261%	92,13%	14.727.751	125.934	6,67	6,39	1,69
	CNG	Theo dõi	74	6%	56,00%	19.311	714	9,96	9,14	1,13
Hạ nguồn - Xăng dầu thành phẩm	PLX	Ổn định	3.200	5%	75,87%	4.485.248	43.518	13,38	13,51	1,69
	OIL	Khả quan	680	35%	80,52%	4.302.032	13.265	19,62	21,83	1,22

MỤC LỤC

AN NINH NĂNG LƯỢNG – ĐỘNG LỰC CHO CHU KỲ TĂNG TRƯỞNG MỚI



01

TRIỂN VỌNG NGÀNH

An ninh năng lượng trở thành ưu tiên chiến lược: Chu kỳ đầu tư thượng nguồn mới mở ra cho ngành dầu khí

02

DOANH NGHIỆP NỔI BẬT

PVS – 46.990 (+38%)

PVD – 20.418 (+14%)

PVB – 23.479 (+13,4%)

GAS – 79.287 (+13,6%)

PLX – 37.650 (+11,7%)

BSR – 28.334 (+13,1%)

CNG – 23.110 (+10%)

OIL – 14.450 (+12%)

03

PHỤ LỤC

Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	26,4 – 54,6
KLGD bình quân 52T	6.285.410
Vốn hóa (Tỷ đồng)	19.485
P/E	10,2x
P/B	1,2
% NN sở hữu	16%

Dự phóng 2026 (Tỷ đồng)

Doanh thu thuần	39.487 (+21%)
LNST	2.408 (+27%)

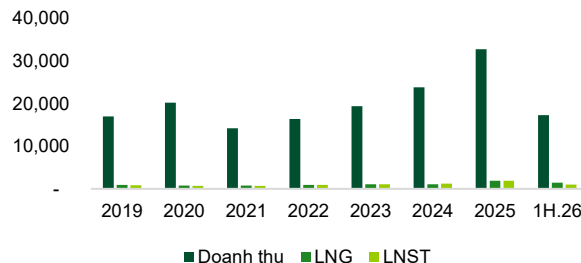
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

▼ **KQKD Quý 2: PVS ghi nhận KQKD Q2 tích cực với doanh thu đạt 8,6 nghìn tỷ đồng (+17% YoY) và LNST đạt 562 tỷ đồng (+80% YoY).** Lũy kế 6T.2026, doanh thu đạt 17,3 nghìn tỷ đồng (+29% YoY) và LNST đạt 998 tỷ đồng (+63% YoY), hoàn thành 52% kế hoạch doanh thu và 101% kế hoạch lợi nhuận năm. **Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ mảng tàu dịch vụ (OSV) và O&M, trong khi M&C vẫn là mảng đóng góp doanh thu lớn nhất dù giảm 5% YoY.** Trong quý, PVS ký hợp đồng EPCIC dự án Sư Tử Trắng giai đoạn 2B và bàn giao FSO PTSC Lạc Đà Vàng, tạo nền tảng ghi nhận doanh thu các quý tới. Lợi nhuận được hỗ trợ bởi hoàn nhập lỗ tỷ giá và khoản bồi thường dự án điện gió, qua đó bù đắp chi phí trích lập dự phòng bảo hành các dự án M&C.

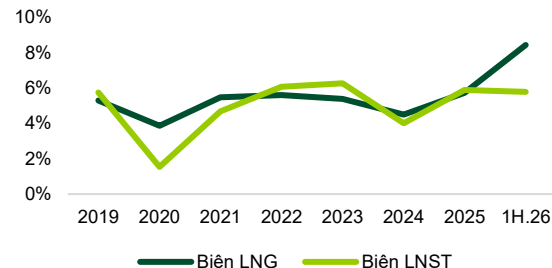
Luận điểm đầu tư

- **PVS được hưởng lợi rõ nét từ Nghị quyết 70 với định hướng phát triển điện gió ngoài khơi và điện hạt nhân giai đoạn 2030–2035, quy mô đầu tư khoảng 30 tỷ USD.** Điều này mở ra nguồn việc trị giá hàng tỷ USD cho các mảng EPC, cơ khí dầu khí và hạ tầng năng lượng. Đồng thời, PVS cũng được kỳ vọng hưởng lợi sớm từ dự án Cá Voi Xanh.
- **Triển vọng tăng trưởng của PVS được bảo đảm bởi lượng backlog lớn từ các dự án trọng điểm như Lô B – Ô Môn và điện gió ngoài khơi, tạo nền tảng duy trì tăng trưởng doanh thu trong nhiều năm tới.**
- **Các mảng M&C, quản lý FPSO/FSO và căn cứ cảng ít phụ thuộc vào biến động giá dầu.** Bước sang năm 2026, nhiều dự án dầu khí lớn trong và ngoài nước triển khai sẽ hỗ trợ tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận, trong khi việc mở rộng đội tàu chuyên dụng giúp cải thiện hiệu quả khai thác và biên lợi nhuận.

Doanh thu và Lợi nhuận



Biên lợi nhuận



▼ **PVS được hưởng lợi rõ nét từ Nghị quyết 70 với định hướng phát triển điện gió ngoài khơi và điện hạt nhân giai đoạn 2030–2035, quy mô đầu tư khoảng 30 tỷ USD. Chúng tôi đánh giá PVS hưởng lợi rõ nét từ Nghị quyết 70.**

Nghị quyết 70 mở ra dư địa tăng trưởng dài hạn cho PVS. Nghị quyết 70-NQ/TW về bảo đảm an ninh năng lượng quốc gia đặt mục tiêu đẩy mạnh phát triển **điện gió ngoài khơi, điện hạt nhân và hạ tầng năng lượng** nhằm đáp ứng nhu cầu điện tăng cao giai đoạn 2030–2045. Theo Quy hoạch điện VIII điều chỉnh, tổng nhu cầu đầu tư cho các dự án điện gió ngoài khơi và điện hạt nhân giai đoạn 2030–2035 ước khoảng **30 tỷ USD**, tạo ra khối lượng EPC, chế tạo kết cấu thép ngoài khơi và hạ tầng năng lượng quy mô lớn. Với vị thế là doanh nghiệp cơ khí – xây lắp dầu khí hàng đầu Việt Nam, PVS được kỳ vọng là nhà thầu hưởng lợi lớn nhất từ chu kỳ đầu tư này.

▼ **Triển vọng tăng trưởng của PVS được bảo đảm bởi lượng backlog lớn từ các dự án trọng điểm như Lô B – Ô Môn và điện gió ngoài khơi, tạo nền tảng duy trì tăng trưởng doanh thu trong nhiều năm tới.**

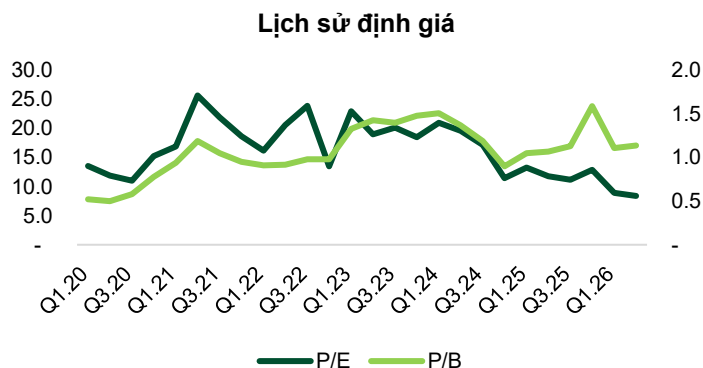
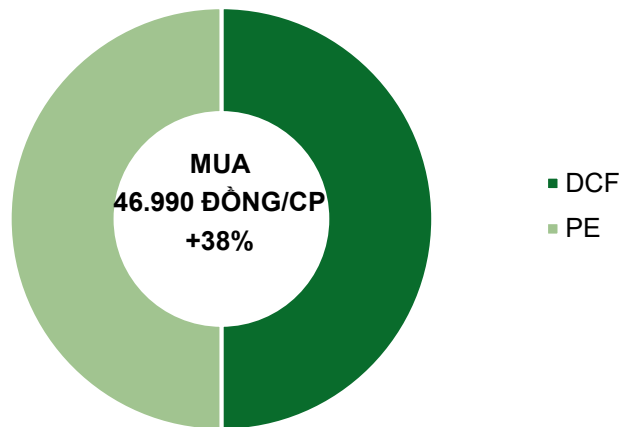
Chu kỳ đầu tư dầu khí trong nước đang bước vào giai đoạn tăng tốc. Sau khi Lô B – Ô Môn và Lạc Đà Vàng được triển khai, nhiều dự án thượng nguồn khác như **Sư Tử Trắng 2B, Đại Hùng Nam** đã được phê duyệt, trong khi **Kinh Ngư Vàng, Lạc Đà Vàng B, Khánh Mỹ – Đàm Dơi, Nam Du – U Minh và Hoa Mai** được kỳ vọng sẽ lần lượt khởi động trong giai đoạn 2026–2027. Đồng thời, Chính phủ đang thúc đẩy tháo gỡ các vướng mắc để tái khởi động **chuỗi dự án khí – điện Cá Voi Xanh**, với quy mô trữ lượng khoảng **150 tỷ m³**, tương đương khoảng **1,5 lần dự án Lô B**. Với kinh nghiệm thực hiện các dự án EPC ngoài khơi quy mô lớn, PVS nhiều khả năng sẽ tiếp tục đảm nhận vai trò tổng thầu hoặc nhà thầu chính tại các dự án này.

Backlog lớn bảo đảm tăng trưởng trong nhiều năm. PVS hiện sở hữu lượng công việc chuyển tiếp (backlog) ở mức cao nhờ các hợp đồng từ Lô B – Ô Môn, Lạc Đà Vàng, điện gió ngoài khơi và nhiều dự án quốc tế. Backlog này giúp doanh thu và lợi nhuận của mảng **M&C** có khả năng duy trì tăng trưởng trong giai đoạn 2026–2029, đồng thời tạo nền tảng để công ty tiếp tục mở rộng sang lĩnh vực hạ tầng năng lượng ngoài dầu khí.

▼ **Động lực tăng trưởng ít phụ thuộc vào biến động giá dầu.** Khác với các doanh nghiệp E&P, phần lớn lợi nhuận của PVS đến từ các mảng **M&C, vận hành và quản lý FPSO/FSO, căn cứ cảng và dịch vụ kỹ thuật**, vốn phụ thuộc chủ yếu vào tiến độ triển khai dự án hơn là biến động ngắn hạn của giá dầu. Bên cạnh đó, việc mở rộng đội tàu chuyên dụng và gia tăng tỷ trọng các hợp đồng EPC có giá trị lớn được kỳ vọng sẽ tiếp tục cải thiện biên lợi nhuận và chất lượng tăng trưởng trong những năm tới.

Hợp đồng M&C	Dự báo doanh thu M&C năm 2026	Ước tính doanh thu 2026-2030 (triệu USD)
Dự án dầu khí	1.042	1.219
Gallaf - GDD3 (Qatar)	-	-
Shwe (Myanmar)	-	-
Sư tử trắng - GD 2B	225	475
Lô B	460	638
Lạc Đà Vàng	231	106
Nam Du - U Minh	38	189
Khánh Mỹ - Đầm Dơi	88	175
Hải Sư Vàng	-	500
Dự án điện gió ngoài khơi	115	205
Hải Long 2 &3 (Đài Loan)	-	-
Greater Changhua 2b &4 (33 Chân đế)	-	-
Baltica 2 (Ba Lan)	61	61
Fengmiao (Đài Loan)	44	44
Trạm biến áp ngoài khơi Formosa 4	10	100
Dự án cơ khí dầu khí khác	81	446
Tổng	1.238	1.870

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ



Dự phóng

(Đơn vị: Tỷ đồng)	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	23.770	32.556	39.487
+/-yoy (%)	23%	37%	21%
LN từ HĐKD	950	2.058	1.935
+/-yoy (%)	-22%	117%	-6%
LNST	1.255	1.899	2.408
+/- %	18%	51%	27%
EPS (VND/cổ phiếu)	1.492	2.664	3.294

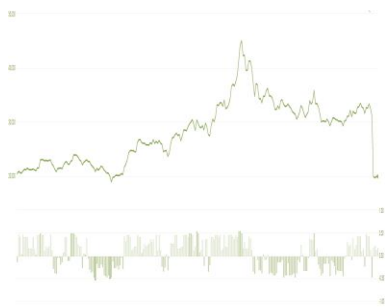
Một số giả định trong dự báo

- Dự phóng trên dựa trên giả định giả định giá dầu duy trì trên 70 USD/thùng.
- Các dự án được thực hiện đúng tiến độ triển khai.

Một số rủi ro

- Biến động giá dầu khí thế giới
- Rủi ro chậm trễ trong việc triển khai các dự án

Diễn biến giá



Biến động 1 năm	11,3 – 27
KLGD bình quân 52T	7.366.746
Vốn hóa (Tỷ đồng)	17.720
P/E	9,3
P/B	1,02
% NN sở hữu	9,6%

Dự phóng 2026 (Tỷ đồng)

Doanh thu thuần	12.647 (+16%)
LNST	1.294 (+23%)

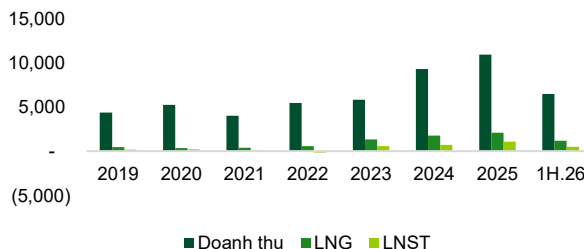
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

KQKD Q2: PVD ghi nhận KQKD Q2/2026 với doanh thu đạt 3 nghìn tỷ đồng (+25% YoY) và LNST đạt 178 tỷ đồng (-29% YoY). Lũy kế 6T.2026, doanh thu đạt 6,4 nghìn tỷ đồng (+63% YoY) và LNST đạt 479 tỷ đồng (+22% YoY), tương ứng hoàn thành 58% kế hoạch doanh thu và 60% kế hoạch lợi nhuận năm. Mặc dù doanh thu tiếp tục tăng trưởng, lợi nhuận Q2 suy giảm do biên lợi nhuận bị thu hẹp. Nguyên nhân chủ yếu đến từ (1) chi phí nâng cấp giàn PV DRILLING VIII và IX theo yêu cầu của khách hàng tại Malaysia; (2) dự án Sông Đốc kéo dài đến giữa tháng 8, khiến chi phí tiếp tục phát sinh trong khi phần lớn doanh thu đã được ghi nhận trong năm 2025; và (3) thuế TNDN thực tế tăng lên khoảng 31%, do các giàn hoạt động ở nước ngoài phải nộp thuế tại nước sở tại và không được bù trừ với chi phí quản lý tại Việt Nam.

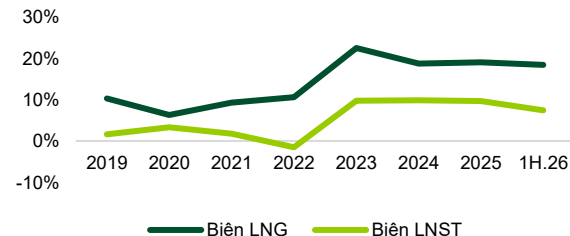
Luận điểm đầu tư

- Thị trường khoan khu vực tiếp tục thuận lợi nhờ tình trạng thiếu hụt giàn khoan mang tính cấu trúc sau nhiều năm hạn chế đầu tư đóng mới, trong khi nhu cầu khoan tại Đông Nam Á gia tăng nhằm đảm bảo an ninh năng lượng. **Các giàn khoan của PVD hiện duy trì hiệu suất hoạt động trên 98% và gần như đã kín lịch trong năm 2026.**
- Động lực tăng trưởng tiếp tục được củng cố nhờ mở rộng đội giàn.** Sau khi PVD VIII và PVD IX đi vào hoạt động, PVD đang đầu tư giàn PVD X, dự kiến vận hành từ quý II/2027, giúp gia tăng năng lực cung cấp dịch vụ trong bối cảnh thị trường khan hiếm nguồn cung.
- Bên cạnh đó, **mạng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan được kỳ vọng tăng trưởng tích cực nhờ sự phục hồi của hoạt động E&P trong nước.** Lợi thế cung cấp dịch vụ trọn gói (Bundle Services) cùng các dự án trọng điểm như Lô B – Ô Môn sẽ tạo nguồn việc lớn từ năm 2027, hỗ trợ tăng trưởng cho cả mảng khoan và dịch vụ kỹ thuật dầu khí.

Doanh thu và Lợi nhuận



Biên lợi nhuận



Triển vọng tích cực đến từ giá thuê giàn tăng và hiệu suất hoạt động giàn cao

Thị trường giàn khoan toàn cầu đang trong trạng thái thiếu hụt nguồn cung mang tính cấu trúc do thiếu đầu tư đóng mới trong thời gian dài, trong khi chi phí đầu tư mới ở mức cao làm hạn chế khả năng gia tăng nguồn cung. Bất ổn tại Trung Đông làm gián đoạn hoạt động khoan khu vực, trong khi Đông Nam Á dự kiến chuyển sang trạng thái khan hiếm khi các quốc gia gia tăng khai thác nội địa. Trong bối cảnh đó, PVD định hướng ưu tiên hợp đồng dài hạn nhằm đảm bảo hiệu suất sử dụng giàn và ổn định dòng tiền.

Các giàn khoan của PVD luôn vận hành với hiệu suất cao, trên 98%. Hiện các giàn khoan đều đã có công việc ổn định xuyên suốt năm 2026 tại thị trường trong nước và nước ngoài.

Từ cuối năm 2025, hiệu quả kinh doanh được kỳ vọng tăng trưởng vượt trội khi giàn khoan mới đi vào hoạt động, tạo thêm động lực tăng trưởng

Từ cuối năm 2025, hiệu quả kinh doanh được kỳ vọng tăng trưởng vượt trội khi giàn khoan mới đi vào hoạt động, tạo thêm động lực tăng trưởng. Giàn khoan PVD VIII đã bắt đầu hoạt động từ cuối tháng 8 và giàn PVD IX bắt đầu hoạt động từ tháng 4.2026, kỳ vọng tạo thêm động lực tăng trưởng cho doanh nghiệp. PVD dự kiến đầu tư thêm giàn khoan mới PVD X, sẽ được kéo về Việt Nam vào tháng 10/2026 để triển khai công tác tái khởi động, kiểm định kỹ thuật và nâng cấp hệ thống trước khi chính thức cung cấp dịch vụ cho thị trường từ quý 2/2027.

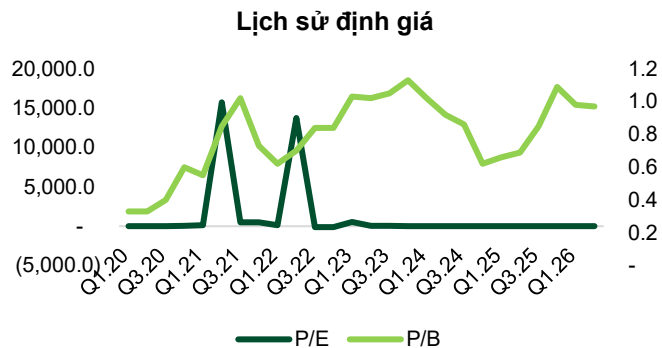
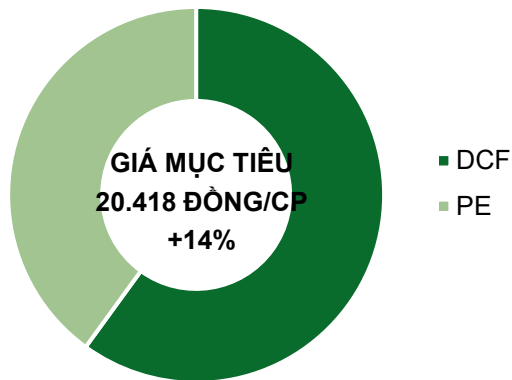
Mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan kỳ vọng hồi phục kể từ năm 2026 khi cá dự án nội địa tái khởi động

Chiến dịch khoan của các nhà thầu dầu khí sôi động trong năm 2025 nhờ khối lượng công việc lớn khi các dự án thăm dò – khai thác trong nước quay trở lại. PVD đã rất thành công trong việc cung cấp dịch vụ trọn gói (Bundle services) giúp khách hàng tiết kiệm thời gian và chi phí cho một giếng khoan. Chúng tôi kỳ vọng mảng dịch vụ giếng khoan hoạt động ổn định và xuyên suốt. Như với Lô B – Ô Môn, ngoài việc cung cấp giàn khoan, PVD còn có thể cung cấp mảng kỹ thuật giếng khoan do được hưởng lợi khi có thể tham gia vào toàn bộ tiến độ của dự án từ giai đoạn phát triển mở đến giai đoạn khai thác của dự án. Chiến dịch khoan của Lô B dự kiến bắt đầu khởi động từ năm 2027 sẽ góp phần tăng trưởng tích cực cho PVD trong năm 2027.

2026												
Giản khoán	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC
PVD I	PCSB			CUU LONG								
	PERTAMINA											
	PERTAMINA											
	SKEO			DIALOG				PCSB		ENEOS		
	VIETSOVPETRO				UPGRADE	PCSB						
	REACTIVATE			SONG DOC		PCSB						
	BSP											
	HL-HV						CUU LONG			ZARUABEZHNEFT		
	MURPHY											
Giản đối tác #1	HL-HV				THANG LONG				PVEP NCS			
	ZARUABEZHNEFT											
Giản đối tác #2					VIETSOVPETRO							
Giản đối tác #3												
Giản đối tác #4												
Giản đối tác #5												



DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ



Dự phóng

(Đơn vị: Tỷ đồng)	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	9.288	10.897	12.647
+/-yoy (%)	60%	17%	16%
LN từ HĐKD	914	1.201	1.892
+/-yoy (%)	61%	31%	58%
LNST	694	1.052	1.294
+/- %	27	51%	23%
EPS (VND/cổ phiếu)	1.651	2.030	1.420

Một số giả định trong dự báo

- Dự án Lô B vẫn chưa đóng góp KQKD của PVD 2026
- Hiệu suất hoạt động các giàn cao 98%
- Giá thuê giàn tăng 7-10%.

Một số rủi ro

- Phần lớn các giàn phục vụ khoan nước ngoài, các đối tác phát sinh sự cố dẫn đến dừng khoan
- Rủi ro chậm trễ trong việc triển khai các dự án

CÔNG TY CỔ PHẦN BOC ỒNG DẦU KHÍ VIỆT NAM (PVB)



Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	23 – 42
KLGD bình quân 52T	219.192
Vốn hóa (tỷ đồng)	503
P/E	6,6
P/B	1,1
% NN sở hữu	1,4%

Dự phóng 2026 (tỷ đồng)

Doanh thu thuần	1.174 (+41%)
Lợi nhuận sau thuế	88 (+43%)

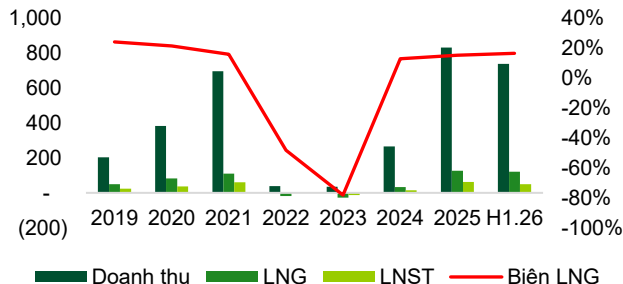
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

🛡️ **KQKD Q2:** PVB ghi nhận KQKD Q2/2026 tích cực với doanh thu đạt 427 tỷ đồng (+82% YoY) và LNST đạt 37,5 tỷ đồng (+78% YoY). Lũy kế 6T.2026, doanh thu đạt 737 tỷ đồng (+216% YoY) và LNST đạt 56,9 tỷ đồng (+227% YoY), tương ứng hoàn thành khoảng 66% kế hoạch doanh thu và 89% kế hoạch lợi nhuận năm. Động lực tăng trưởng đến từ khối lượng backlog lớn của dự án Lô B – Ô Môn, giúp doanh nghiệp duy trì hoạt động sản xuất ở công suất cao. Nhờ đó, biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 17,8% (+1,6 điểm % YoY), tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận trong quý.

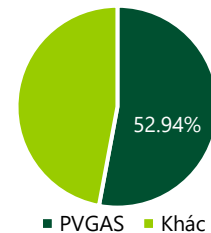
Luận điểm đầu tư

- **PVB là doanh nghiệp boc ồng dầu khí hàng đầu tại Việt Nam, chiếm lĩnh thị trường từ 2010 đến nay.** Chúng tôi kỳ vọng rất lớn vào hoạt động của PVB trong năm 2025 trở đi.
- **Khối lượng công việc từ dự án Lô B đóng góp tăng trưởng đáng kể kể từ năm 2025.**
- Triển vọng dài hạn: **Hoạt động E&P tại Việt Nam sẽ khả quan nhờ các dự án nội địa đẩy nhanh.** Khối lượng công việc boc ồng dự kiến sẽ gia tăng.

Doanh thu và lợi nhuận



Cơ cấu cổ đông



PVB là doanh nghiệp bọc ống dầu khí hàng đầu tại Việt Nam, chiếm lĩnh thị trường từ 2010 đến nay. Chúng tôi kỳ vọng rất lớn vào hoạt động của PVB trong năm 2025 trở đi

Với lợi thế là nhà cung cấp hàng đầu dịch vụ bọc ống cho các đơn vị trong và ngoài ngành dầu khí, là doanh nghiệp bọc ống duy nhất và đầu tiên tại Việt Nam thực hiện công việc bọc ống dầu khí các hệ thống đường ống bọc chống ăn mòn, bọc bê tông gia trọng và bọc bảo ôn. Với lợi thế là công ty con của PV Gas, PVB đã giành được hầu hết hợp đồng cho tất cả các dự án dầu khí trong nước từ năm 2010 đến nay.

Khối lượng công việc từ dự án Lô B đóng góp tăng trưởng đáng kể trong năm 2026

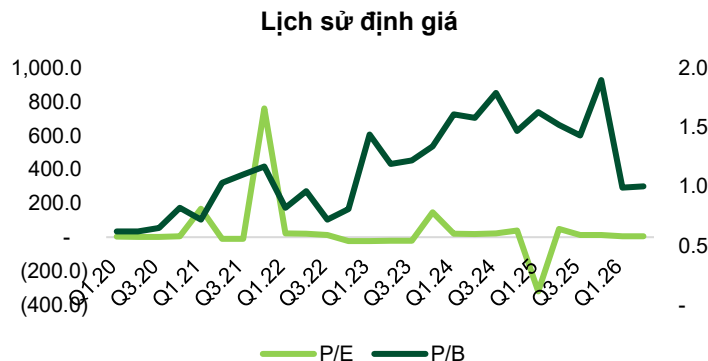
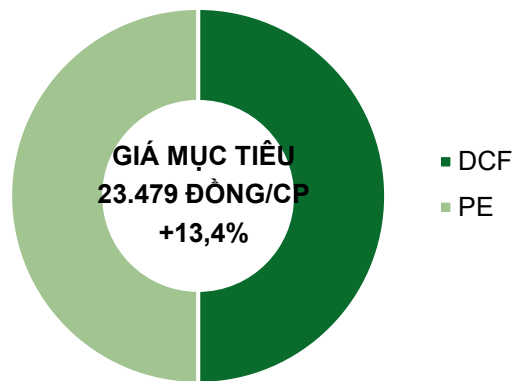
Triển vọng PVB năm 2026 tích cực nhờ backlog lớn và nhu cầu nội địa ổn định. Trong năm 2026, hoạt động kinh doanh của PVB được bảo đảm nhờ lượng hợp đồng đã ký lớn, chủ yếu từ các dự án trong nước như Lô B và Lạc Đà Vàng. Khối lượng công việc của PVB dự kiến sẽ gia tăng đáng kể được hỗ trợ bởi quy hoạch phát triển đường ống dài 433km của dự án Lô B Ô Môn (ngoài khơi 330km, trên bờ 103km) với giá trị hợp đồng gần 2,6 nghìn tỷ đồng. Bên cạnh đó, PVB cũng giành được các hợp đồng bọc đường ống khác, như Đại Hùng Nam,...

Triển vọng dài hạn: Hoạt động E&P tại Việt Nam sẽ khả quan nhờ các dự án nội địa đẩy nhanh. Khối lượng công việc bọc ống dự kiến sẽ gia tăng

Tình hình thượng nguồn ngành dầu khí Việt Nam đang cho thấy nhiều tín hiệu tích cực, nhiều dự án khai thác dầu khí lớn trong nước có những bước tiến mới sẽ góp phần thúc đẩy tăng trưởng hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Với lợi thế đặc thù, chúng tôi kỳ vọng PVB sẽ tiếp tục giành được hợp đồng đường ống biển của Lô B với giá trị hợp đồng dự báo khoảng 1,5 -2 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn 2025 - 2027. Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng PVB sẽ giành được các hợp đồng bọc đường ống khác cho nhiều dự án hơn, bao gồm Sư Tử Trắng giai đoạn 2B, Cá Voi Xanh,...trong giai đoạn 2027-2030.

Dự án	Độ dài (Km)	Giá trị hợp đồng	Dự kiến khởi công
Khánh Mỹ Đầm Dơi	29	100-120	Cuối 2026
Kinh Ngư Vàng	25-30	120-130	Cuối 2026 đầu 2027
Nam Du U Minh	80	300	2027

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ



Dự phóng

(Đơn vị: Tỷ đồng)	2024F	2025	2026F
Doanh thu thuần	265	811	1.174
+/-yoy (%)	8%	206%	41%
LN từ HĐKD	13	79	112
+/-yoy (%)	337%	504%	55%
LNST	13	63	88
+/- %	298%	335%	43%
EPS (VND/cổ phiếu)	620	2.843	4.067

Một số giả định trong dự báo

- Dự phóng trên dựa trên giả định giá định giá đầu duy trì trên 70 USD/thùng.
- Các dự án được thực hiện đúng tiến độ triển khai.

Một số rủi ro

- Biến động giá nguyên liệu đầu vào.
- Rủi ro tỷ giá: Khoảng 40% nguyên liệu thô đến từ các nhà cung cấp nước ngoài.

Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	56 – 128,7
KLGD bình quân 52T	1.850.000
Vốn hóa (Tỷ đồng)	184.349
P/E	15,9
P/B	2,6
% NN sở hữu	2,1%

Dự phóng 2026 (Tỷ đồng)

Doanh thu thuần	148.904 (+10%)
LNST	13.348 (+15%)

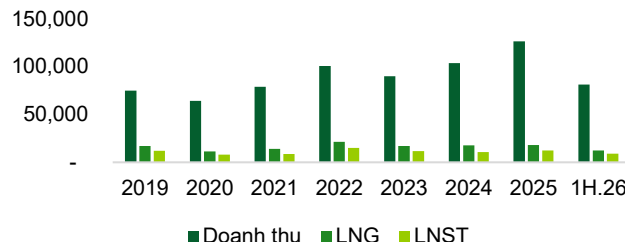
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

KQKD Q2: GAS ghi nhận KQKD Q2/2026 tích cực với doanh thu đạt 43,2 nghìn tỷ đồng (+44% YoY) và LNST đạt 6 nghìn tỷ đồng (+25% YoY). Lũy kế 6T.2026, doanh thu đạt 81,3 nghìn tỷ đồng (+34% YoY) và LNST đạt 9 nghìn tỷ đồng (+19% YoY), hoàn thành 146% kế hoạch doanh thu và 119% kế hoạch lợi nhuận năm. Tăng trưởng doanh thu chủ yếu đến từ mảng khí khô và LNG (+97% YoY) nhờ giá bán tăng theo giá dầu nhiên liệu và sản lượng tiêu thụ phục hồi khi huy động điện khí tăng mạnh, bù đắp cho doanh thu LPG giảm do gián đoạn nguồn cung từ Trung Đông. Lợi nhuận tăng chậm hơn doanh thu do khoản hoàn nhập dự phòng giảm mạnh so với cùng kỳ, dù biên lợi nhuận mảng LPG được cải thiện và bù đắp một phần cho biên lợi nhuận khí khô và LNG thu hẹp.

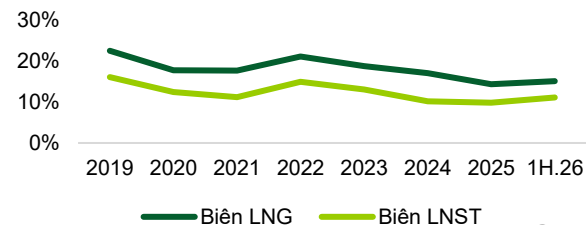
Luận điểm đầu tư

- **Sản lượng khí thương phẩm được kỳ vọng tăng trưởng nhờ nhu cầu điện phục hồi mạnh**, bù đắp tác động từ xu hướng giảm của giá dầu FO. Bộ Công Thương dự báo sản lượng điện năm 2026 tăng 8,5–14,1% YoY, qua đó thúc đẩy nhu cầu khí cho phát điện.
- **LNG sẽ là động lực tăng trưởng chính trong giai đoạn tới** khi Nhơn Trạch 3 & 4 đi vào vận hành và hàng loạt dự án điện khí LNG như Thái Bình LNG, Hải Phòng LNG, Long An 1 và Quảng Trạch 2 được đẩy nhanh tiến độ triển khai.
- **Khung chính sách ngày càng hoàn thiện** với đề xuất nâng tỷ lệ sản lượng hợp đồng (Qc) tối thiểu cho các nhà máy điện LNG lên 75%, góp phần đảm bảo đầu ra và nâng cao nhu cầu LNG dài hạn.
- **Chiến lược mở rộng hạ tầng LNG** thông qua nâng công suất Kho LNG Thị Vải và phát triển FSRU sẽ giúp GAS gia tăng năng lực cung ứng, mở rộng thị trường và củng cố vị thế dẫn đầu trong chuỗi giá trị LNG tại Việt Nam.

Doanh thu và Lợi nhuận



Biên lợi nhuận



Nguồn: GAS, VCBS tổng hợp, ước tính

Triển vọng tăng trưởng doanh thu trong năm 2026 được thúc đẩy bởi mức tăng trưởng sản lượng khí thương phẩm bù đắp cho việc giá dầu FO được dự báo giảm

Nhu cầu điện tăng trưởng mạnh: Bộ Công Thương công bố kế hoạch với lượng tiêu thụ điện năm 2026 dự kiến sẽ tăng trưởng mạnh từ mức 8,5% lên mức 14,1% YoY. Bộ Công Thương đã chính thức ban hành Quyết định số 3477/QĐ-BCT về việc phê duyệt Phương thức vận hành hệ thống điện Quốc gia năm 2026. Phương thức này phác thảo 3 kịch bản cho tổng sản lượng sản xuất điện toàn quốc (bao gồm cả điện nhập khẩu), thể hiện tương quan cho tăng trưởng tiêu thụ điện. Kịch bản cơ sở: 350 tỷ kWh; Kịch bản cao: 360,3 tỷ kWh; Kịch bản tăng mạnh nhất: 368,1 tỷ kWh, trong trường hợp xảy ra mùa khô cực đoan.

Tăng nhập khẩu LNG và mở rộng công suất tái hóa: Khối lượng LNG nhập khẩu dự kiến tăng gấp đôi so với cùng kỳ. PV GAS sẽ nâng công suất tái hóa của Kho LNG Thị Vải từ 5,7 lên 7 triệu Sm³/ngày từ tháng 3/2025, đảm bảo dự phòng công suất cho EVN trong mùa khô, đáp ứng nhu cầu khí cho sản xuất điện của khu vực Đông Nam Bộ và phục vụ cho hoạt động vận hành chạy thử và vận hành thương mại Nhà máy điện Nhơn Trạch 3 và Nhơn Trạch 4.

Nghị quyết 70 củng cố nhu cầu LNG dài hạn khi đề xuất nâng tỷ lệ sản lượng hợp đồng (Qc) tối thiểu cho các nhà máy điện LNG lên 75% từ 65%, qua đó đảm bảo mức tiêu thụ LNG cao hơn đáng kể. Đồng thời, hàng loạt dự án điện khí LNG – gồm Thái Bình LNG, Quảng Trạch 2, Hải Phòng LNG và Long An 1 – đã được phê duyệt đầu tư hoặc đặt mục tiêu khởi công trong quý 4/2025–quý 1/2026, đánh dấu sự cải thiện rõ rệt về tiến độ sau nhiều năm trì hoãn.

Chiến lược mở rộng giai đoạn 2026-2029: GAS sẽ vận hành thêm Kho nổi chứa và tái hóa khí LNG (FSRU) với sức chứa 135.000 - 174.000 Sm³ LNG và công suất tái hóa 14 triệu Sm³/ngày, nâng tổng công suất tái hóa lên 22 triệu Sm³/ngày. Đây là bước đi chiến lược nhằm đảm bảo nguồn cung LNG ổn định, linh hoạt cho hệ thống phát điện quốc gia trong giai đoạn cao điểm.

Việc xây dựng khung giá phát điện cho các loại hình nhà máy điện và nhập khẩu điện có thể mang lại nhiều lợi ích tổng thể cho GAS

Tạo điều kiện cho dự án điện khí LNG: **Khung giá phát điện cho nhà máy điện LNG giúp PV GAS và EVN có cơ sở đàm phán, ký kết hợp đồng mua bán điện, thúc đẩy tiến độ triển khai dự án và ổn định nhu cầu tiêu thụ LNG, hỗ trợ mở rộng thị trường và đảm bảo đầu ra.** Hỗ trợ chiến lược dài hạn: Khung giá cụ thể giúp PV GAS định hướng chiến lược phát triển dài hạn, đầu tư hạ tầng LNG, mở rộng thị trường và tham gia dự án năng lượng xanh (hydrogen, amonia), phù hợp mục tiêu phát triển bền vững và dẫn đầu ngành công nghiệp khí. **Tạo điều kiện ký kết hợp đồng mua LNG dài hạn để tối ưu hóa chi phí khí đầu vào:** Việc nhập khẩu và tiêu thụ LNG trước đây phụ thuộc rất lớn vào giá nhập khẩu và khả năng huy động, tiêu thụ của khách hàng. Do đó PV GAS chỉ mua LNG với giá giao ngay và chưa ký bất kỳ hợp đồng mua bán LNG dài hạn nào. Việc ký kết hợp đồng mua LNG dài hạn giúp tối ưu hóa chi phí đầu vào với giá thấp hơn so với giá Giao ngay trên thị trường hiện hành.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ - TĂNG TRƯỞNG NHU CẦU KHÍ

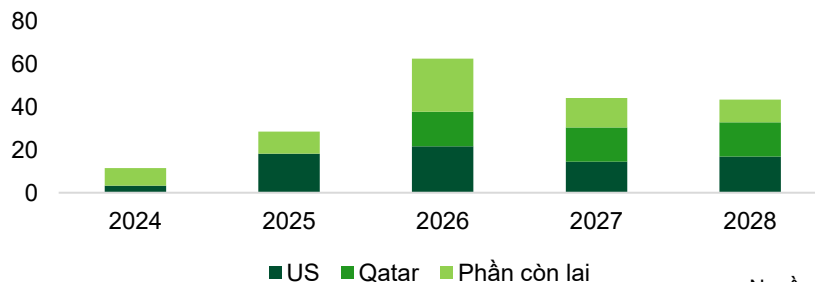
Nâng công suất kho LNG Thị Vải GD 2 giúp tăng cường năng lực cung ứng, doanh thu và lợi nhuận trong dài hạn

PV GAS đang đẩy nhanh tiến độ đầu tư nâng cấp kho LNG Thị Vải giai đoạn 2, với kế hoạch tăng công suất từ 1 triệu tấn /năm lên 3 triệu tấn/năm vào năm 2029. PV GAS đang khẩn trương thực hiện tất cả các thủ tục hồ sơ liên quan để đẩy nhanh tiến độ phê duyệt, triển khai dự án nâng cấp dự án, hoàn thành các nội dung điều chỉnh Pre FS. Điều này không chỉ giúp tăng cường năng lực cung cấp khí cho các nhà máy điện mà còn góp phần ổn định giá điện nhờ tối ưu hóa chi phí nhiên liệu đầu vào.

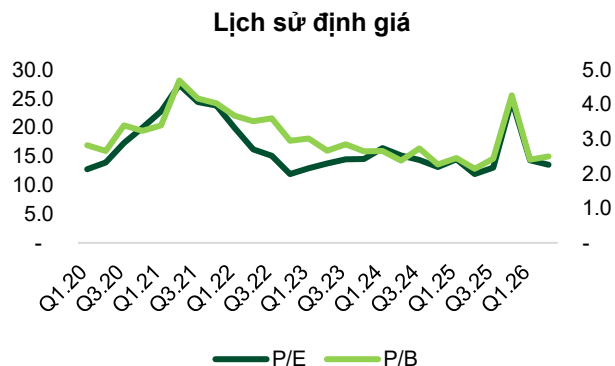
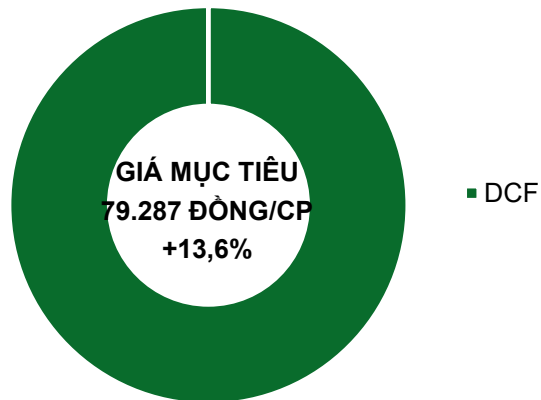
Giá LNG được dự báo hạ nhiệt kể từ năm 2026, giúp giảm chi phí đầu vào, tăng khả năng cạnh tranh và kích thích nhu cầu sử dụng LNG

Dữ liệu của IEA cho thấy, nguồn cung LNG toàn cầu chỉ tăng 2% vào năm 2024, mức tăng thấp nhất trong vòng 4 năm qua, tương đương chỉ 10 tỷ m³. Tuy nhiên, năm 2025, sản lượng LNG dự kiến sẽ tăng 6% (tương đương thêm 30 tỷ m³), nhờ các dự án mới tại Bắc Mỹ đi vào hoạt động. Trong khi đó, cùng với kế hoạch mở rộng của Qatar, các nhà máy hóa lỏng LNG đã được chốt đầu tư hoặc đang trong quá trình xây dựng dự kiến sẽ bổ sung hơn 270 tỷ m³ công suất xuất khẩu mỗi năm từ nay đến 2030.

**Dự báo Tăng trưởng công suất LNG Thế giới
2024 -2028 (MTPA)**



DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ



(Đơn vị: Tỷ đồng)	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	103.564	118.488	148.904
+/-yoy (%)	15%	14%	10%
LN từ HĐKD	13.156	14.611	16.583
+/-yoy (%)	-10%	11%	15%
LNST	10.590	12.513	13.348
+/- %	-10%	18%	15%
EPS (VND/cổ phiếu)	4.354	5.154	5.427

Một số giả định trong dự báo

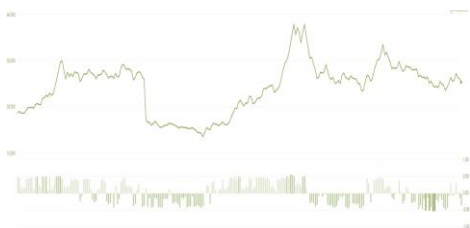
- Dự phóng trên dựa trên giả định giá dầu duy trì trên 70 USD/thùng năm 2026.
- Các dự án được thực hiện đúng tiến độ triển khai.

Một số rủi ro

- Biến động giá dầu khí thế giới
- Rủi ro chậm trễ trong việc triển khai các dự án dầu khí trong nước

CTCP LỘC HÓA DẦU BÌNH SƠN (BSR)

Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	11,5 – 37,8
KLGD bình quân 52T	14.473.949
Vốn hóa (tỷ đồng)	125.683
P/E	9,6
P/B	1,8
% NN sở hữu	1,2%

Dự phóng 2026 (tỷ đồng)

Doanh thu thuần	188.957 (+33%)
Lợi nhuận sau thuế	18.808 (+261%)

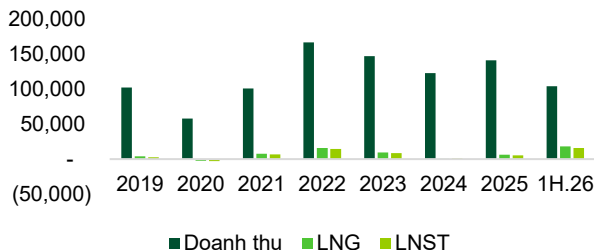
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

📌 **KQKD Q2: BSR ghi nhận KQKD Q2/2026 vượt trội với doanh thu đạt 58,7 nghìn tỷ đồng (+60% YoY) và LNST đạt 7,5 nghìn tỷ đồng (gấp 8,8 lần YoY).** Lũy kế 6T.2026, doanh thu đạt 104,6 nghìn tỷ đồng (+52% YoY) và LNST đạt 15,7 nghìn tỷ đồng (gấp 12,6 lần YoY), hoàn thành 68% kế hoạch doanh thu và 727% kế hoạch lợi nhuận năm. Động lực tăng trưởng đến từ crack spread duy trì ở mức rất cao, giúp biên lọc dầu cải thiện đáng kể và bù đắp tác động của giá dầu giảm trong nửa cuối quý. Dù giá dầu Brent giảm mạnh vào cuối tháng 6, BSR chỉ trích lập 315 tỷ đồng dự phòng giảm giá hàng tồn kho, qua đó hạn chế ảnh hưởng đến lợi nhuận.

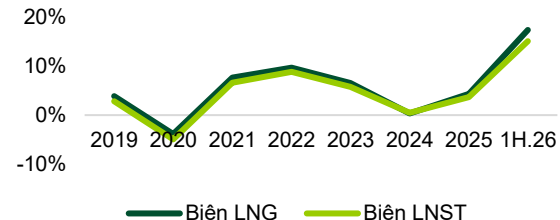
Luận điểm đầu tư

- **Crack spread tại châu Á được kỳ vọng tiếp tục phục hồi trong năm 2026** nhờ nhu cầu tiêu thụ tăng và bất ổn địa chính trị làm gián đoạn nguồn cung sản phẩm xăng dầu, nhưng dư địa cải thiện còn hạn chế do áp lực nguồn cung toàn cầu gia tăng.
- **Lộ trình bắt buộc sử dụng xăng E10 tạo động lực mới.** Tái vận hành các nhà máy ethanol trở nên cấp thiết. BSR được kỳ vọng hưởng lợi thông qua công ty liên kết sở hữu Nhà máy Nhiên liệu Sinh học Dung Quất
- **Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu tiếp tục tăng trưởng** cùng với dự án NCMR NMLD Dung Quất sẽ là động lực tăng trưởng cho BSR trong dài hạn.

Doanh thu và Lợi nhuận

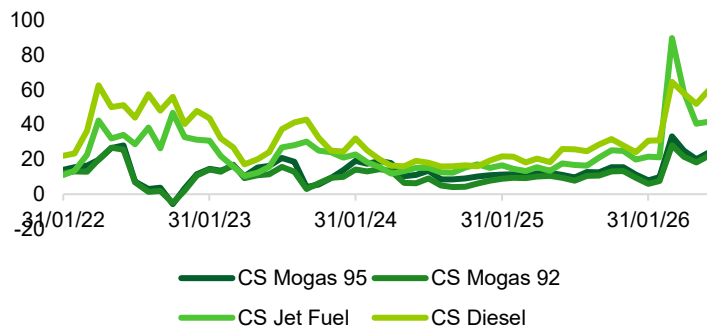


Biên lợi nhuận

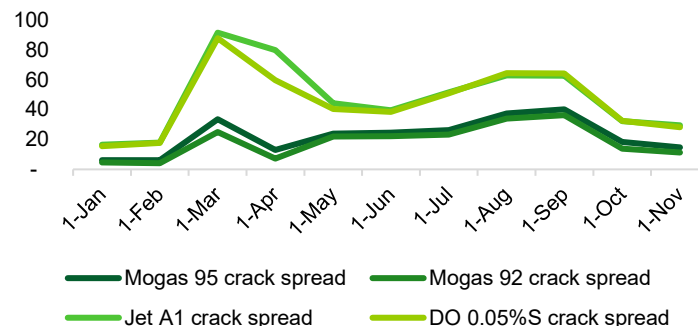


- ▼ **Crack spread duy trì ở mức cao hỗ trợ lợi nhuận.** Dù giá dầu có thể hạ nhiệt khi nguồn cung dần được khôi phục, chúng tôi kỳ vọng crack spread vẫn duy trì ở mức cao nhờ quá trình tái cân bằng cung – cầu sản phẩm lọc dầu diễn ra chậm hơn tốc độ điều chỉnh của giá dầu thô. Ngay cả khi hoạt động vận tải qua eo biển Hormuz được nối lại, thị trường vẫn cần thời gian để khôi phục chuỗi cung ứng, tái tích lũy tồn kho và đưa nguồn cung về trạng thái trước xung đột. Bên cạnh đó, việc nhiều nhà máy lọc dầu trong khu vực bảo dưỡng hoặc cắt giảm công suất sẽ tiếp tục hạn chế nguồn cung sản phẩm, qua đó hỗ trợ biên lợi nhuận lọc dầu và kết quả kinh doanh của BSR.
- ▼ **Lộ trình bắt buộc sử dụng xăng E10 tạo động lực mới.** Từ ngày 01/01/2026, Việt Nam triển khai bắt buộc sử dụng xăng E10, đưa nhu cầu ethanol nội địa lên khoảng 1,2–1,5 triệu m³/năm, cao gấp hơn hai lần công suất hiện hữu. Trong bối cảnh nguồn cung trong nước mới đáp ứng khoảng 40% nhu cầu, việc tái vận hành các nhà máy ethanol trở nên cấp thiết. BSR được kỳ vọng hưởng lợi thông qua công ty liên kết sở hữu Nhà máy Nhiên liệu Sinh học Dung Quất, đã vận hành trở lại từ cuối năm 2025.
- ▼ **Động lực tăng trưởng dài hạn từ nhu cầu tiêu thụ và dự án NCMR Dung Quất.** Nhu cầu xăng dầu trong nước được dự báo tiếp tục tăng nhờ quá trình gia tăng tỷ lệ sở hữu ô tô và mở rộng hoạt động sản xuất công nghiệp. Đồng thời, năng lực tài chính cho dự án Nâng cấp mở rộng Nhà máy Lọc dầu Dung Quất đã được củng cố sau đợt tăng vốn lớn. Việc PVN dự kiến giảm tỷ lệ sở hữu, nâng tỷ lệ free-float lên trên 10%, cũng được kỳ vọng cải thiện thanh khoản cổ phiếu và tăng sức hấp dẫn đối với các nhà đầu tư chiến lược.

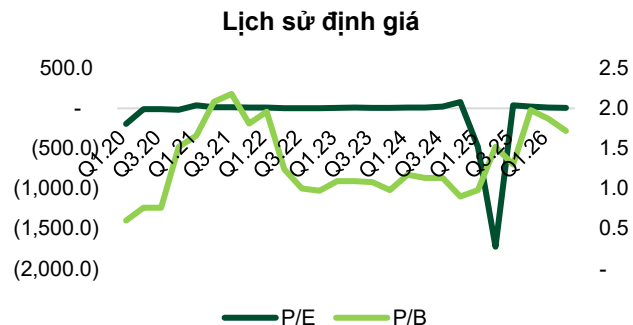
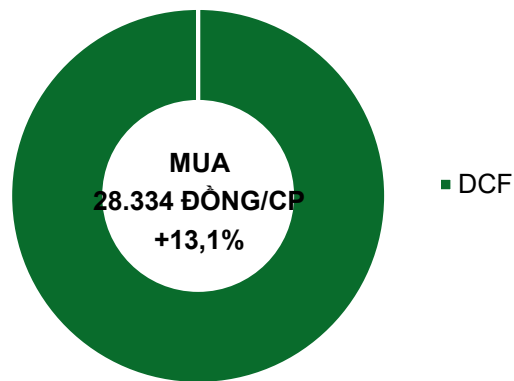
Diễn biến Crackspread Platts Singapore - Brent



Dự báo crack spread



DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ



Dự phóng

(Đơn vị: Tỷ đồng)	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	123.027	141.582	188.957
+/-yoy (%)	-17%	15%	33%
LN từ HĐKD	652	5.974	21.678
+/-yoy (%)	-93%	816%	263%
LNST	585	5.217	18.808
+/- %	-93%	791%	261%
EPS (VND/cổ phiếu)	202	1.040	3.765

Một số giả định trong dự báo

- Dự phóng trên dựa trên giả định giá dầu duy trì trên 70 USD/thùng năm 2026.
- Nhà máy hoạt động bình thường, không xảy ra sự cố kĩ thuật.
- Nguồn cung dầu thô đầu vào ổn định, không bị gián đoạn.

Một số rủi ro

- Biến động giá dầu khí thế giới
- Đối mặt với sự cạnh tranh gay gắt với các loại xăng dầu nhập khẩu.

Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	20,1 – 28,7
KLGD bình quân 52T	35.545
Vốn hóa (tỷ đồng)	705
P/E	9,8
P/B	1,1
% NN sở hữu	1,7%

Dự phóng 2026 (tỷ đồng)

Doanh thu thuần	5.359 (+45%)
Lợi nhuận sau thuế	74 (+6%)

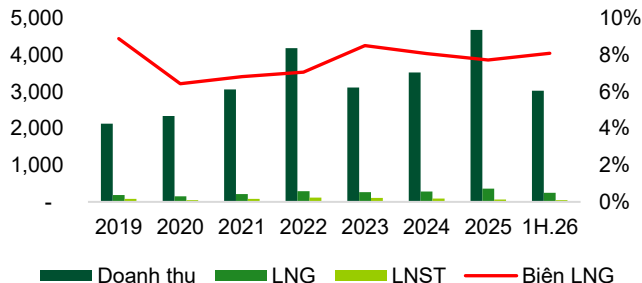
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

▼ **KQKD Q2:** Doanh nghiệp ghi nhận KQKD Q2/2026 tích cực với doanh thu thuần đạt 1.864 tỷ đồng (+67,6% YoY) và LNST đạt 43,7 tỷ đồng (+17,6% YoY). Lũy kế 6T.2026, doanh thu đạt 3.027 tỷ đồng và LNST đạt 48,1 tỷ đồng (+24,9% YoY), lần lượt hoàn thành 156% KHKD về doanh thu và 125% KHKD về LNST của doanh nghiệp. Doanh thu tăng mạnh nhưng lợi nhuận tăng chậm hơn do giá vốn, chi phí bán hàng và chi phí quản lý đều tăng, khiến biên lợi nhuận gộp thu hẹp trong quý.

Luận điểm đầu tư

- **Mảng LNG sẽ trở thành động lực tăng trưởng chính và trở thành sản phẩm chính của CNG trong dài hạn** do (1) sản lượng CNG sẽ giảm dần về dài hạn, (2) giá LNG nhập khẩu về dài hạn sẽ giảm về mức phù hợp hơn cho nhu cầu tiêu thụ trong nước và (3) với những đặc tính nổi bật của LNG sẽ giúp CNG mở rộng thị phần tiềm năng tại phía Bắc chưa được khai phá và (4) tăng trưởng sản lượng khả quan nhờ nhu cầu chuyển dịch năng lượng xanh của khách hàng tiêu thụ.
- **Biên LNG mảng LNG dự báo cải thiện** do giá khí LNG nhập khẩu được dự báo giảm kể từ sau năm 2026.

Doanh thu và Lợi nhuận



Cơ cấu cổ đông



■ PVGAS ■ Khác

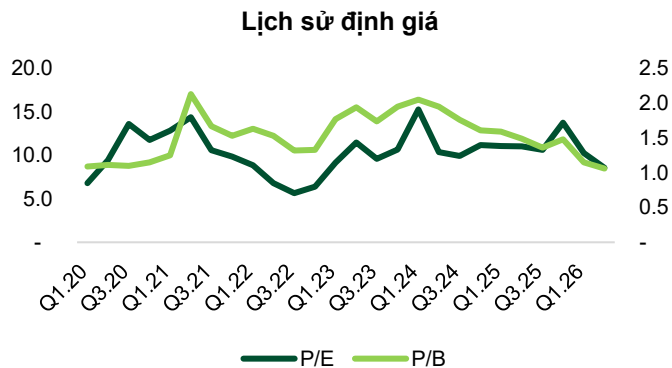
Triển vọng tăng trưởng dài hạn đến từ mảng LNG

- Theo dự báo của Công ty Nghiên cứu và Tư vấn Thị trường Năng lượng Wood Mackenzie, nhu cầu khí trong nước được dự báo sẽ ngày càng tăng với CAGR = 12% trong giai đoạn 2025-2030, trong các lĩnh vực như điện, hóa chất, công nghiệp, giao thông vận tải, đô thị. Khách hàng chính của CNG chủ yếu là khách hàng thuộc nhóm Vật liệu xây dựng (Thép - Gạch ốp lát, chiếm 60% cơ cấu tiêu thụ), nhóm Chế biến thực phẩm (chiếm 20% cơ cấu tiêu thụ), công nghiệp phụ trợ và các doanh nghiệp khác (hóa chất, phân bón, dệt may, vận tải, gỗ...) có nhu cầu chuyển dịch sang sử dụng khí thiên nhiên nhằm tăng chất lượng sản phẩm và giảm phát thải CO₂.
- Tăng trưởng sản lượng trong dài hạn đến từ LNG trong bối cảnh nguồn cung khí nội địa suy giảm. Mảng LNG sẽ trở thành động lực tăng trưởng chính và trở thành sản phẩm chính của CNG trong dài hạn do (1) sản lượng CNG sẽ giảm dần về dài hạn trong bối cảnh nguồn cung khí nội địa suy giảm, (2) giá LNG nhập khẩu về dài hạn sẽ giảm về mức phù hợp hơn cho nhu cầu tiêu thụ trong nước giảm khi các dự án hóa lỏng khí tự nhiên của Mỹ và Qatar hoàn thành xây dựng và đi vào vận hành thương mại trong giai đoạn 2026 – 2028 khiến chênh lệch cung cầu giảm và (3) với những đặc tính nổi bật của LNG như không phụ thuộc vào nguồn cung khí trong khu vực và khả năng vận chuyển khí đi xa nhờ sức chứa gấp 2,4 lần so với khí CNG sẽ giúp CNG mở rộng thị phần tiềm năng tại phía Bắc chưa được khai phá và (4) tăng trưởng sản lượng khả quan nhờ nhu cầu chuyển dịch năng lượng xanh của khách hàng tiêu thụ.

Biên LNG mảng LNG dự báo cải thiện do giá khí LNG nhập khẩu được dự báo giảm kể từ sau năm 2026.

- Biên LNG mảng LNG dự phóng cải thiện kể từ năm 2026 do triển vọng giá LNG nhập khẩu được dự báo giảm. Tuy nhiên BLNG mảng LNG vẫn thấp hơn CNG do giá khí tự nhiên nội địa CNG có chi phí đầu vào thấp hơn so với khí LNG nhập khẩu.
- Biên LNG mảng CNG được dự báo giảm dần: với cơ chế tính giá mới trong năm 2024, giá mua bán khí CNG được xác định bằng hệ số chiết khấu theo giá dầu Brent. Chúng tôi dự phóng giá bán khí giảm dần, theo dự phóng giảm của giá dầu thô được dự báo trong năm 2025. Bên cạnh đó, nguồn khí nội địa giá rẻ đang suy giảm nhanh, đặc biệt là nguồn khí ở khu vực Đông Nam Bộ. Ngoài ra khí tự nhiên nội địa giá rẻ được ưu tiên cho sản xuất đạm và điện. Do đó PV GAS bắt đầu cung cấp khí từ các mỏ mới của hệ thống Nam Côn Sơn 2 cho khách hàng công nghiệp như mỏ Sao Vàng – Đại Nguyệt với giá khí về bờ khoảng 7,5 - 8 USD/MMBTU khiến mặt bằng giá của CNG tăng.

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ



Dự phóng

(Đơn vị: Tỷ đồng)	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	3.517	3.693	5.359
+/-yoy (%)	13%	5%	45%
LN từ HĐKD	114	84	95
+/-yoy (%)	-7%	-26%	13%
LNST	91	70	74
+/- %	-16%	-24%	6%
EPS (VND/cổ phiếu)	2.625	1.989	2.119

Một số giả định trong dự báo

- Dự phóng trên dựa trên giả định giá định giá đầu duy trì trên 70 USD/thùng.
- Các dự án mỏ khí mới được thực hiện đúng tiến độ triển khai.

Một số rủi ro

- Biến động giá khí đầu vào
- Rủi ro nguồn cung khí nội địa suy giảm nhanh. Các dự án khí mới trong nước chậm tiến độ.

Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	32,7 – 69,5
KLGD bình quân 52T	4.123.481
Vốn hóa (tỷ đồng)	44.724
P/E	26,1
P/B	1,6
% NN sở hữu	13,9%

Dự phóng 2026 (tỷ đồng)

Doanh thu thuần	354.681 (+14%)
Lợi nhuận sau thuế	3.200 (+5%)

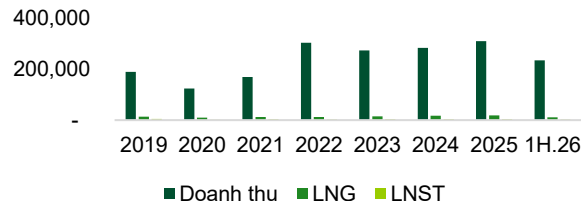
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

KQKD Q2: PLX ghi nhận KQKD Q2/2026 tích cực với doanh thu đạt 136 nghìn tỷ đồng (+78% YoY) và LNST đạt 3 nghìn tỷ đồng (+114% YoY). Lũy kế 6T.2026, doanh thu đạt 235 nghìn tỷ đồng (+63% YoY) và LNST đạt 2,4 nghìn tỷ đồng (+46% YoY), hoàn thành 71% kế hoạch doanh thu và 85% kế hoạch lợi nhuận năm. Tăng trưởng doanh thu đến từ sản lượng tiêu thụ xăng dầu tăng 12% YoY và giá bán bình quân tăng mạnh theo diễn biến giá dầu thế giới. Lợi nhuận tăng trưởng chủ yếu nhờ hoàn nhập dự phòng giảm giá hàng tồn kho sau khi PLX đã trích lập hơn 6 nghìn tỷ đồng trong Q1, cùng với tỷ lệ chi phí bán hàng giảm, góp phần cải thiện biên lợi nhuận.

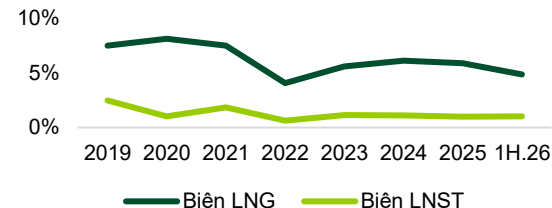
Luận điểm đầu tư

- Mặt bằng giá dầu được kỳ vọng duy trì ở mức cao trong Q2 **hỗ trợ PLX từng bước hoàn nhập các khoản dự phòng hàng tồn kho** đã trích lập trong giai đoạn giá dầu biến động mạnh trước đó.
- Triển vọng tích cực nhờ nhu cầu xăng dầu ngày càng tăng tại Việt Nam.**
- Các quy định trên thị trường xăng dầu ngày càng trở nên khắt khe hơn**, tạo thêm dư địa tăng trưởng cho các doanh nghiệp khác trong cùng ngành.
- PLX được hưởng lợi từ việc Việt Nam chuyển đổi hoàn toàn sang xăng E10 từ giữa năm 2026.** Việc triển khai xăng sinh học E10 trên toàn quốc từ ngày 01/06/2026 được kỳ vọng tạo thêm dư địa tăng trưởng cho PLX nhờ lợi thế dẫn đầu về quy mô hệ thống phân phối và hạ tầng pha chế nhiên liệu sinh học.
- Những điểm mới của Dự thảo Nghị định về kinh doanh xăng dầu** có tác động tích cực đối với các thương nhân kinh doanh và phân phối xăng dầu như PLX

Doanh thu và lợi nhuận



Biên lợi nhuận



Triển vọng tích cực nhờ nhu cầu xăng dầu ngày càng tăng tại Việt Nam

Năm 2026, nhu cầu xăng dầu trong nước được kỳ vọng duy trì xu hướng tăng nhờ nền tiêu thụ năm 2025 đã mở rộng và hoạt động kinh tế tiếp tục cải thiện. Với mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2026 từ 10% trở lên, các phân khúc vận tải, logistics và dịch vụ dự kiến vẫn là động lực chính cho tiêu thụ xăng dầu. Cơ chế phân giao nguồn và yêu cầu dự trữ bắt buộc của Bộ Công Thương giúp thị trường ổn định hơn, tạo điều kiện để các thương nhân đầu mối có hệ thống phân phối mạnh — như PLX, OIL và BSR — duy trì sản lượng tiêu thụ ổn định và củng cố vị thế trong năm 2026.

Khung pháp lý ngày càng chặt chẽ đang thúc đẩy quá trình tái cơ cấu thị trường xăng dầu.

Kể từ năm 2024, Bộ Công Thương áp dụng cơ chế giao tổng nguồn xăng dầu tối thiểu cho 36 thương nhân đầu mối, đồng thời yêu cầu chủ động nguồn hàng và duy trì dự trữ bắt buộc. Các trường hợp không đáp ứng được sẽ bị điều chuyển nguồn hoặc xem xét thu hồi giấy phép. Thực tế, số doanh nghiệp đáp ứng đủ điều kiện đã giảm từ 36 xuống 34, phản ánh rào cản tuân thủ đang tăng lên. Trong bối cảnh này, các doanh nghiệp lớn như Petrolimex và PVOIL với năng lực vận hành, hệ thống kho bãi – logistics đồng bộ và khả năng tuân thủ cao—đang hưởng lợi khi thị trường tự sàng lọc những đơn vị yếu, tạo điều kiện mở rộng thị phần và củng cố vị thế dẫn dắt ngành.

PLX được hưởng lợi từ việc Việt Nam chuyển đổi hoàn toàn sang xăng E10 từ giữa năm 2026

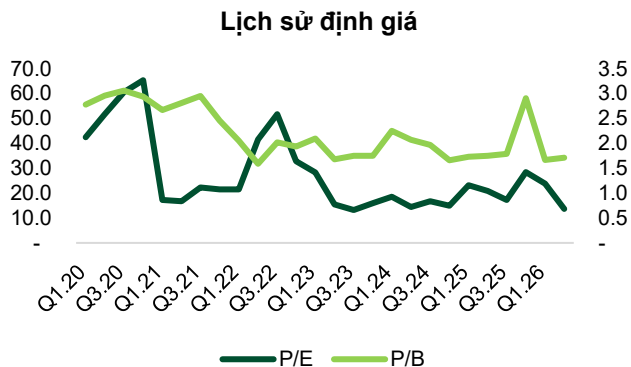
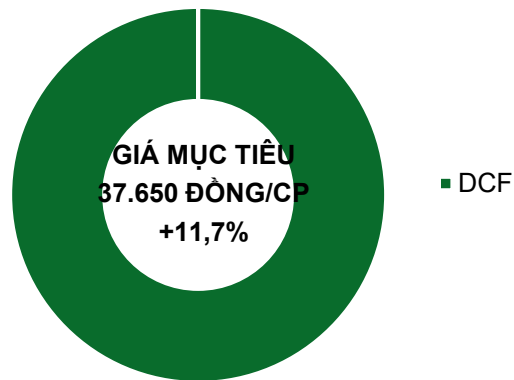
Lộ trình bắt buộc chuyển đổi hoàn toàn sang xăng E10 từ năm 2026 tạo ra cơ hội tăng trưởng rõ rệt cho PLX nhờ lợi thế hạ tầng pha chế và mạng lưới phân phối lớn nhất thị trường. Việc tham gia thí điểm từ sớm giúp doanh nghiệp nắm ưu thế trong triển khai đại trà, đồng thời biên lợi nhuận được kỳ vọng cải thiện nhờ hoạt động pha trộn nội bộ thay thế nhập xăng khoáng. Quy định nâng tỷ lệ áp dụng E10 trên toàn quốc từ tháng 6/2026 đảm bảo sản lượng tiêu thụ lớn và ổn định, củng cố triển vọng tăng trưởng lợi nhuận cho PLX trong giai đoạn chuyển đổi nhiên liệu.

Dự thảo Nghị định mới kỳ vọng sớm được thông qua có tác động tích cực đối với các thương nhân kinh doanh và phân phối xăng dầu

Dự thảo Nghị định mới dự kiến sẽ mang lại tác động tích cực đối với các doanh nghiệp kinh doanh và phân phối xăng dầu, nhờ vào các quy định điều chỉnh chi phí kinh doanh một cách chính xác hơn, phản ánh sát sao các thay đổi thực tế về chi phí của các doanh nghiệp. Cụ thể, việc giảm thời gian điều hành và tối ưu hóa các chi phí cấu thành trong công thức giá bán tối đa sẽ giúp các doanh nghiệp cải thiện hiệu quả vận hành.

Ngoài ra, việc các doanh nghiệp được quyền tự quyết định giá bán (nhưng phải đảm bảo không vượt quá mức giá cơ sở) tạo cơ hội cạnh tranh mạnh mẽ cho các công ty đầu ngành như PLX và OIL. Các doanh nghiệp này có thể tận dụng lợi thế về quy mô, hệ thống phân phối và kho dự trữ xăng dầu để thiết lập giá bán cạnh tranh, từ đó nâng cao tổng chi phí hoạt động định mức và lợi nhuận định mức thực nhận, góp phần cải thiện biên lợi nhuận gộp.

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ



Dự phóng

(Đơn vị: Tỷ đồng)	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	284.028	309.924	354.681
+/-yoy (%)	4%	9%	14%
LN từ HĐKD	3.701	3.628	3.966
+/-yoy (%)	-3%	-2%	9%
LNST	3.163	3.038	3.200
+/- %	3%	-4%	5%
EPS (VND/cổ phiếu)	1.829	1.681	2.204

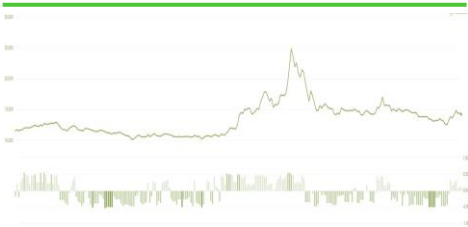
Một số giả định trong dự báo

- Dự phóng trên dựa trên giả định giá định giá dầu duy trì trên 70 USD/thùng.
- Nguồn cung xăng dầu ổn định, không bị gián đoạn.

Một số rủi ro

- Biến động giảm giá dầu khí thế giới
- Rủi ro gián đoạn nguồn cung đầu vào.
- Rủi ro chuyển dịch từ ô tô chạy bằng xăng, dầu sang xe điện khiến nhu cầu tiêu thụ xăng dầu giảm

Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	10 -24,8
KLGD bình quân 52T	3.505.619
Vốn hóa (tỷ đồng)	14.582
P/E	15,8
P/B	1,2
% NN sở hữu	0,2%

Dự phóng 2026 (tỷ đồng)

Doanh thu thuần	200.420 (+33%)
Lợi nhuận sau thuế	682 (+35%)

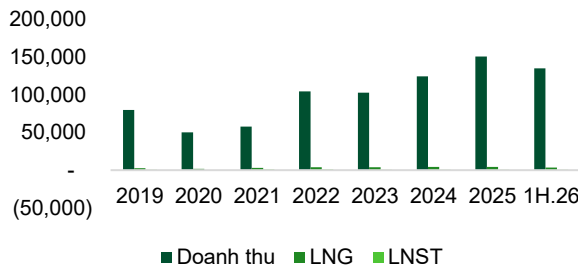
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

▼ **KQKD Q2: OIL ghi nhận doanh thu kỷ lục trong Q2/2026 đạt 90 nghìn tỷ đồng (+126% YoY) nhưng LNST cổ đông công ty mẹ lỗ 136 tỷ đồng (so với lãi 170 tỷ đồng cùng kỳ).** Lũy kế 6T.2026, doanh thu đạt 134,9 nghìn tỷ đồng (+86% YoY) và LNST đạt 476 tỷ đồng (+84% YoY), tương ứng hoàn thành 90% kế hoạch doanh thu và 73% kế hoạch lợi nhuận năm. Mặc dù doanh thu tăng mạnh nhờ giá dầu neo ở mức cao, giá vốn tăng nhanh hơn khiến biên lợi nhuận gộp thu hẹp từ 2,9% xuống 1,4%. Đồng thời, chi phí tài chính, chi phí bán hàng và chi phí quản lý đều tăng mạnh, khiến doanh nghiệp ghi nhận lỗ trong quý. Tuy nhiên, kết quả tích cực trong Q1 vẫn giúp lợi nhuận lũy kế 6 tháng duy trì tăng trưởng cao.

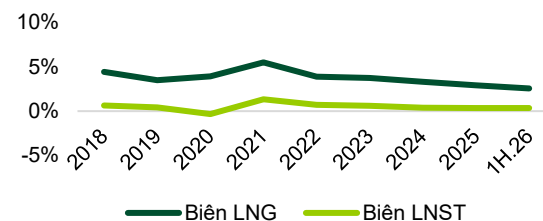
Luận điểm đầu tư

- Triển vọng tích cực nhờ **nhu cầu xăng dầu ngày càng tăng** tại Việt Nam.
- **Khung pháp lý ngày càng chặt chẽ** đang thúc đẩy quá trình tái cơ cấu thị trường xăng dầu.
- OIL được hưởng lợi từ việc Việt Nam **chuyển đổi hoàn toàn sang xăng E10** từ giữa năm 2026
- Dự thảo **Nghị định mới kỳ vọng sớm được thông qua** sẽ có tác động tích cực đối với các thương nhân kinh doanh và phân phối xăng dầu.
- Triển vọng **tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận kể từ năm 2026** khi tham gia cung cấp nhiên liệu Jet A1.

Doanh thu và lợi nhuận



Biên lợi nhuận



Triển vọng tích cực nhờ nhu cầu xăng dầu ngày càng tăng tại Việt Nam

Năm 2026, nhu cầu xăng dầu trong nước được kỳ vọng duy trì xu hướng tăng nhờ nền tiêu thụ năm 2025 đã mở rộng và hoạt động kinh tế tiếp tục cải thiện. Với mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2026 từ 10% trở lên, các phân khúc vận tải, logistics và dịch vụ dự kiến vẫn là động lực chính cho tiêu thụ xăng dầu. Cơ chế phân giao nguồn và yêu cầu dự trữ bắt buộc của Bộ Công Thương giúp thị trường ổn định hơn, tạo điều kiện để các thương nhân đầu mối có hệ thống phân phối mạnh — như PLX, OIL và BSR — duy trì sản lượng tiêu thụ ổn định và củng cố vị thế trong năm 2026.

Khung pháp lý ngày càng chặt chẽ đang thúc đẩy quá trình tái cơ cấu thị trường xăng dầu.

Kể từ năm 2024, Bộ Công Thương áp dụng cơ chế giao tổng nguồn xăng dầu tối thiểu cho 36 thương nhân đầu mối, đồng thời yêu cầu chủ động nguồn hàng và duy trì dự trữ bắt buộc. Các trường hợp không đáp ứng được sẽ bị điều chuyển nguồn hoặc xem xét thu hồi giấy phép. Thực tế, số doanh nghiệp đáp ứng đủ điều kiện đã giảm từ 36 xuống 34, phản ánh rào cản tuân thủ đang tăng lên. Trong bối cảnh này, các doanh nghiệp lớn như Petrolimex và PVOIL với năng lực vận hành, hệ thống kho bãi – logistics đồng bộ và khả năng tuân thủ cao—đang hưởng lợi khi thị trường tự sàng lọc những đơn vị yếu, tạo điều kiện mở rộng thị phần và củng cố vị thế dẫn dắt ngành.

OIL được hưởng lợi từ việc Việt Nam chuyển đổi hoàn toàn sang xăng E10 từ giữa năm 2026

Lộ trình bắt buộc chuyển đổi hoàn toàn sang xăng E10 từ năm 2026 tạo ra cơ hội tăng trưởng rõ rệt cho OIL nhờ lợi thế hạ tầng pha chế và mạng lưới phân phối lớn nhất thị trường. Việc tham gia thí điểm từ sớm giúp doanh nghiệp nắm ưu thế trong triển khai đại trà, đồng thời biên lợi nhuận được kỳ vọng cải thiện nhờ hoạt động pha trộn nội bộ thay thế nhập xăng khoáng. Quy định nâng tỷ lệ áp dụng E10 trên toàn quốc từ tháng 6/2026 đảm bảo sản lượng tiêu thụ lớn và ổn định, củng cố triển vọng tăng trưởng lợi nhuận cho OIL trong giai đoạn chuyển đổi nhiên liệu.

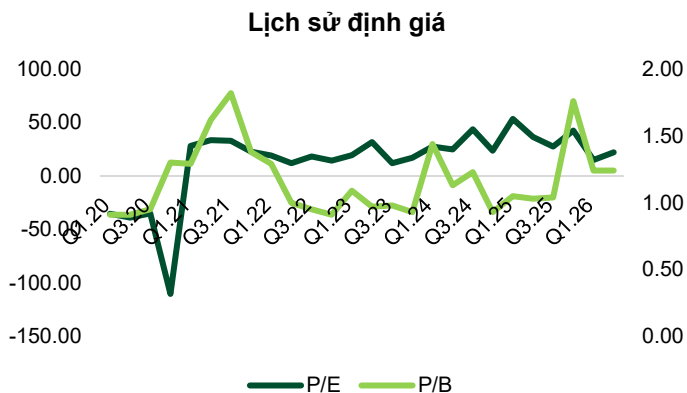
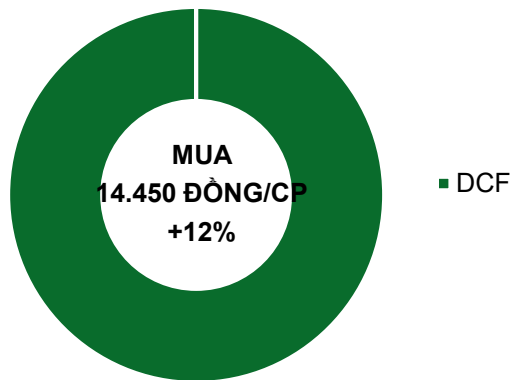
Dự thảo Nghị định mới kỳ vọng sớm được thông qua có tác động tích cực đối với các thương nhân kinh doanh và phân phối xăng dầu

Dự thảo Nghị định mới dự kiến sẽ mang lại tác động tích cực đối với các doanh nghiệp kinh doanh và phân phối xăng dầu, nhờ vào các quy định điều chỉnh chi phí kinh doanh một cách chính xác hơn, phản ánh sát sao các thay đổi thực tế về chi phí của các doanh nghiệp. Cụ thể, việc giảm thời gian điều hành và tối ưu hóa các chi phí cấu thành trong công thức giá bán tối đa sẽ giúp các doanh nghiệp cải thiện hiệu quả vận hành. Ngoài ra, việc các doanh nghiệp được quyền tự quyết định giá bán (nhưng phải đảm bảo không vượt quá mức giá cơ sở) tạo cơ hội cạnh tranh mạnh mẽ cho các công ty đầu ngành như PLX và OIL. Các doanh nghiệp này có thể tận dụng lợi thế về quy mô, hệ thống phân phối và kho dự trữ xăng dầu để thiết lập giá bán cạnh tranh, từ đó nâng cao tổng chi phí hoạt động định mức và lợi nhuận định mức thực nhận, góp phần cải thiện biên lợi nhuận gộp.

Triển vọng tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận kể từ năm 2026 khi tham gia cung cấp nhiên liệu Jet A1

PVOIL dự kiến hoàn tất các điều kiện về cơ sở hạ tầng và trang thiết bị để xin cấp phép cung cấp nhiên liệu hàng không tại các sân bay vào cuối quý II hoặc đầu quý III/2026. Nếu quá trình cấp phép diễn ra đúng kế hoạch, PV Aviation Energy có thể bắt đầu ghi nhận doanh thu từ hoạt động kinh doanh nhiên liệu Jet A1 từ cuối năm 2026, đánh dấu bước tham gia chính thức của PVOIL vào thị trường nhiên liệu hàng không – phân khúc có dư địa tăng trưởng hấp dẫn nhờ sự phục hồi của ngành hàng không và nhu cầu vận tải hành khách, hàng hóa ngày càng gia tăng.

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ



Dự phóng

(Đơn vị: Tỷ đồng)	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	124.460	150.561	200.420
+/-yoy (%)	21%	21%	33%
LN từ HĐKD	619	579	880
+/-yoy (%)	-11%	-7%	52%
LNST	474	503	682
+/- %	-24%	6%	35%
EPS (VND/cổ phiếu)	316	343	659

Một số giả định trong dự báo

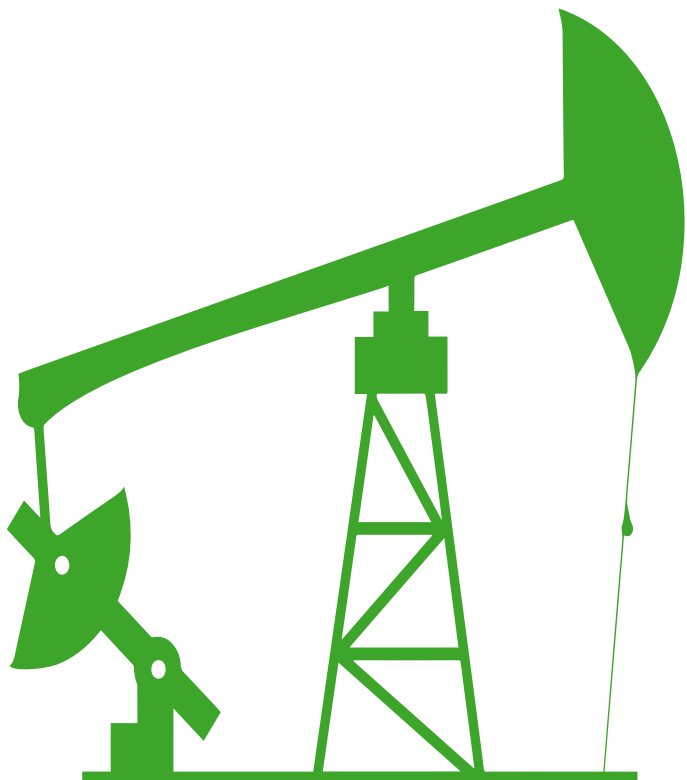
- Dự phóng trên dựa trên giả định giá định giá dầu duy trì trên 70 USD/thùng.
- Nguồn cung xăng dầu ổn định, không bị gián đoạn.

Một số rủi ro

- Biến động giảm giá dầu khí thế giới
- Rủi ro gián đoạn nguồn cung đầu vào.
- Rủi ro chuyển dịch từ ô tô chạy bằng xăng, dầu sang xe điện khiến nhu cầu tiêu thụ xăng dầu giảm

MỤC LỤC

AN NINH NĂNG LƯỢNG – ĐỘNG LỰC CHO CHU KỲ TĂNG TRƯỞNG MỚI



01

TRIỂN VỌNG NGÀNH

An ninh năng lượng trở thành ưu tiên chiến lược: Chu kỳ đầu tư thượng nguồn mới mở ra cho ngành dầu khí

02

DOANH NGHIỆP NỔI BẬT

PVS – 46.990 (+38%)

PVD – 20.418 (+14%)

PVB – 23.479 (+13,4%)

GAS – 79.287 (+13,6%)

PLX – 37.650 (+11,7%)

BSR – 28.334 (+13,1%)

CNG – 23.110 (+10%)

OIL – 14.450 (+12%)

03

PHỤ LỤC

NGÀNH DẦU KHÍ – BẢNG QUY ĐỔI NHIÊN LIỆU

BẢNG QUY ĐỔI NHIỆT TRỊ CÁC LOẠI NHIÊN LIỆU

Nhiên liệu	Đơn vị	Kcal	BTU	mmBTU
LPG	Kg	11.823	46.917	0,046917
DO	Kg	10.835	42.997	0,042997
FO	Kg	9.800	38.890	0,03889
CNG	Sm ³	10.080	40.001	0,040001
LNG	Kg	13.114	52.042	0,05204

BẢNG QUY ĐỔI NHIÊN LIỆU

Nhiên liệu	Đơn vị	CNG (Sm ³)	LPG (Kg)	DO (Kg)	FO (Kg)
CNG	Sm ³	1	0,85259	0,93032	1,02857
LPG	Kg	1,1729	1	1,09117	1,2064
DO	Kg	1,0749	0,91645	1	1,10561
FO	Kg	0,97223	0,82891	0,90448	1
LNG	Kg	1,30099	1,10919	1,21034	1,33816

Ghi chú:

- BTU (British Therm Unit): Đơn vị nhiệt trị của Anh quốc
- Sm³ (Standard cubic metre): 1m³ tại điều kiện tiêu chuẩn (nhiệt độ 15°C, áp suất 1 at)
- 1 mmBTU: Một triệu BTU
- 1 Kcal = 3,968321 BTU

BẢNG QUY ĐỔI NHIÊN LIỆU DẦU THÔ

Đơn vị	Tấn	Thùng	US gallons
Tấn	1	7,33	307,86
Thùng	0,1364	1	42
US gallons	0,00325	0,0238	1

BẢNG QUY ĐỔI NHIÊN LIỆU SẢN PHẨM XĂNG DẦU

Đơn vị	Thùng - Tấn	Tấn - Thùng	Tấn - GJ
LPG	0,086	11,6	46,15
Xăng	0,12	8,35	44,75
Dầu hỏa	0,127	7,88	43,92
Dầu DO	0,134	7,46	43,38
Dầu nhiên liệu còn lại	0,157	6,35	41,57

PHÁT TRIỂN MẠNH MẼ CÁC NHÀ MÁY NHIỆT ĐIỆN SỬ DỤNG KHÍ THIÊN NHIÊN HÓA LỎNG (LNG) NHẪM ĐẢM BẢO AN NINH NĂNG LƯỢNG

STT	Dự án	Công suất (MW)	Địa điểm	Năm	Tiến độ	Nguồn khí
1	Ô Môn I	660	Cần Thơ	2015	Dự án đang được triển khai chuyển đổi nhiên liệu theo tiến độ phù hợp với First Gas của dự án mỏ khí lô B	Lô B
2	Ô Môn II	1.050	Cần Thơ	2027	Chủ đầu tư dự kiến ký hợp đồng GSA, PPA, hợp đồng vay vốn dự án, EPC trong năm 2026.	
3	Ô Môn III	1.050	Cần Thơ	2030	PVN đã phê duyệt Dự án đầu tư xây dựng, chủ đầu tư đang làm việc với JICA để thống nhất về kế hoạch lựa chọn nhà thầu cửa dự án	
4	Ô Môn IV	1.050	Cần Thơ	2028	Đã khởi công trong Q3/2025, Tổng thầu đang tập trung hoàn thiện thiết kế bản vẽ kỹ thuật, thiết kế bản vẽ thi công, lựa chọn nhà thầu phụ cung cấp thiết bị, thi công cọc thử PHC các khu vực: Nhà máy chính, BOP, cửa nhận nước. Tiến độ tổng thể dự án vào cuối tháng 3/2026 đạt 14%	
5	Dung Quất I	750	Quảng Ngãi	2028	Chưa xác định được thời gian cấp khí mỏ Cá Voi Xanh cho nhà máy điện Dung Quất I&III	Cá Voi Xanh
6	Dung Quất II	750	Quảng Ngãi	2028	Chủ đầu tư là Sembcorp đang đàm phán hợp đồng BOT với MOIT theo tiến độ phát triển mỏ khí Cá Voi Xanh	
7	Dung Quất III	750	Quảng Ngãi	2028	Chưa xác định được thời gian cấp khí mỏ Cá Voi Xanh cho nhà máy điện Dung Quất I&III	
8	Miền Trung I	750	Quảng Nam	2030	PVN đang hoàn thiện FS của dự án	
9	Miền Trung II	750	Quảng Nam	2030	PVN đang hoàn thiện FS của dự án	
10	Quảng Trị	340	Quảng Trị	2030		Báo Vàng

PHÁT TRIỂN MẠNH MẼ CÁC NHÀ MÁY NHIỆT ĐIỆN SỬ DỤNG KHÍ THIÊN NHIÊN HÓA LỎNG (LNG) NHẪM ĐẢM BẢO AN NINH NĂNG LƯỢNG

Dự án	Công suất (MW)	Dự kiến vận hành	Tiến độ	Chủ đầu tư
LNG Quảng Ninh	1500	2028-2029	Chủ đầu tư đang hoàn thiện, bổ sung hồ sơ xin giao đất/thuê đất, các thủ tục pháp lý liên quan, đàm phán hợp đồng mua bán điện, khí, lựa chọn tổng thầu EPC, đàm phán hợp đồng vay vốn	Liên danh POW, COLAVI, Marubeni, Tokyo Gas
LNG Thái Bình	1500	2028-2029	Đã khởi công vào tháng 10/2025, dự án đang trong quá trình GPMB, chủ đầu tư đã trình bộ hồ sơ FS	CTCP Điện khí LNG Thái Bình
LNG Quảng Trạch II	1500	2029-2030	Đã lựa chọn được nhà thầu EPC	EVN
LNG Hải Lăng GD 1	1500	2029	Dự án đã hoàn thành điều chỉnh quy hoạch phân khu, quy hoạch chi tiết 1/500, đang thực hiện đàm phán hợp đồng mua bán điện	T&T Group, HANWHA, KOSPO, KOGAS
LNG Hiệp Phước GD I	1200	2028	Ngày 26/3/2026, EVN và chủ đầu tư đã ký hợp đồng mua bán điện và khởi công dự án	Công ty TNHH điện lực Hiệp Phước
LNG Long An I & II	3.000	2029-2030	Dự án đang lựa chọn tổng thầu EPC và dự kiến khởi công vào Quý 2/2026	Vinacapital GS Energy Pte. Ltd
BOT Sơn Mỹ I	2250	2027-2029	Đang hoàn thiện hồ sơ FS theo yêu cầu của MOIT	EDF, Kyushu, Sojitz, Tập đoàn Thái Bình Dương - Pacific
BOT Sơn Mỹ II	2250	2027-2029	Đang hoàn thiện hồ sơ FS theo yêu cầu của MOIT	AES
LNG Bạc Liêu	3200	2027-2029	Dự án đã thực hiện xong nhiều thủ tục về Báo cáo môi trường, thiết kế cơ sở, thiết kế PCCC. Chủ đầu tư và EVN EPTC đã trao đổi nhiều lần về hợp đồng mua bán điện PPA nhưng chưa đàm phán được	Delta Offshore Energy
LNG Nghi Sơn	1500	2030	Dự án đang trong quá trình tổ chức đấu thầu rộng rãi để lựa chọn nhà đầu tư	SK Innovation quan tâm
LNG Quảng Ninh	1500	2028-2029	Chủ đầu tư đang hoàn thiện, bổ sung hồ sơ xin giao đất/thuê đất, các thủ tục pháp lý liên quan, đàm phán hợp đồng mua bán điện, khí, lựa chọn tổng thầu EPC, đàm phán hợp đồng vay vốn	Liên danh POW, COLAVI, Marubeni, Tokyo Gas

NGÀNH DẦU KHÍ TRONG NƯỚC - PHÁT TRIỂN MẠNH MẼ CÁC NHÀ MÁY NHIỆT ĐIỆN SỬ DỤNG KHÍ THIÊN NHIÊN HÓA LỎNG (LNG) NHẪM ĐẢM BẢO AN NINH NĂNG LƯỢNG

Dự án	Công suất (MW)	Dự kiến vận hành	Tiến độ	Chủ đầu tư
LNG Cà Ná	1500	2029-20330	Đang trong quá trình hoàn thiện thủ tục đàm phán ký kết hợp đồng đầu tư kinh doanh, tổng mức đầu tư 57.385 tỷ đồng	Liên danh Trung Nam – Sideros River
LNG Quỳnh Lập	1500	2029-2030	Dự án khởi công hạ tầng kỹ thuật ngày 18/5/2026, tổng mức đầu tư 59.372 tỷ đồng	Liên danh POW, TNHH Mía đường Nghệ An và SK
LNG Hải Phòng GD I	1600	N/A	VinEnergio khởi công vào tháng 9/2025. Ngày 25/3/2026, Vingroup báo cáo Bộ Công Thương xem xét phương án đầu tư khác để thay thế toàn bộ dự án LNG Hải Phòng	Vingroup và VinEnergio đầu tư
LNG Hiệp Phước GD II	1500	2029-2030	Chủ đầu tư đang hoàn thiện hồ sơ để thực hiện các thủ tục triển khai dự án theo quy định	Công ty TNHH Điện lực Hiệp Phước
LNG Long Sơn	1500	2031-2035	UBND TP.HCM chấp thuận chủ trương đầu tư Dự án Nhà máy nhiệt điện LNG Long Sơn với hình thức lựa chọn nhà đầu tư thông qua đấu thầu	Sở Công Thương TP.HCM đã ra thông báo chuẩn bị mời gọi đầu tư cho dự án năng lượng quan trọng này.
LNG Công Thanh	1500	N/A	Chủ đầu tư và Liên danh TV2 – Doosan đã ký thỏa thuận nguyên tắc thực hiện dự án	CTCP điện khí LNG Công Thanh
LNG Vũng Áng III	1500	2031-2032	UBND tỉnh Hà Tĩnh đã chấp thuận chủ trương đầu tư đồng thời chấp thuận nhà đầu tư, tổng mức đầu tư dự kiến khoảng 51.430 tỷ đồng	Liên doanh POW, LLM và B.Grimm Power Public Company Limited (Thái Lan)
LNG Quảng Trạch III	1500	N/A	Dự án đã hoàn thành công tác GPMB, hồ sơ FS đã được trình	EVN
LNG Cà Ná	1500	2029-20330	Đang trong quá trình hoàn thiện thủ tục đàm phán ký kết hợp đồng đầu tư kinh doanh, tổng mức đầu tư 57.385 tỷ đồng	Liên danh Trung Nam – Sideros River

Điều khoản sử dụng

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

Thông tin liên hệ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu – Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi

Phó giám đốc Nghiên cứu – Phân tích doanh nghiệp

lhathi@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Mộng Thy

Chuyên viên phân tích

phmthy@vcbs.com.vn