

## Dự báo KQKD Q2/2026 ngành dầu khí: khả quan nhờ bối cảnh vĩ mô thuận lợi

- Nếu trong tháng 4&5 giá dầu liên tục neo ở mức cao thì sang tháng 6, giá dầu Brent đã giảm về quanh vùng 75-80 USD nhờ bối cảnh căng thẳng Mỹ và Iran hạ nhiệt. Tuy nhiên bình quân cả quý giá dầu vẫn đạt mức cao và tiếp tục hỗ trợ KQKD các doanh nghiệp dầu khí.
- Chúng tôi ước tính Q2/2026 các doanh nghiệp dầu khí sẽ đạt mức tăng trưởng khả quan svck nhờ (1) diễn biến giá dầu hỗ trợ cho tăng trưởng lợi nhuận, (2) backlog lớn từ các dự án dầu khí nội địa.

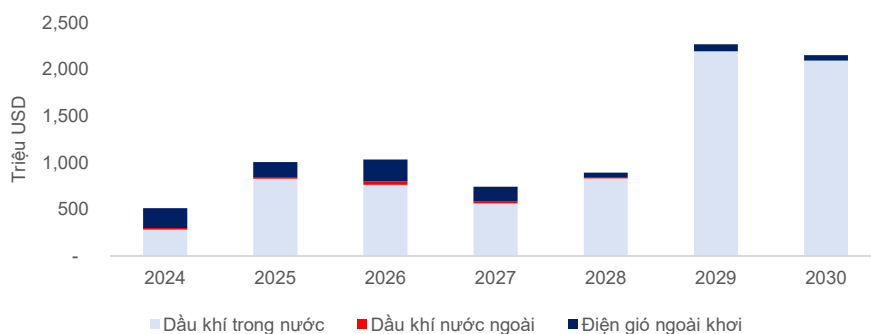
### Các doanh nghiệp thượng nguồn dầu khí tăng trưởng 2 chữ số nhờ lượng backlog tốt

Giá dầu Brent duy trì ở mức cao trong quý (bình quân khoảng 97 USD/thùng) cùng với việc các dự án dầu khí trọng điểm trong nước được đẩy nhanh triển khai tiếp tục tạo động lực tăng trưởng cho nhóm doanh nghiệp thượng nguồn. Hoạt động thăm dò và khai thác (E&P) diễn ra sôi động hơn so với các năm trước, phản ánh quyết tâm thúc đẩy các dự án nhằm đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia và tận dụng chu kỳ đầu tư dầu khí đang hồi phục.

Đối với PVS, doanh nghiệp tiếp tục hưởng lợi từ khối lượng công việc lớn tại các dự án trong nước. Hiện PVS đang triển khai ba gói thầu trọng điểm thuộc dự án Lạc Đà Vàng, bao gồm EPC giàn công nghệ trung tâm (CPP), EPC tuyến ống nội mỏ và hợp đồng cung cấp FSO. Bên cạnh đó, hợp đồng Sư Tử Trắng giai đoạn 2B đã chính thức được ký kết trong tháng 4/2026, bổ sung thêm nguồn việc cho giai đoạn tới. Đáng chú ý, chuỗi dự án Lô B – Ô Môn đang được triển khai nhanh hơn kỳ vọng, với tiến độ gói EPCI#1 và EPCI#2 lần lượt đạt khoảng 65% và 95%, cao hơn so với dự báo trước đây của chúng tôi (60% và 90%). Khối lượng backlog lớn cùng tiến độ thi công thuận lợi giúp chúng tôi kỳ vọng PVS ghi nhận 428 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (+18.5% svck) trong Q2/2026, chủ yếu nhờ doanh thu từ các gói EPC/EPCI trong nước và đóng góp ổn định từ mảng FSO/FPSO.

Đối với PVD, tăng trưởng trong quý được hỗ trợ bởi việc giàn khoan PVD IX chính thức đi vào hoạt động từ tháng 4/2026, qua đó nâng tổng số giàn tự nâng đang khai thác lên mức cao nhất từ trước đến nay. Các giàn khoan hiện hữu tiếp tục vận hành với hiệu suất gần như tối đa tại Việt Nam, Malaysia, Brunei và Indonesia, trong khi mật bằng dayrate duy trì ổn định quanh 90,000 USD/ngày nhờ thị trường giàn khoan khu vực vẫn trong trạng thái cung thấp hơn cầu. Đồng thời, mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan tiếp tục ghi nhận tăng trưởng nhờ nhu cầu khoan tại các dự án trọng điểm như Lô B – Ô Môn, Đại Hùng pha 4 và Lạc Đà Vàng. Trên cơ sở đó, chúng tôi dự báo PVD đạt 339 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế trong Q2/2026 (+41.3% svck).

Hình 1: Ước tính backlog các dự án M&C của PVS



Nguồn: PVS, MBS Research

Chuyên viên phân tích

Mai Duy Anh

anh.maiduy@mbs.com.vn

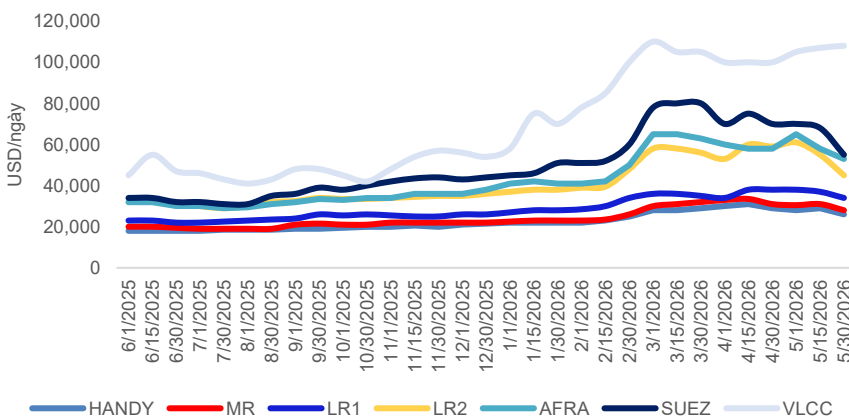
### Trung nguồn duy trì ổn định nhưng không có nhiều bất phá

Trong quý 02/2026, thị trường năng lượng toàn cầu chịu tác động đáng kể từ căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông, đặc biệt là xung đột Israel–Iran và những lo ngại về nguy cơ gián đoạn hoạt động vận chuyển qua eo biển Hormuz. Diễn biến này đã đẩy giá dầu Brent bình quân lên mức cao hơn đáng kể so với cùng kỳ, qua đó hỗ trợ giá bán khí khô, LPG và condensate của GAS. Đến cuối tháng 6, việc Mỹ và Iran nối lại đàm phán và đạt được thỏa thuận ngừng bắn tạm thời đã góp phần hạ nhiệt thị trường, giúp giảm bớt lo ngại về rủi ro gián đoạn nguồn cung năng lượng toàn cầu.

Trong nước, PV GAS tiếp tục đảm bảo vai trò cung ứng khí cho nền kinh tế với 354 nghìn tấn LNG nhập khẩu trong 6 tháng đầu năm 2026, đồng thời đã thu xếp thêm hơn 140 nghìn tấn LPG cho các tháng tiếp theo. Kết hợp với nguồn khí và LPG sản xuất trong nước, doanh nghiệp đảm bảo đủ nguồn cung cho phát điện, sản xuất công nghiệp và tiêu dùng dân sinh. Chúng tôi cho rằng mảng kinh doanh LNG tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng tích cực và từng bước gia tăng đóng góp vào kết quả kinh doanh, mặc dù quy mô hiện vẫn chưa đủ lớn để trở thành động lực lợi nhuận chính. Theo đó, chúng tôi dự phóng GAS đạt 3,571 tỷ đồng lợi nhuận ròng trong Q2/2026 (-24.8% svck). Mức sụt giảm chủ yếu xuất phát từ nền so sánh cao của cùng kỳ năm trước khi doanh nghiệp ghi nhận khoản hoàn nhập dự phòng khoảng 1,600 tỷ đồng. Loại trừ yếu tố bất thường này, lợi nhuận cốt lõi của GAS trong Q2/2026 gần như đi ngang so với cùng kỳ, phản ánh hoạt động kinh doanh cơ bản vẫn duy trì ổn định.

Đối với PVT, hoạt động khai thác đội tàu trong quý diễn ra ổn định, với 100% đội tàu duy trì hoạt động an toàn và liên tục bắt chắp căng thẳng tại khu vực Trung Đông. Theo chia sẻ của ban lãnh đạo, diễn biến địa chính trị đã góp phần đẩy mạnh bằng giá cước vận tải dầu thô quốc tế đi lên và xu hướng này có thể tiếp tục hỗ trợ kết quả kinh doanh trong nửa cuối năm, đặc biệt là quý 04. Tuy nhiên, mức tăng của giá cước chủ yếu tập trung ở phân khúc VLCC và Suezmax, trong khi đội tàu của PVT chủ yếu là Aframax, tàu dầu sản phẩm và tàu LPG. Do đó, doanh nghiệp chỉ được hưởng lợi gián tiếp từ xu hướng tăng của thị trường vận tải dầu khí. Chúng tôi dự phóng PVT ghi nhận 349 tỷ đồng lợi nhuận ròng trong Q2/2026 (+18.8% svck), chủ yếu nhờ hiệu suất khai thác đội tàu duy trì ở mức cao, đóng góp từ các tàu mới đưa vào vận hành và mặt bằng giá cước thuận lợi hơn so với cùng kỳ.

Hình 2: Diễn biến giá các loại tàu vận tải dầu



Nguồn: Alibrashipping, MBS Research

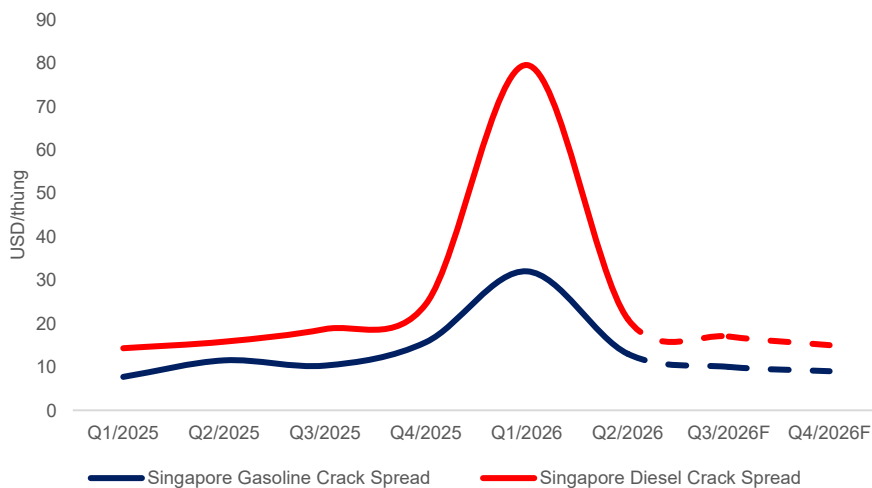
### Hạ nguồn chứng kiến nhiều biến động do giá dầu thay đổi

Sau giai đoạn tăng mạnh trong quý 01 và đầu quý 02/2026 do căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông và lo ngại gián đoạn nguồn cung qua eo biển Hormuz, crack spread của các sản phẩm lọc dầu đã dần hạ nhiệt khi xung đột được kiểm soát và rủi ro nguồn cung giảm bớt. Tuy nhiên, mặt bằng crack spread vẫn duy trì cao hơn mức trung bình lịch sử nhờ nhu cầu tiêu thụ nhiên liệu toàn cầu tiếp tục ổn định, trong khi nguồn cung sản phẩm lọc dầu chưa tăng tương ứng do công suất lọc dầu mới đưa vào vận hành còn hạn chế.

Đối với BSR, sau quý 02/2025 chịu ảnh hưởng tiêu cực bởi biến động mạnh của giá dầu và phải trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho, kết quả kinh doanh được kỳ vọng phục hồi rõ nét trong quý 02/2026. Chúng tôi dự phóng doanh nghiệp ghi nhận 4,077 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (+381.9% svck), chủ yếu nhờ crack spread của các sản phẩm chủ lực như xăng và diesel cải thiện so với cùng kỳ, đồng thời không còn phát sinh khoản lỗ lớn từ hoạt động đánh giá lại hàng tồn kho như năm trước. Bên cạnh đó, Nhà máy Lọc dầu Dung Quất tiếp tục vận hành ở công suất cao, đáp ứng nhu cầu tiêu thụ xăng dầu trong nước đang tăng trưởng cùng với đà phục hồi của nền kinh tế. Mặt bằng giá dầu ổn định hơn trong quý cũng giúp doanh nghiệp chủ động trong quản trị tồn kho, qua đó cải thiện hiệu quả hoạt động.

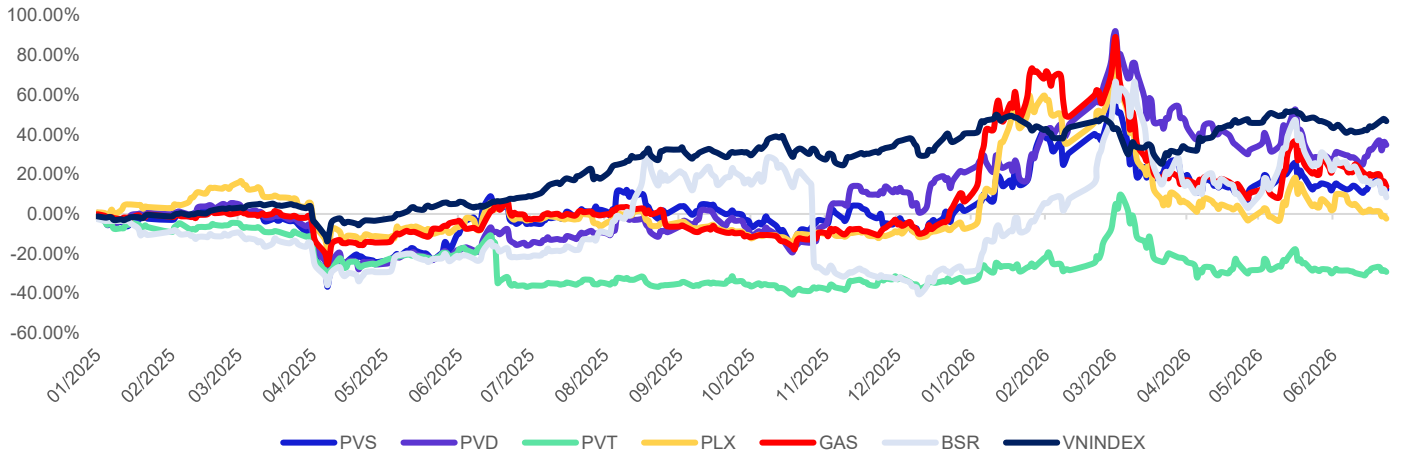
Đối với PLX, mặc dù sản lượng tiêu thụ xăng dầu được kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng nhờ nhu cầu nội địa khả quan, lợi nhuận quý 02/2026 có thể chịu áp lực từ diễn biến giá dầu biến động mạnh trong kỳ. Chúng tôi ước tính PLX ghi nhận 1,152 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (-10.3% svck). Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc biên lợi nhuận kinh doanh xăng dầu thu hẹp khi giá vốn phản ánh lượng hàng tồn kho được tích lũy trong giai đoạn giá dầu ở mức cao (quý 01 và tháng 4–5/2026), trong khi giá bán lẻ trong nước được điều chỉnh với độ trễ theo chu kỳ điều hành. Với chu kỳ quay vòng hàng tồn kho khoảng 21–23 ngày, doanh nghiệp chưa thể hưởng lợi ngay từ nhịp điều chỉnh giảm của giá dầu vào cuối quý, qua đó tạo áp lực lên biên lợi nhuận trong kỳ.

**Hình 3: Ước tính crack spread xăng & diesel**



Nguồn: BSR, Reuters, S&P Global, Wood Mackenzie, MBS Research

Hình 4: Diễn biến các giá các cổ phiếu dầu khí từ đầu năm 2025 đến nay



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Hình 5: Tổng hợp dự phóng KQKD một số doanh nghiệp dầu khí

| Mã CP | Ngành   | Dự báo tăng trưởng LNST |        |        |        | Đánh giá   |
|-------|---------|-------------------------|--------|--------|--------|--|
|       |         | Q2/26                   | %svck  | 2026   | %svck  |  |
| PVS   | Dầu khí | 428                     | 18.5%  | 2,572  | 41.3%  | Tăng trưởng nhờ hoàn thành tốt tiến độ các dự án dầu khí nội địa như Lô B, Lạc Đà Vàng.                    |
| PVD   | Dầu khí | 339                     | 41.3%  | 1,211  | 16.8%  | Giá thuê giàn khoan tích cực và sự đóng góp từ giàn mới PVD IX trong Q2 giúp lợi nhuận tăng trưởng tốt.    |
| GAS   | Dầu khí | 3,571                   | -24.8% | 13,227 | 15.9%  | Loại trừ khoản hoàn nhập dự phòng 1,600 tỷ Q2/2025 thì lợi nhuận Q2/2026 đi ngang svck.                    |
| PVT   | Dầu khí | 349                     | 18.8%  | 1,164  | 12.1%  | Đội tàu vận hành ổn định và giá cước cải thiện hỗ trợ đà tăng của PVT trong quý.                           |
| BSR   | Dầu khí | 4,077                   | 381.9% | 13,150 | 153.6% | Crack spread cải thiện mạnh mẽ svck giúp lợi nhuận của BSR đạt mức tăng ấn tượng.                          |
| PLX   | Dầu khí | 1,152                   | -10.3% | 3,290  | 22.0%  | Ước tính biên lợi nhuận suy giảm svck do hàng tồn kho ở mức giá cao trong quý kéo theo lợi nhuận giảm nhẹ. |

Nguồn: MBS Research dự phóng

## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

### Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

|              |   |
|--------------|---|
| KHẢ QUAN     | Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên                   |
| TRUNG LẬP    | Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% |
| KÉM KHẢ QUAN | Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%                     |

### Khuyến nghị đầu tư ngành

|              |   |
|--------------|---|
| KHẢ QUAN     | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền      |
| TRUNG LẬP    | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền |
| KÉM KHẢ QUAN | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền     |

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Ô Chợ Dừa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

## KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

|  |   |
|--|---|
| <b>Giám đốc Khối Nghiên cứu</b><br>Trần Thị Khánh Hiền | <b>Trưởng phòng</b><br>Nguyễn Tiến Dũng |
|--|---|