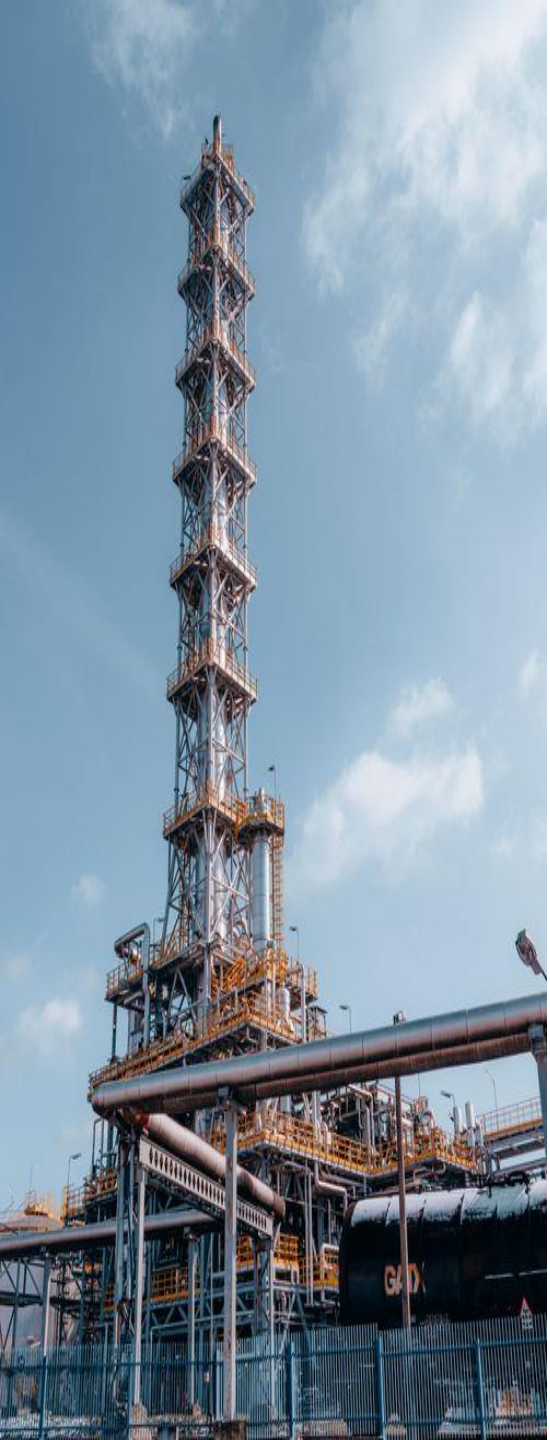


A tall, industrial distillation column or tower, part of an oil refinery, with a complex network of pipes and structural steel. The tower is yellow and blue, set against a blue sky with white clouds.

Triển vọng 2026 | Ngành dầu khí

“Từ giếng dầu đến lợi nhuận”

Chuyên viên phân tích:

■ **Mai Duy Anh** (anh.maiduy@mbs.com.vn)

Đây là một phần của Báo cáo chiến lược 2026 do MBS Research phát hành

Vietnam Dynamics 2026

Tóm tắt

Triển vọng thế giới:

- Với việc đàm phán hòa bình giữa Iran & Mỹ đạt thỏa thuận, giá dầu đã hạ nhiệt đáng kể về quanh ngưỡng 75-85 USD/thùng. Chúng tôi đánh giá với kịch bản cơ sở, tiến trình hòa bình sẽ được tiếp diễn nhưng nguồn cung chậm phục hồi trong nửa cuối 2026, đặc biệt khi Iran tuyên bố sẽ thu phí các tàu đi qua khu vực eo biển Hormuz.

Triển vọng các phân khúc ngành ở Việt Nam

- Thượng nguồn: Ở nội địa, giá dầu duy trì trên ngưỡng hòa vốn đi kèm chu kỳ đầu tư mạnh mẽ vào các dự án dầu khí nội địa sẽ giúp lấp đầy các hợp đồng cho các doanh nghiệp thượng nguồn. Trong đó, PVS sẽ là tâm điểm với khối lượng backlog lớn và lịch hoạt động xuyên suốt trong thời gian tới, câu chuyện nhận được gói thầu từ dự án Cá Voi Xanh cũng sẽ là điểm nhấn kỳ vọng tăng trưởng cho PVS cho giai đoạn sau 2030.
- Trung nguồn: Về phía trung nguồn, Lô B – Ô Môn và LNG sẽ là 2 động lực chính giúp thúc đẩy tăng trưởng các doanh nghiệp trong thời gian tới. Tuy nhiên trong nửa cuối 2026, chúng tôi đánh giá triển vọng này vẫn chưa được phản ánh cụ thể vào KQKD của các doanh nghiệp trung nguồn dầu khí.
- Hạ nguồn: Crack spread được dự báo là sẽ hạ nhiệt trong phần còn lại của năm 2026 sau giai đoạn tăng mạnh, nhưng vẫn sẽ duy trì trên mức trung bình trong 2 năm qua. Chúng tôi đánh giá triển vọng của nhóm doanh nghiệp hạ nguồn tuy không có nhiều đột biến trong trung hạn nhưng sẽ tích cực về dài hạn nhờ nhu cầu tiêu thụ xăng dầu diễn biến mạnh mẽ trong bối cảnh đô thị

hóa/công nghiệp hóa tiếp diễn.

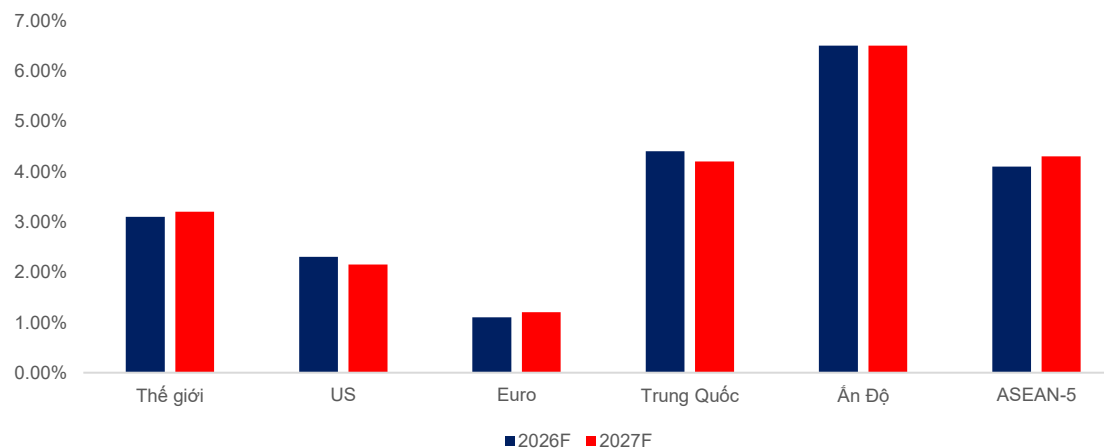
Chúng tôi lựa PVS cho chiến lược đầu tư 2H2026:

PVS là cổ phiếu khả quan trong nửa cuối 2026 nhờ ghi nhận lượng backlog lớn từ Lô B – Ô Môn cùng một số dự án nội địa khác, giá dầu vẫn khó giảm mạnh và nhu cầu triển khai các dự án nội địa neo cao.

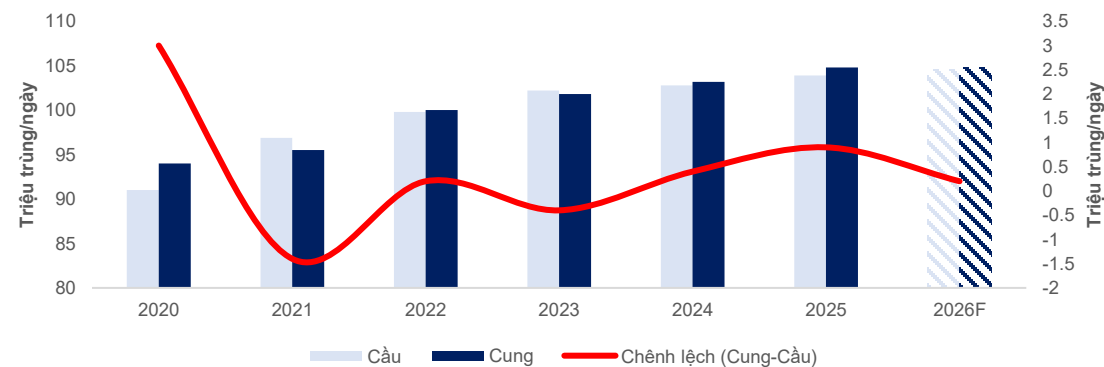
Bối cảnh vĩ mô: Áp lực từ xung đột tại Trung Đông, tăng trưởng toàn cầu chậm lại trong khi giá dầu dự kiến neo cao

- Theo IMF, tăng trưởng GDP toàn cầu năm 2026 đạt khoảng 3.1%, thấp hơn mức 3.4% của giai đoạn 2024-25 nhưng vẫn cao hơn ngưỡng thường gắn với suy thoái kinh tế toàn cầu. Trong khi đó, OECD cho rằng nền kinh tế thế giới đang chịu tác động từ cú sốc năng lượng phát sinh từ xung đột Trung Đông, khiến triển vọng tăng trưởng suy yếu và áp lực lạm phát gia tăng.
- Động lực tăng trưởng tiếp tục phân hóa giữa các khu vực. Mỹ duy trì sức chống chịu tương đối tốt nhờ đầu tư liên quan đến AI và nhu cầu nội địa ổn định, trong khi châu Âu chịu áp lực lớn hơn từ chi phí năng lượng. Tại châu Á, Trung Quốc vẫn ghi nhận tăng trưởng cao hơn mặt bằng chung thế giới nhờ xuất khẩu công nghệ và đầu tư vào các lĩnh vực công nghệ cao, dù lĩnh vực bất động sản và tiêu dùng nội địa chưa phục hồi hoàn toàn → Nhìn chung, kinh tế toàn cầu nhiều khả năng tăng trưởng chậm lại nhưng không rơi vào pha suy thoái.
- Nguồn cung dầu toàn cầu được cải thiện trong 2H2026 khi căng thẳng Iran - Mỹ hạ nhiệt, giúp giảm rủi ro gián đoạn tại Trung Đông và tạo điều kiện cho nguồn dầu Iran quay trở lại thị trường. Đồng thời, OPEC+ tiếp tục khôi phục sản lượng, trong khi nguồn cung ngoài OPEC từ Mỹ, Brazil, Canada và Guyana vẫn duy trì tăng trưởng tích cực.
- Nhu cầu dầu toàn cầu năm 2026 được kỳ vọng đạt khoảng 105.3 mbpd, tăng 0.9 mbpd svck nhờ tăng trưởng GDP toàn cầu duy trì quanh 3.1%. Tuy nhiên, giá năng lượng tăng cao và bất ổn địa chính trị đã khiến triển vọng tiêu thụ suy yếu, với nhu cầu thực tế hiện được thị trường kỳ vọng quanh 104-104.5 mbpd.
- Chúng tôi cho rằng cán cân dầu mỏ toàn cầu trong 2H2026 sẽ chuyển từ trạng thái lo ngại thiếu hụt do xung đột Trung Đông sang trạng thái cân bằng hơn, thậm chí xuất hiện dư cung nhẹ. Điều này hỗ trợ quan điểm giá Brent nhiều khả năng duy trì trong vùng 70-80 USD/thùng thay vì quay lại vùng trên 90 USD/thùng như trong giai đoạn căng thẳng địa chính trị cao điểm.

Ước tính tăng trưởng GDP từng khu vực giai đoạn 2026-2027

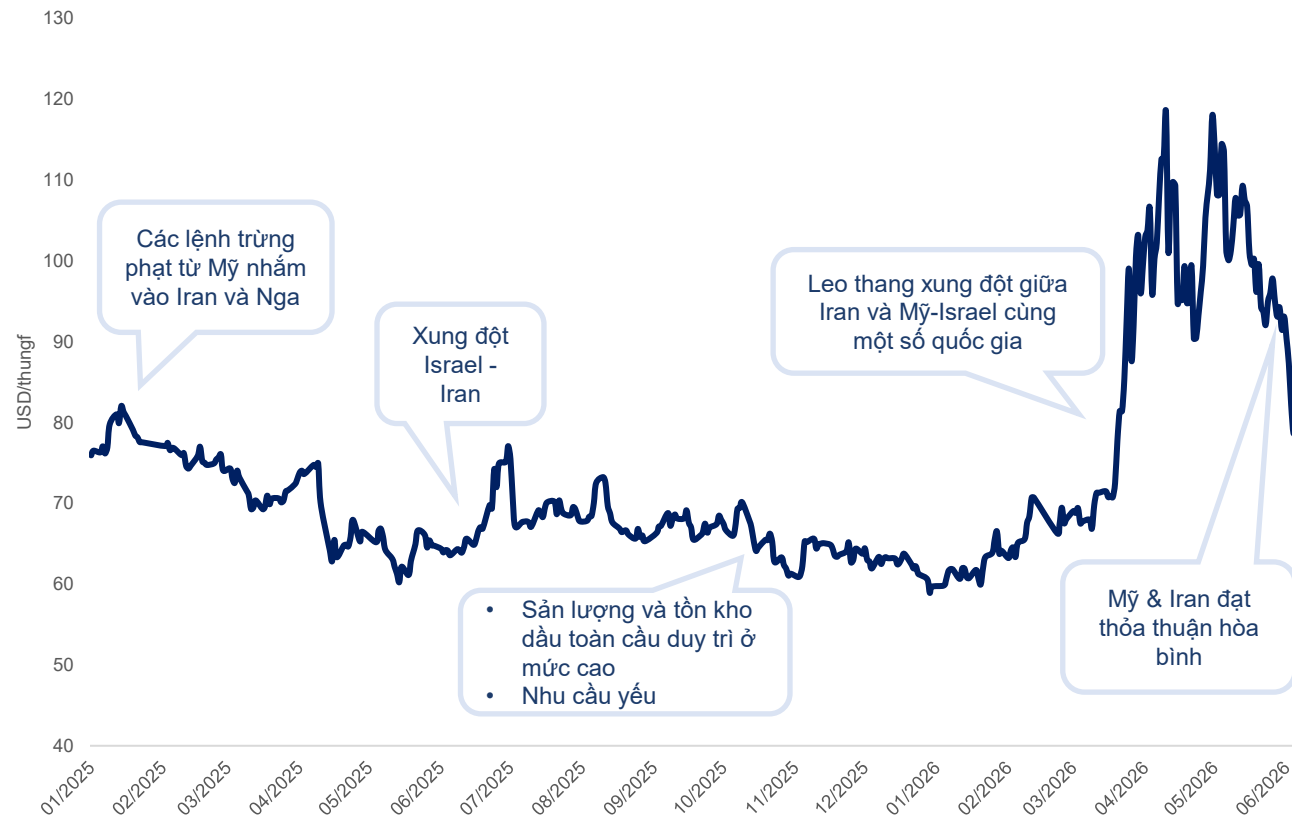


Dự phóng cung và cầu dầu toàn cầu



• Nguồn: IMF, IEA, MBS Research dự báo

Kịch bản giá dầu: Tiếp tục duy trì ở vùng cao trong nửa cuối năm



Kịch bản tăng giá

- Đàm phán Mỹ-Iran đổ vỡ. Rủi ro địa chính trị Trung Đông gia tăng.
- OPEC+ tiếp tục cắt giảm sản lượng.
- Nhu cầu dầu phục hồi mạnh.
- Thị trường thiếu hụt nguồn cung.
- Vùng giá: >90 USD/thùng

Kịch bản cơ sở

- Thỏa thuận Mỹ-Iran được duy trì.
- Dầu Iran quay lại thị trường từng bước.
- OPEC+ tiếp tục điều tiết sản lượng.
- Nguồn cung dần hồi phục nhưng không quá nhanh.
- Nhu cầu dầu tăng trưởng ổn định. Cung cầu duy trì trạng thái cân bằng.
- Vùng giá: 75-85 USD/thùng

Kịch bản giảm giá

- Dầu Iran quay lại nhanh hơn dự kiến.
- OPEC+ tăng sản lượng để bảo vệ thị phần.
- Nhu cầu dầu tăng chậm.
- Tồn kho dầu toàn cầu gia tăng.
- Thị trường chuyển sang dư cung.
- Vùng giá: <70 USD/thùng

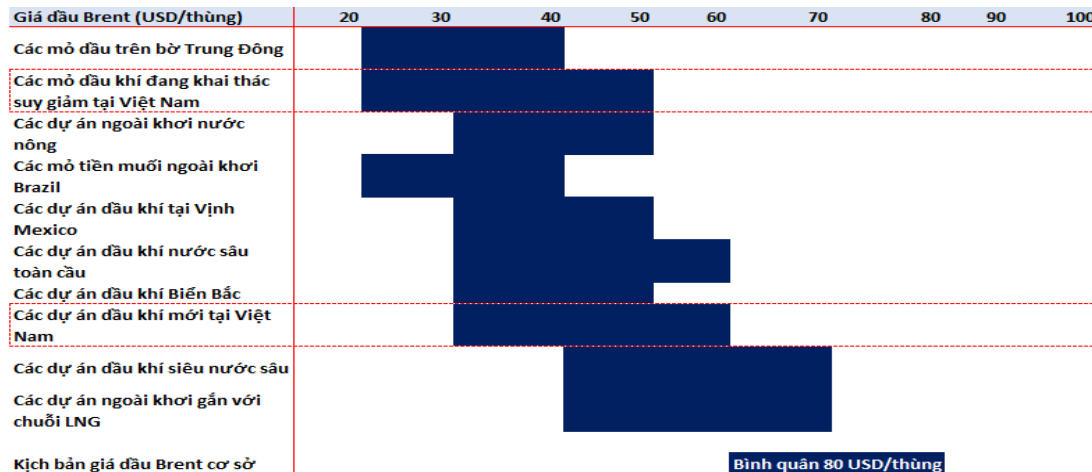
• Nguồn: Investing.com, MBS Research

Kịch bản giá dầu dự phóng của một số tổ chức cho năm 2026F:

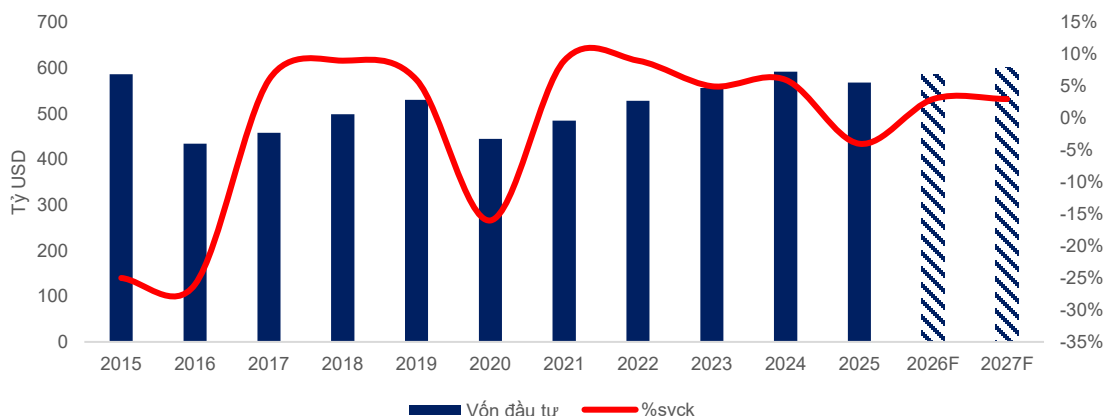
- Barclays: 85 USD/bbl
- Goldman Sachs: 83-85 USD/bbl
- EIA: 89 USD/bbl

Thượng nguồn: Chu kỳ đầu tư khai thác dầu khí là tâm điểm cuộc chơi

Một số vùng giá hòa vốn của các dự án dầu khí thượng nguồn



Dự phóng tổng vốn đầu tư các dự án thượng nguồn toàn cầu



- Chu kỳ đầu tư offshore toàn cầu tiếp tục duy trì tích cực bất chấp biến động giá dầu và căng thẳng địa chính trị. Theo Rystad Energy, tổng vốn đầu tư offshore năm 2026 dự kiến vượt 300 tỷ USD, đánh dấu năm thứ hai liên tiếp duy trì trên ngưỡng này và tương đương mức tăng khoảng 5% svck. Đáng chú ý, dầu khí vẫn chiếm khoảng 70% tổng vốn đầu tư offshore, phản ánh nhu cầu bổ sung nguồn cung năng lượng dài hạn.
- Mặc dù Việt Nam vẫn tiếp tục triển khai các dự án dầu khí nội địa, tiến độ phát triển các dự án lớn lại phụ thuộc nhiều vào quyết định đầu tư của các đối tác nước ngoài như ExxonMobil, PTTEP, MOECO, Eni hay JVPC. Trong giai đoạn giá dầu thấp 2015-2020, phần lớn các tập đoàn dầu khí quốc tế cắt giảm ngân sách đầu tư và trì hoãn các dự án offshore có quy mô lớn, khiến nhiều dự án trọng điểm tại Việt Nam bị kéo dài tiến độ.
- Sau khi Mỹ và Iran đạt được thỏa thuận hòa bình, rủi ro gián đoạn nguồn cung tại Trung Đông giảm đáng kể, kéo giá Brent từ vùng trên 90 USD/thùng về quanh 75-80 USD/thùng. Tuy nhiên, mặt bằng giá dầu hiện tại vẫn cao hơn đáng kể so với mức hòa vốn của phần lớn các dự án offshore trên thế giới (khoảng 40-60 USD/thùng), qua đó duy trì động lực đầu tư của các công ty dầu khí quốc tế. Trong bối cảnh đó, các đối tác phát triển dầu khí lớn tại Việt Nam được kỳ vọng tiếp tục duy trì ngân sách E&P và đẩy nhanh tiến độ các dự án trọng điểm. Đây là yếu tố quan trọng đối với Việt Nam khi phần lớn các dự án khí lớn như Lô B - Ô Môn, Cá Voi Xanh, Kinh Ngự Tráng hay Nam Du - U Minh đều phụ thuộc vào quyết định đầu tư của các đối tác nước ngoài.

Thương nguồn: Các dự án dầu khí tại Việt Nam hiện đang được thúc đẩy mạnh mẽ

- Sản lượng dầu thô Việt Nam đã giảm từ khoảng 352,000 bpd năm 2015 xuống dưới 170,000 bpd năm 2025, tương đương CAGR khoảng -7%/năm, phản ánh sự suy giảm tự nhiên của các mỏ chủ lực như Bạch Hổ, Rồng và Sư Tử Đen. Điều này khiến việc đưa các dự án mới vào khai thác trở thành yêu cầu cấp thiết nhằm duy trì sản lượng và đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia.
- Trong số các dự án hiện nay, Lô B - Ô Môn và Cá Voi Xanh được xem là hai dự án chiến lược với tổng trữ lượng khoảng 257 tỷ m3 khí, chiếm tỷ trọng đáng kể trong nguồn tài nguyên khí còn lại của Việt Nam. Trong đó, Lô B dự kiến đón dòng khí đầu tiên từ năm 2027 và sẽ là động lực tăng trưởng quan trọng nhất của ngành dầu khí trong giai đoạn 2027-2030. Chúng tôi cho rằng giai đoạn 2026-2028 sẽ là chu kỳ đầu tư thương nguồn mạnh nhất của Việt Nam trong hơn một thập kỷ qua, với Lô B - Ô Môn, Sư Tử Trắng 2B và Lạc Đà Vàng đóng vai trò dẫn dắt tăng trưởng.

Một số dự án dầu khí nội địa tiêu biểu hiện tại

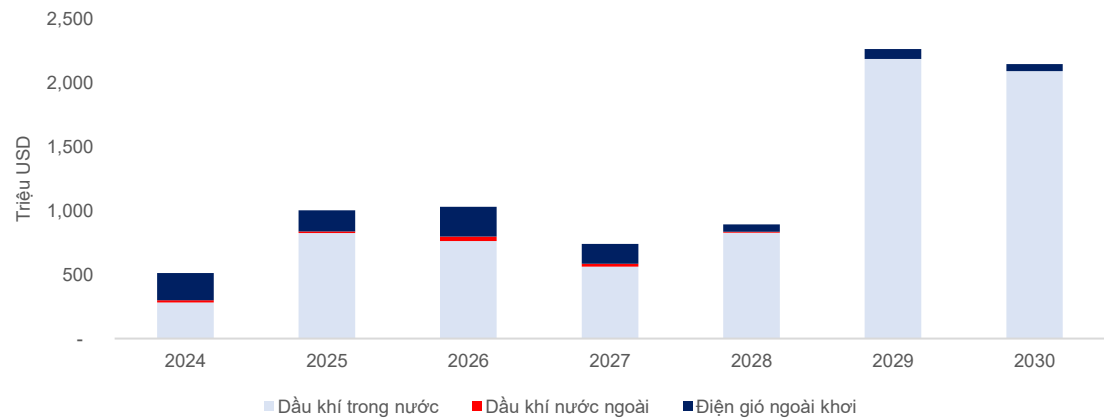
Dự án	Loại	Trữ lượng	Chủ đầu tư	Vốn đầu tư	First Oil/Gas (dự kiến)	Tiến độ
Lô B - Ô Môn	Khí	107 bcm	PVN, MOECO, PTTEP	12 tỷ USD	2027	Đang triển khai EPCI ngoài khơi, đường ống và chuỗi điện
Cá Voi Xanh	Khí	150 bcm	ExxonMobil & PVN	10 tỷ USD	2030	Chưa FID, tiếp tục đàm phán cơ chế giá khí và phương án tiêu thụ
Sư Tử Trắng 2B	Khí	20 bcm	Cuu Long JOC	1.3 tỷ USD	2026	Đang triển khai phát triển mỏ, dự kiến khai thác 2026-2027
Lạc Đà Vàng	Dầu	100-113 triệu thùng	Murphy Oil & PVEP	693 triệu USD	2026-2027	Đã FID, đang triển khai phát triển mỏ
Kinh Ngư Trắng	Dầu	12-15 nghìn bpd	Idemitsu, Teikoku, PVEP	N/A	2025	Đã đưa vào khai thác từ 2025, tiếp tục gia tăng sản lượng trong 2026
Kền Bấu	Khí	200-250 bcm (ước tính)	ENI & PVEP	N/A	Sau 2028	Tiếp tục thăm lượng và đánh giá phương án phát triển
Thiên Nga - Hải Âu	Khí	10 bcm	EnQuest & PVEP	349 triệu USD	2026-2027	Đang khai thác thương mại
Nam Du - U Minh	Khí	5,6 bcm	PVN, GAS	750 triệu USD	N/A	Đang hoàn thiện phương án phát triển và cơ chế tiêu thụ khí; kỳ vọng thúc đẩy FID trong giai đoạn 2026-2027

• Nguồn: MBS Research tổng hợp

Thương nguồn: PVS và PVD là hai doanh nghiệp hưởng lợi trực tiếp trong bối cảnh hiện tại

- PVS là doanh nghiệp hưởng lợi trực tiếp nhất từ chu kỳ đầu tư thương nguồn mới của Việt Nam. Sau nhiều năm thiếu vắng các dự án quy mô lớn, việc triển khai Lô B - Ô Môn, Sư Tử Trắng 2B và Lạc Đà Vàng đã giúp backlog của PVS tăng lên khoảng 4.5-5.0 tỷ USD giai đoạn 2026-2030, cao nhất trong lịch sử hoạt động. Bên cạnh các hợp đồng EPCI truyền thống, PVS còn mở rộng sang lĩnh vực điện gió ngoài khơi, tạo thêm nguồn công việc dài hạn và giúp duy trì khả năng tăng trưởng sau khi các dự án dầu khí hiện tại hoàn thành. Trong ngắn hạn, Lô B - Ô Môn tiếp tục là động lực tăng trưởng quan trọng nhất khi các gói thầu EPCI ngoài khơi bước vào giai đoạn thi công cao điểm trong giai đoạn 2026-2028. Gần đây còn có thông tin đang tham gia đấu thầu các gói EPC thuộc dự án mở rộng một mỏ dầu ngoài khơi tại Qatar. Tổng giá trị các hợp đồng được ước tính khoảng 3 tỷ USD. Tuy nhiên, do chưa có thông tin rõ ràng về dự án này và với quan điểm thận trọng, chúng tôi chưa đưa dự án này vào ước tính backlog.
- Chúng tôi ước tính các gói EPCI thuộc dự án Lô B sẽ bước vào giai đoạn ghi nhận lợi nhuận mạnh trong năm 2026 và hoàn tất thi công trong năm 2027. Bên cạnh đó, các dự án gói đầu như Lạc Đà Vàng, Nam Du – U Minh và Cá Voi Xanh được kỳ vọng sẽ bổ sung nguồn công việc đáng kể, qua đó duy trì lượng backlog ở mức cao cho PVS trong vòng 3–5 năm tới. Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp mảng M&C sẽ duy trì quanh mức 4.8–5.0% trong giai đoạn này, nhờ sự thay đổi trong phương pháp hạch toán chi phí bảo hành từ giá vốn sang chi phí bán hàng, đồng thời tận dụng hiệu quả đòn bẩy hoạt động khi nhiều khoản chi phí cố định như hệ thống điện, đội ngũ kỹ sư nòng cốt, cảng chế tạo và nhà xưởng được phân bổ trên quy mô doanh thu lớn hơn.

Ước tính backlog các dự án M&C của PVS



Dự phóng tiến độ một số dự án M&C của PVS

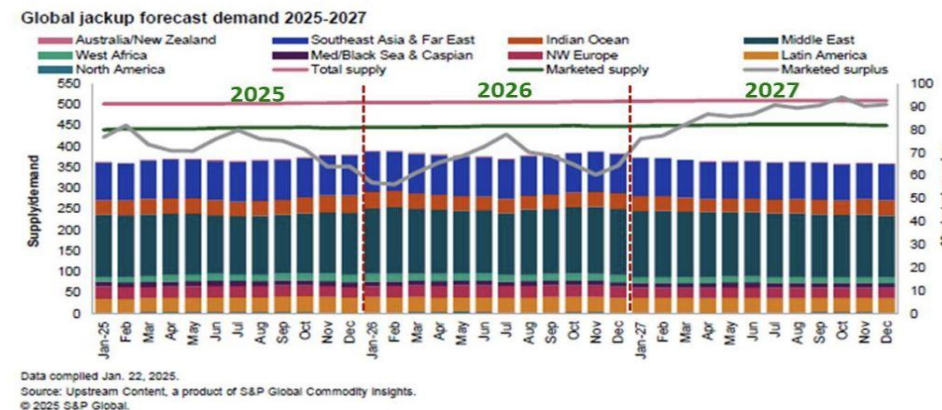
Tên dự án	Quy mô dự án (triệu USD)	Loại dự án	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
Lô B - EPCI#1	550	Dầu khí trong nước	32%	60%	100%		
Lô B - EPCI#2	400	Dầu khí trong nước	70%	90%	100%		
Lô B - EPCI#3	257	Dầu khí trong nước	30%	80%	100%		
Lạc Đà Vàng 1	245	Dầu khí trong nước	85%	100%			
Lạc Đà Vàng 2	88	Dầu khí trong nước		20%	30%	65%	100%
Cá Voi Xanh	5,000	Dầu khí trong nước				5%	30%
CRPO 125&126 - KSA	40	Dầu khí nước ngoài	30%	70%	100%		
CRPO 135 - KSA	39	Dầu khí nước ngoài		50%	80%	100%	
Điện gió Hải Long - Đài Loan	90	Điện gió ngoài khơi	80%	100%			
Điện gió Baltica - Poland	180	Điện gió ngoài khơi	10%	60%	100%		
Điện gió Fengmiao	100	Điện gió ngoài khơi	25%	70%	100%		
Dự án Formosa (35 chân đế - Đài Loan)	160	Điện gió ngoài khơi		50%	80%	100%	

Nguồn: PVS, PVD, MBS Research

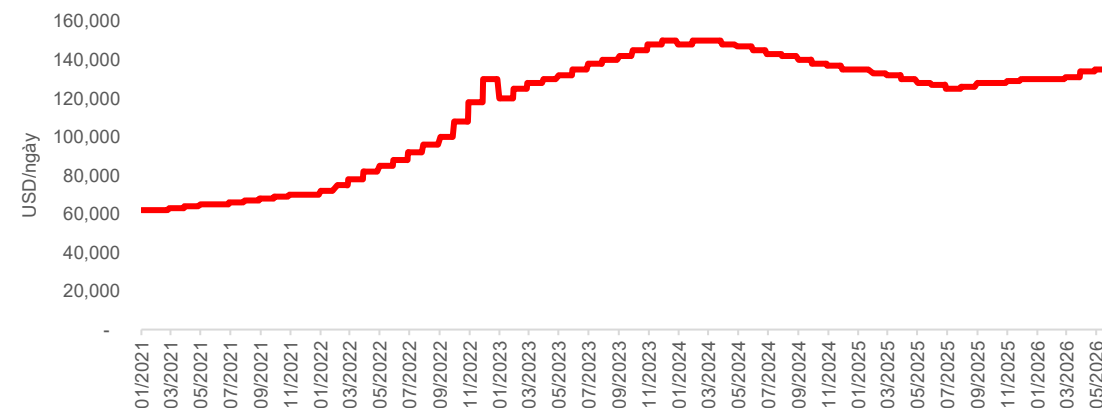
Thượng nguồn: PVS và PVD là hai doanh nghiệp hưởng lợi trực tiếp trong bối cảnh hiện tại

- Thị trường khoan Đông Nam Á tiếp tục duy trì diễn biến tích cực nhờ nhu cầu khoan tăng cao trong khi nguồn cung giàn khoan tự nâng vẫn hạn chế. Dayrate khu vực đã tăng mạnh từ dưới 60,000 USD/ngày năm 2020 lên khoảng 140,000 USD/ngày trong năm 2026, trong khi tỷ lệ sử dụng giàn duy trì trên 90%, cho thấy thị trường vẫn ở trạng thái thắt chặt. Trong bối cảnh đó, PVD được hưởng lợi từ mặt bằng giá thuê giàn cao và nhu cầu khoan gia tăng, đặc biệt từ các dự án trọng điểm trong nước như Lô B, Lạc Đà Vàng, Sư Tử Trắng 2B và các chương trình khoan của PVEP.
- Theo ước tính của S&P Global và Westwood Global Energy Group, tổng số giàn khoan tự nâng toàn cầu vào khoảng 395 giàn cuối năm 2026 và ước tính tăng lên 405 giàn vào năm 2027. Trong đó số giàn tại khu vực Đông Nam Á ước tính từ 55-60 giàn (chiếm ~13-14% tổng giàn khoan tự nâng toàn cầu), con số gần như không đổi so với năm 2024. Về phía cầu, nhu cầu khoan vẫn đang tăng tại khu vực trong bối cảnh các nước đang đẩy mạnh tự chủ nguồn năng lượng. Westwood Global dự phóng tỷ lệ sử dụng giàn (utilization) tại Đông Nam Á đạt 90% trong năm 2026 và có thể tăng nhẹ lên 91% vào 2027.
- Trong bối cảnh nhu cầu khoan khu vực tiếp tục duy trì ở mức cao, hầu hết các giàn khoan của PVD đã được lấp đầy lịch hoạt động. PVD I và PVD VIII đang hoạt động tại Việt Nam, trong đó PVD VIII dự kiến chuyển sang Malaysia từ Q3/2026. PVD II và PVD III đã ký hợp đồng dài hạn 3 năm tại Indonesia, trong khi PVD VI liên tục nhận các hợp đồng ngắn hạn nối tiếp tại Malaysia. Giàn TAD PVD V vẫn đang thực hiện hợp đồng 6 năm tại Brunei. Hiện chỉ còn PVD IX đang trong quá trình bảo dưỡng tổng thể và dự kiến đưa vào vận hành từ đầu Q2/2026. Dù chưa công bố hợp đồng cụ thể, chúng tôi kỳ vọng giàn khoan này sẽ nhanh chóng được thuê nhờ nhu cầu thị trường tích cực, với số ngày hoạt động ước đạt khoảng 250–270 ngày trong năm nay.

Ước tính cung cầu giàn khoan thế giới



Diễn biến giá cho thuê giàn khoan khu vực Đông Nam Á

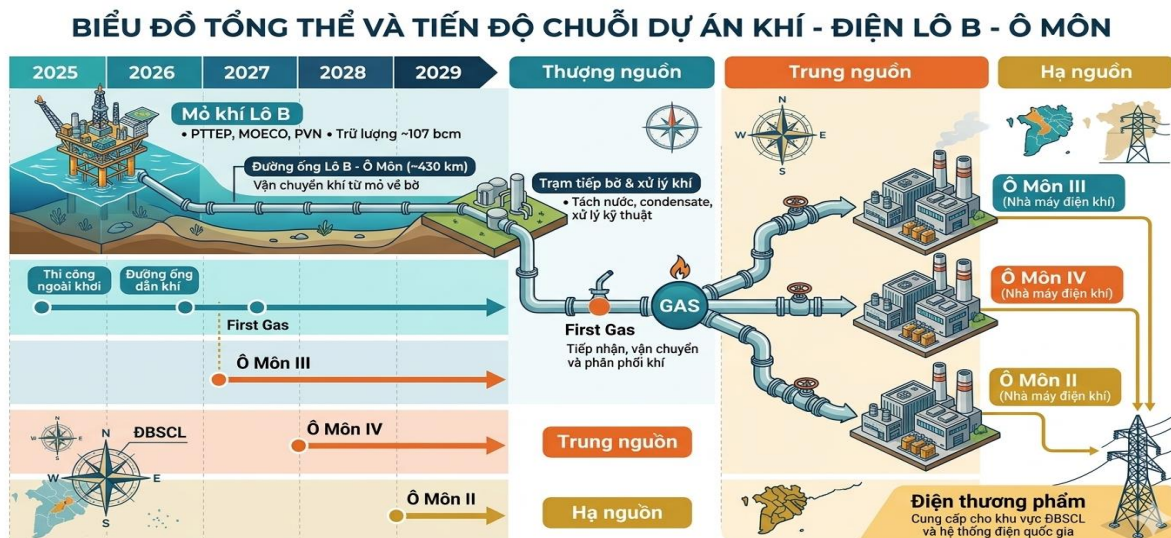


- Nguồn: S&P Global, PVD, MBS Research

Trung nguồn: Lô B – Ô Môn là động lực tăng trưởng chính của ngành khí giai đoạn hiện tại

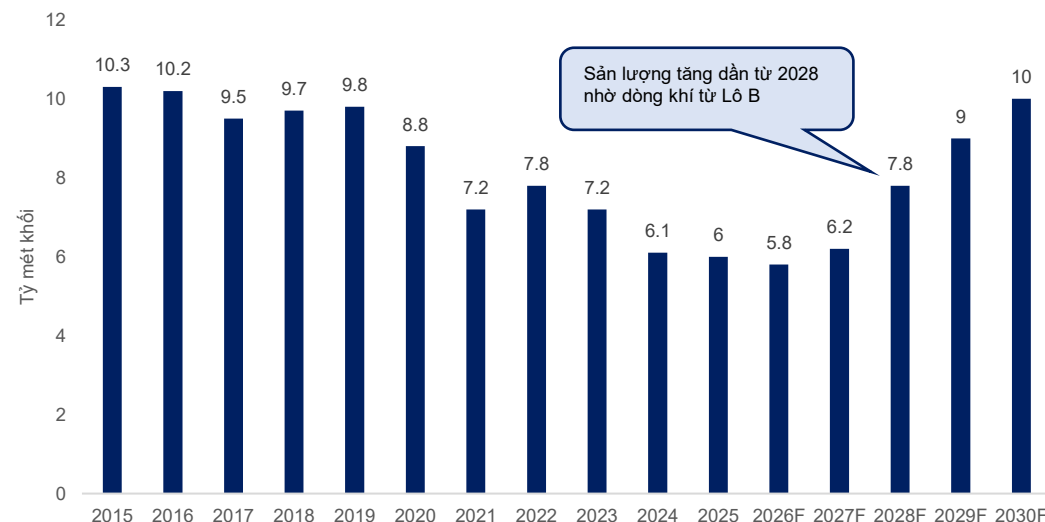
- Sản lượng khí trong nước đã giảm từ khoảng 10.6 bcm năm 2015 xuống còn khoảng 6.5-7 bcm năm 2025, chủ yếu do các bể Cửu Long và Nam Côn Sơn bước vào giai đoạn suy giảm tự nhiên. Điều này làm gia tăng nhu cầu phát triển các nguồn khí mới nhằm đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia.
- Với tổng trữ lượng khoảng 107 bcm và sản lượng khai thác dự kiến khoảng 5 bcm/năm, Lô B được kỳ vọng trở thành nguồn khí nội địa lớn nhất đưa vào khai thác trong giai đoạn 2027-2035, đóng vai trò bù đắp đáng kể mức suy giảm từ các mỏ khí hiện hữu. Sau khi FID của dự án khai thác và đường ống dẫn khí được thông qua, phần lớn các vướng mắc tại khâu thương vụ và trung nguồn đã được giải quyết. Hiện nay, tiến độ chuỗi dự án chủ yếu phụ thuộc vào các nhà máy điện khí Ô Môn. Chúng tôi cho rằng các vấn đề liên quan đến giá khí, PPA và thu xếp vốn tại Ô Môn III và IV đã cơ bản được tháo gỡ, trong khi Ô Môn II vẫn là mắt xích chậm nhất do thủ tục đầu tư kéo dài.
- Mặc dù vậy, với việc Ô Môn III và Ô Môn IV dự kiến vận hành đồng bộ cùng giai đoạn First Gas của Lô B, chúng tôi cho rằng rủi ro tiêu thụ khí đã giảm đáng kể so với trước đây. Điều này củng cố quan điểm rằng Lô B - Ô Môn vẫn là động lực tăng trưởng quan trọng nhất của chuỗi khí Việt Nam trong giai đoạn 2027-2030, tạo nền tảng tăng trưởng dài hạn cho GAS. Đồng thời, khối lượng công việc xây lắp và khoan tiếp tục hỗ trợ triển vọng của PVS và PVD trong những năm tới.

Ước tính timeline và chuỗi giá trị dự án Lô B – Ô Môn



• Nguồn: PVN, GAS, PVP, MBS Research

Dự phóng sản lượng khí nội địa Việt Nam



• Nguồn: EIA, MBS Research

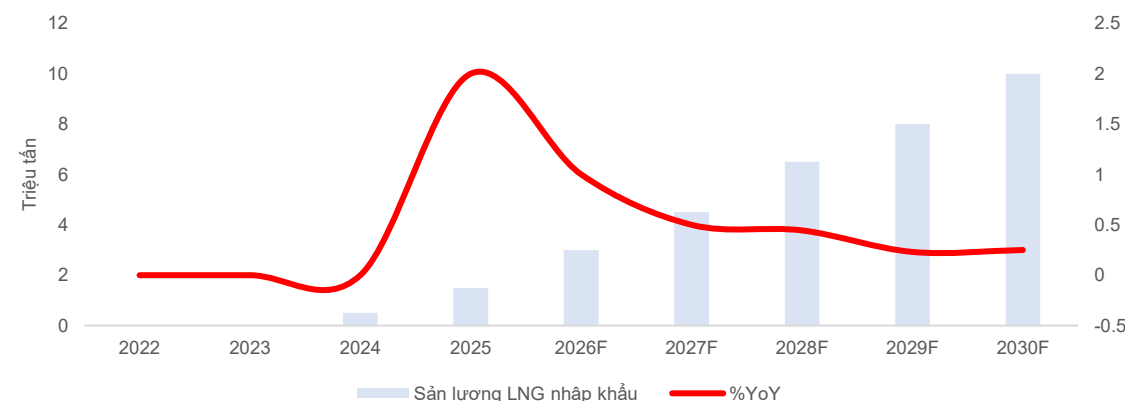
Trung nguồn: LNG là điểm sáng bên cạnh Lô B – Ô Môn

- Bên cạnh động lực từ Lô B, LNG được kỳ vọng trở thành nguồn cung khí tăng trưởng quan trọng của Việt Nam trong dài hạn nhằm bù đắp sự suy giảm của các mỏ khí nội địa. Theo Quy hoạch điện VIII điều chỉnh, công suất điện LNG dự kiến đạt khoảng 22-23 GW vào năm 2030, kéo theo nhu cầu LNG nhập khẩu tăng mạnh trong những năm tới.
- Tuy nhiên, tiến độ các dự án điện LNG vẫn chậm hơn kỳ vọng do một số vướng mắc liên quan đến cơ chế bao tiêu sản lượng điện (Qc), hợp đồng mua bán điện (PPA), cơ chế chuyển ngang chi phí nhiên liệu và khả năng thu xếp vốn. Ngoại trừ Nhơn Trạch 3 & 4 đã COD, phần lớn các dự án LNG như Hải Phòng LNG, Long An LNG hay Quảng Ninh LNG đều đã có bước tiến về pháp lý, song việc hoàn thiện cơ chế thị trường điện vẫn là điều kiện quan trọng để đẩy nhanh tiến độ đầu tư.
- Về giá LNG, sau khi giảm mạnh từ đỉnh khủng hoảng năng lượng năm 2022, giá LNG giao ngay châu Á (JKM) hiện dao động quanh 11-13 USD/MMBtu trong năm 2026, thấp hơn đáng kể so với mức trên 30 USD/MMBtu giai đoạn 2022. Trong kịch bản cơ sở giá dầu Brent duy trì quanh 80 USD/thùng và căng thẳng Trung Đông hạ nhiệt sau thỏa thuận Mỹ - Iran, chúng tôi dự báo giá LNG sẽ ổn định trong vùng 10-14 USD/MMBtu trong 2H2026.
- Chúng tôi cho rằng mặt bằng giá LNG ổn định và các vướng mắc pháp lý đang dần được tháo gỡ sẽ hỗ trợ triển vọng phát triển thị trường LNG tại Việt Nam. Mặc dù đóng góp lợi nhuận trong ngắn hạn còn hạn chế, LNG nhiều khả năng sẽ trở thành động lực tăng trưởng dài hạn tiếp theo của GAS sau Lô B - Ô Môn.

Một số dự án LNG trọng điểm tại Việt Nam



Dự báo lượng LNG nhập khẩu Việt Nam

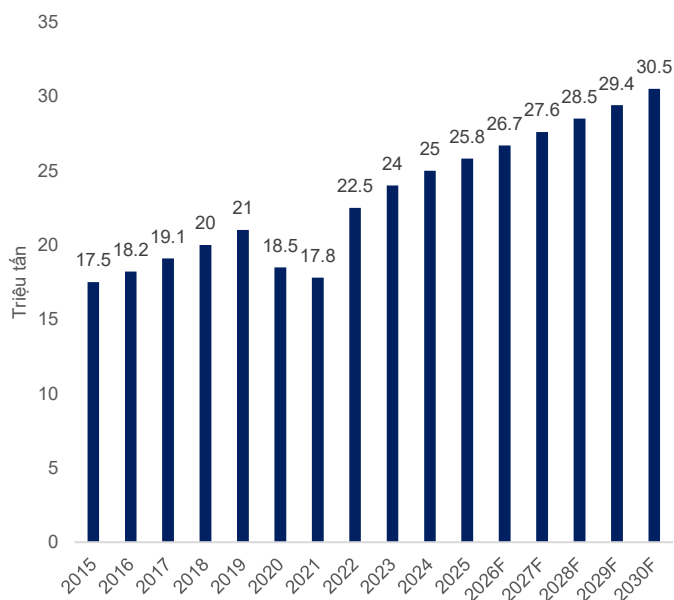


- Nguồn: Quy hoạch điện VIII, GAS, Bộ Công Thương, MBS Research

Trung nguồn: Vận tải dầu khí tăng trưởng “chậm mà chắc”

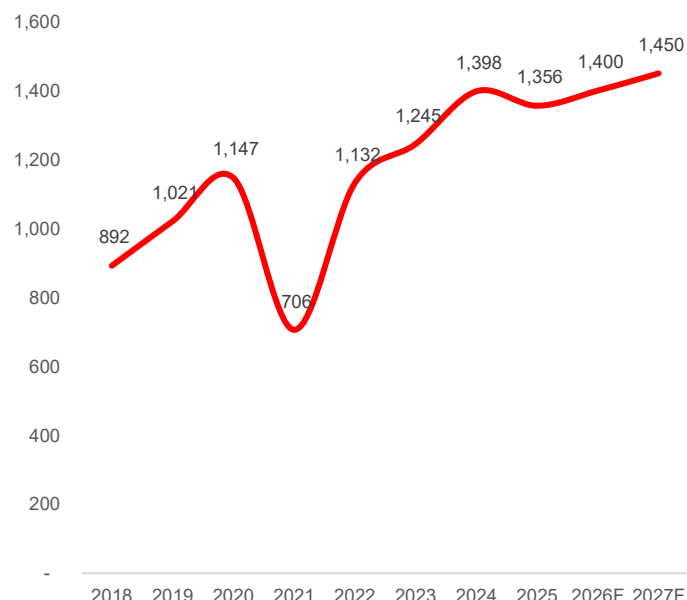
- Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu tại Việt Nam được hỗ trợ bởi tăng trưởng GDP, quá trình đô thị hóa và gia tăng sở hữu phương tiện giao thông. Chúng tôi dự báo nhu cầu sản phẩm dầu tiếp tục tăng trưởng khoảng 3-4%/năm trong giai đoạn 2026-2030. Trong khi đó, thị trường vận tải dầu khí toàn cầu tiếp tục hưởng lợi từ xu hướng dịch chuyển dòng chảy thương mại năng lượng, nhu cầu LNG gia tăng và nguồn cung tàu mới tăng chậm. Mặt bằng cước vận tải được kỳ vọng duy trì ở mức cao hơn trung bình lịch sử trong giai đoạn 2026-2027.
- Chúng tôi cho rằng PVT tiếp tục là doanh nghiệp hưởng lợi từ xu hướng mở rộng chuỗi giá trị dầu khí trong nước. Tăng trưởng nhu cầu tiêu thụ nhiên liệu, gia tăng nhập khẩu LNG và mặt bằng cước vận tải duy trì ở mức tích cực sẽ hỗ trợ tăng trưởng sản lượng vận chuyển và mở rộng đội tàu trong trung hạn.

Nhu cầu tiêu thụ sản phẩm dầu Việt Nam



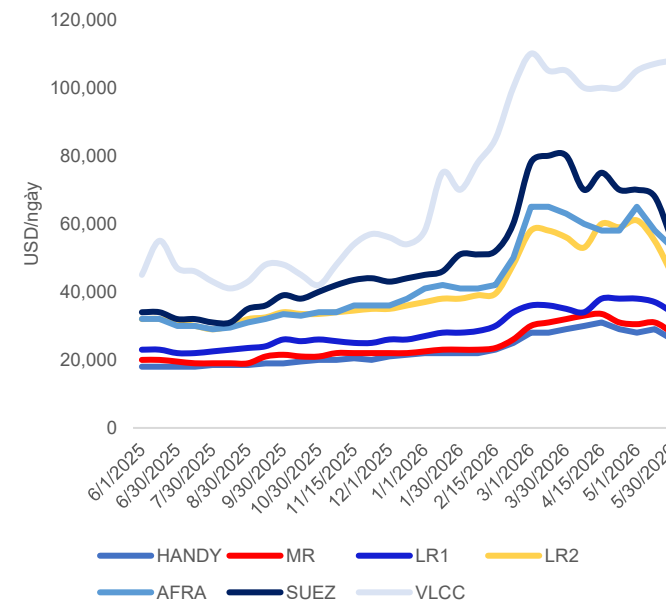
• Nguồn: IEA, Bộ Công Thương, MBS Research

Baltic Dirty Tanker Index (BDTI) - Thể hiện xu hướng thị trường vận tải dầu thô toàn cầu



• Nguồn: Baltic Exchange, MBS Research

Diễn biến giá các loại tàu vận tải dầu

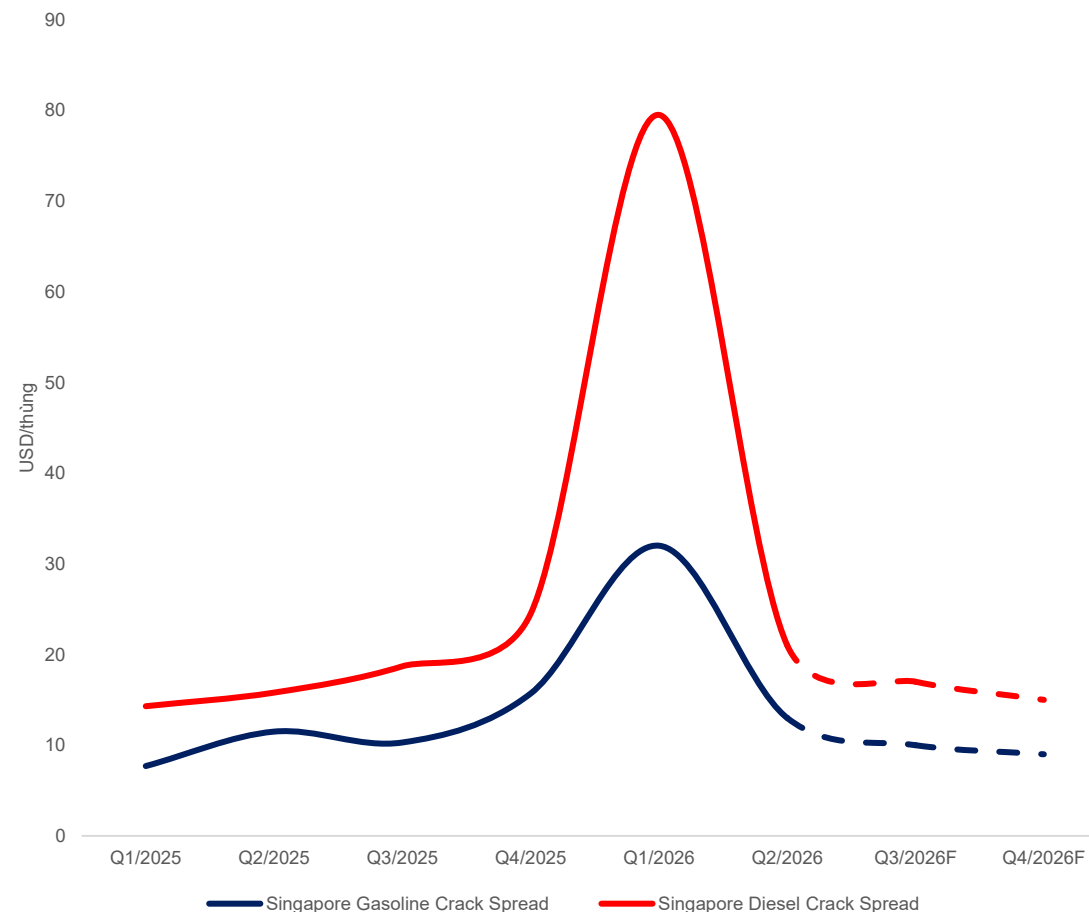


• Nguồn: Alibrashipping, MBS Research

Hạ nguồn: Crack spread châu Á 2H2026 giảm nhẹ so với mức đỉnh nhưng vẫn ở vùng khả quan

- Sau giai đoạn tăng mạnh trong Q1/2026 do xung đột Iran - Mỹ và lo ngại gián đoạn nguồn cung qua eo biển Hormuz, crack spread của các sản phẩm lọc dầu đã hạ nhiệt đáng kể khi hai bên đạt được thỏa thuận hòa bình. Tuy nhiên, mặt bằng crack spread hiện tại vẫn cao hơn mức trung bình lịch sử nhờ nhu cầu nhiên liệu duy trì ổn định trong khi công suất lọc dầu mới toàn cầu tăng chậm hơn tốc độ tăng trưởng nhu cầu sản phẩm dầu mỏ.
- Đối với diesel, chúng tôi duy trì quan điểm tích cực hơn so với xăng. Nhu cầu diesel tiếp tục được hỗ trợ bởi hoạt động vận tải hàng hóa, logistics, xây dựng và sản xuất công nghiệp tại các nền kinh tế mới nổi. Trong khi đó, nguồn cung diesel toàn cầu vẫn chưa hoàn toàn trở lại trạng thái dư thừa do các lệnh trừng phạt đối với Nga đã làm thay đổi dòng chảy thương mại sản phẩm tinh chế. Chúng tôi dự báo crack diesel bình quân 2H2026 đạt khoảng 15-17 USD/thùng, thấp hơn mức đỉnh đầu năm nhưng vẫn cao hơn đáng kể mức trung bình giai đoạn 2015-2019 khoảng 10-12 USD/thùng.
- Ngược lại, triển vọng crack spread xăng thận trọng hơn khi thị trường đang đối mặt với nguồn cung mới từ các tổ hợp lọc hóa dầu quy mô lớn tại Trung Quốc, Trung Đông và châu Á. Mặc dù nhu cầu tiêu thụ xăng vẫn được hỗ trợ bởi quá trình đô thị hóa và gia tăng số lượng phương tiện giao thông tại các nền kinh tế đang phát triển, tốc độ tăng trưởng đã chậm lại so với diesel do xu hướng điện hóa phương tiện giao thông. Chúng tôi dự báo crack xăng bình quân 2H2026 dao động quanh 9-10 USD/thùng, thấp hơn diesel và giảm so với mức đỉnh trong giai đoạn căng thẳng địa chính trị.
- Sau khi premium địa chính trị được loại bỏ, lợi nhuận ngành lọc dầu sẽ quay trở lại phụ thuộc chủ yếu vào crack spread sản phẩm. Chúng tôi kỳ vọng crack diesel tiếp tục duy trì ở mức cao hơn crack xăng trong 2H2026, qua đó hỗ trợ triển vọng lợi nhuận của BSR.

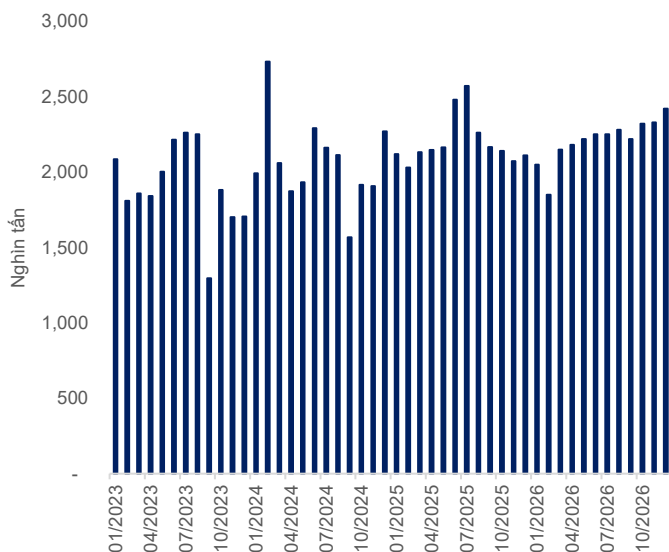
Diễn biến crack spread xăng và diesel



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

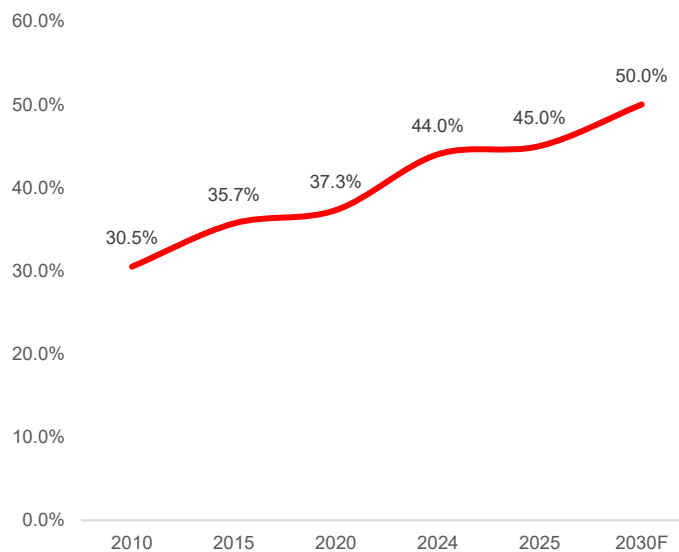
Hạ nguồn: Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu tiếp tục tăng trưởng trong bối cảnh đô thị hóa & công nghiệp hóa tiếp diễn

Dự phóng tiêu thụ xăng dầu tại Việt Nam



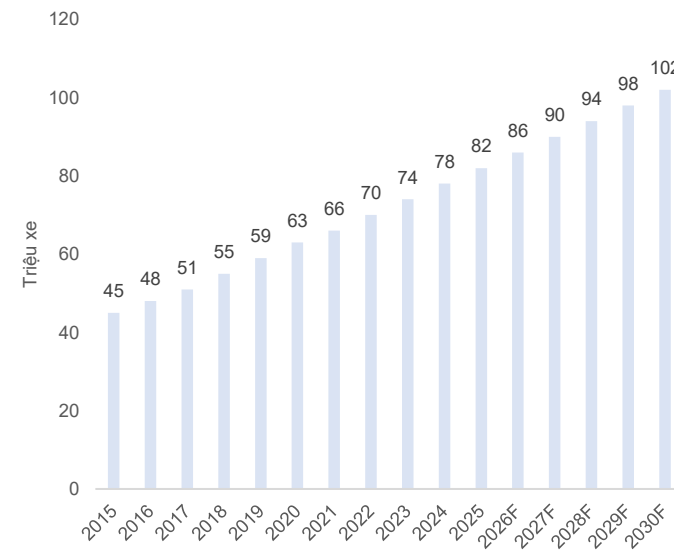
• Nguồn: Bộ Công Thương, MBS Research

Ước tính tốc độ đô thị hóa tại Việt Nam



• Nguồn: Tổng cục thống kê, World Bank, MBS Research

Dự phóng số lượng phương tiện giao thông tại Việt Nam



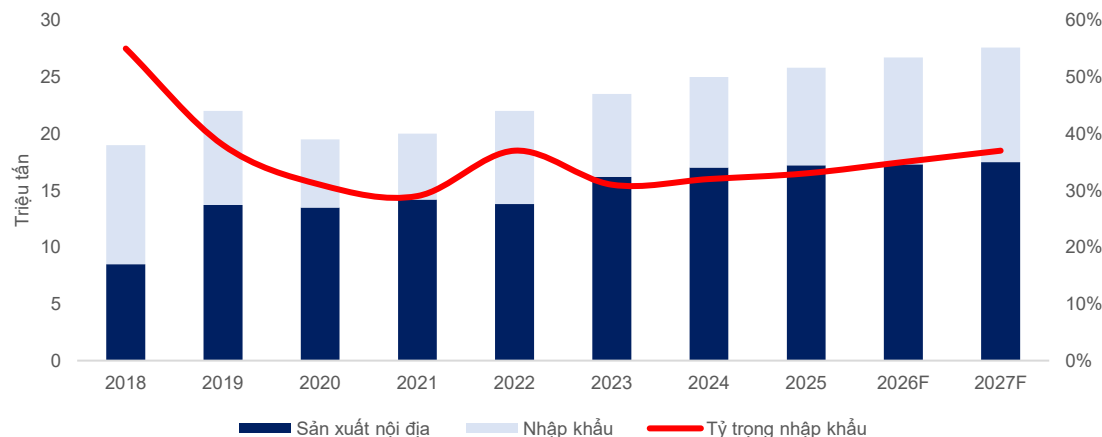
• Nguồn: Bộ Công An, Tổng cục thống kê, MBS Research

- Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu của Việt Nam được kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng trong những năm tới nhờ quá trình đô thị hóa, công nghiệp hóa và gia tăng phương tiện giao thông. Theo dự báo, tổng nhu cầu sản phẩm xăng dầu trong nước có thể tăng từ khoảng 25 triệu tấn năm 2024 lên 26.5-27.0 triệu tấn năm 2026 và hơn 30 triệu tấn vào năm 2030, tương ứng tốc độ tăng trưởng khoảng 3-4%/năm. Đây là mức tăng trưởng tương đối hấp dẫn so với nhiều quốc gia trong khu vực khi nền kinh tế Việt Nam vẫn đang trong giai đoạn mở rộng mạnh về sản xuất công nghiệp và tiêu dùng.
- Bên cạnh đó, tỷ lệ đô thị hóa của Việt Nam đã tăng từ khoảng 30% năm 2010 lên gần 45% hiện nay và được định hướng đạt khoảng 50% vào năm 2030, kéo theo nhu cầu vận tải hành khách, logistics và tiêu thụ nhiên liệu tiếp tục gia tăng. Song song với đó, số lượng phương tiện lưu hành vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng cao, đặc biệt ở nhóm ô tô cá nhân và xe thương mại.
- Việc chuyển đổi từ xăng RON 95 sang E10 hầu như không gây ra tác động tiêu cực đáng kể nào lên nhu cầu tiêu thụ xăng dầu trong nước. Nhu cầu tiêu thụ được dự báo duy trì tăng trưởng ổn định trong những năm tới góp phần giúp các doanh nghiệp phân phối như PLX mở rộng hoạt động kinh doanh.

Hạ nguồn: Việt Nam tiếp tục phụ thuộc vào nguồn xăng dầu nhập khẩu trong tương lai gần

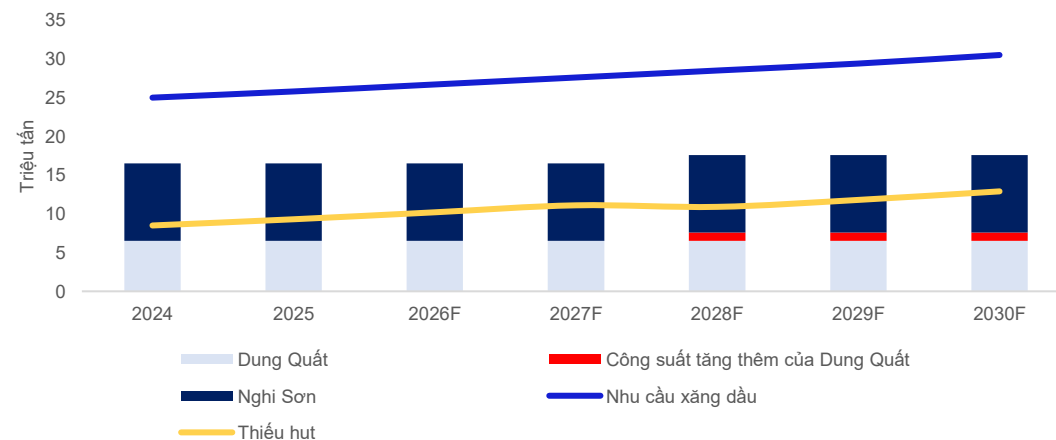
- Mặc dù nhu cầu tiêu thụ xăng dầu của Việt Nam tiếp tục tăng trưởng ổn định, năng lực lọc hóa dầu trong nước hiện vẫn chủ yếu dựa vào hai nhà máy Dung Quất và Nghi Sơn. Tổng nguồn cung nội địa hiện chỉ đáp ứng khoảng 70-80% nhu cầu thị trường, trong khi 20-30% còn lại phải được bổ sung thông qua nhập khẩu sản phẩm xăng dầu thành phẩm. Năm 2025, Việt Nam nhập khẩu khoảng 9.9 triệu tấn sản phẩm xăng dầu, tương đương gần 30% nhu cầu tiêu thụ trong nước. Điều này khiến khoảng cách cung – cầu tiếp tục duy trì và Việt Nam vẫn phụ thuộc đáng kể vào nguồn cung nhập khẩu để đảm bảo an ninh năng lượng.
- Bên cạnh việc công suất lọc dầu nội địa chưa đáp ứng đủ nhu cầu, thị trường xăng dầu Việt Nam vẫn đối mặt với một số thách thức về cơ chế điều hành và an ninh năng lượng. Theo quy định hiện hành, các doanh nghiệp dầu mỏ phải duy trì lượng dự trữ lưu thông bắt buộc nhằm đảm bảo nguồn cung cho thị trường trong nước. Trong bối cảnh Việt Nam vẫn phải nhập khẩu khoảng 30-40% nhu cầu xăng dầu, yêu cầu dự trữ này làm gia tăng nhu cầu vốn lưu động, chi phí tài chính và rủi ro tồn kho khi giá dầu biến động mạnh. Tuy nhiên, đối với các doanh nghiệp dầu ngành như BSR và PLX, xu hướng này cũng đồng nghĩa với việc hệ thống lọc dầu nội địa tiếp tục duy trì công suất vận hành cao, trong khi nhu cầu nhập khẩu bổ sung giúp duy trì quy mô thị trường và sản lượng phân phối trong những năm tới.

Dự phóng tỷ trọng xăng dầu nội địa & nhập khẩu



• Nguồn: Bộ Công Thương, PVN, MBS Research tổng hợp

Công suất lọc dầu ước tính



• Nguồn: BSR, NSRP, PVN, MBS Research tổng hợp

Dự phóng KQKD 2025-27 các doanh nghiệp trong danh mục theo dõi

Tỷ đồng	PVD			PVT			PVS			PLX			BSR			GAS		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Doanh thu	10,892	12,016	11,852	16,013	17,214	17,558	32,556	38,794	32,183	309,924	370,373	348,139	141,582	152,361	153,746	135,129	160,122	164,128
%svck	17.3%	10.3%	-1.4%	36.5%	7.5%	2.0%	37.0%	19.2%	-17.0%	9.1%	19.5%	-6.0%	15.1%	7.6%	0.9%	30.5%	18.5%	2.5%
LN gộp	2,077	2,860	2,842	2,347	2,660	2,809	1,809	2,523	2,332	18,170	22,759	22,609	6,114	18,566	10,730	17,051	21,467	22,795
Biên LN gộp (%)	19.1%	23.8%	24.0%	14.7%	15.5%	16.0%	5.6%	6.5%	7.2%	5.9%	6.1%	6.5%	4.3%	12.2%	7.0%	12.6%	13.4%	13.9%
EBITDA	2,071	2,720	2,675	3,995	3,454	3,556	1,220	2,150	2,356	4,584	5,879	6,644	6,740	19,087	11,198	15,913	18,058	19,749
Biên EBITDA (%)	19.0%	22.6%	22.6%	24.9%	20.1%	20.3%	3.7%	5.5%	7.3%	1.5%	1.6%	1.9%	4.8%	12.5%	7.3%	11.8%	11.3%	12.0%
LN ròng	1,037	1,211	1,260	1,094	1,164	1,213	1,821	2,517	2,538	2,696	3,290	3,862	5,213	14,984	7,772	11,414	13,227	14,896
%svck	48.7%	16.7%	4.1%	-5.1%	6.4%	4.1%	70.2%	38.3%	0.8%	-6.7%	22.1%	17.4%	608.1%	187.4%	-40.9%	9.8%	15.9%	12.6%
EPS (đ/cp)	1,865	2,177	2,265	2,513	2,478	2,581	3,680	4,922	4,963	2,083	2,543	2,985	414	2,992	1,552	4,970	5,759	6,486
BVPS (đ/cp)	30,270	32,653	35,145	18,456	20,265	22,194	29,375	32,303	35,268	20,196	20,152	20,358	12,079	15,071	16,257	27,475	29,532	31,290
Tiền mặt ròng/cổ phiếu (đ/cp)	3,039	6,067	6,962	7,457	7,982	8,745	30,641	34,627	34,684	8,229	8,535	9,418	6,642	7,973	8,411	16,360	12,823	17,542
Nợ/VCSH	0.3	0.2	0.2	0.7	0.6	0.6	0.1	0.2	0.2	0.6	0.7	0.8	0.2	0.4	0.5	0.04	0.05	0.04
Tỷ suất cổ tức (%)	1.5%	0.9%	0.9%	0.8%	5.2%	5.2%	0.0%	1.7%	1.7%	2.9%	3.7%	3.7%	0.0%	0.0%	0.0%	4.7%	6.0%	7.3%
ROAE (%)	6.4%	6.9%	6.7%	12.7%	12.8%	12.2%	12.7%	16.0%	14.7%	10.3%	12.6%	14.7%	9.0%	22.0%	10.0%	18.0%	19.2%	20.3%
ROAA (%)	4.0%	4.2%	4.2%	4.9%	5.0%	4.9%	5.0%	6.1%	5.7%	3.2%	3.6%	3.9%	6.0%	14.9%	6.1%	13.0%	13.3%	14.3%

• Nguồn: MBS Research

Chiến lược đầu tư 2026: Chúng tôi lựa chọn PVS

Cổ phiếu	Khuyến nghị	Định giá (VNĐ/cp)	Luận điểm đầu tư
PVS	Khả quan	57,300	- Chúng tôi dự phóng khối lượng backlog các dự án M&C sẽ bước vào pha cao điểm trong năm 2026 để kịp đáp ứng tiến độ đón các dòng dầu và khí trong tương lai gần (2027-2030), dự kiến tổng backlog rơi vào khoảng hơn 1 tỷ USD trong năm nay. Trong đó, các gói thầu EPCI cho Lô B – Ô Môn tiếp tục là trụ cột chính, ngoài ra hợp đồng EPCIC giàn xử lý trung tâm Lạc Đà Vàng và các dự án điện gió ngoài khơi cũng được dự báo sẽ có sự đóng góp tích cực. - Giai đoạn 2026-2030, PVS đưa ra kế hoạch đẩy mạnh đầu tư, tuy sẽ gây ra đôi chút áp lực lên dòng tiền từ hoạt động đầu tư nhưng về dài hạn, việc này sẽ hỗ trợ tích cực cho kết quả kinh doanh của PVS khi có thể gia tăng công suất và tiếp nhận các hợp đồng lớn. Định giá của PVS ở giai đoạn hiện tại (P/E=11.x) tương đối hấp dẫn khi so với mức P/E trung bình 3 năm là 17.x và trung bình 5 năm là 18.x
PVD	Trung lập	35,800	- Nhu cầu giàn khoan tại khu vực Đông Nam Á dự kiến tiếp tục duy trì ở ngưỡng cao, phản ánh qua việc tỷ lệ sử dụng giàn thường xuyên vượt ngưỡng 95% trong thời gian qua. Với các hợp đồng được lấp đầy, PVD ước tính sẽ đạt hiệu suất sử dụng giàn khả quan và có thể tái ký hợp đồng với mức giá cho thuê giàn cao, trung bình dao động từ 100,000-150,000 USD/ngày trong chu kỳ 2-3 năm tới. - Trong tình trạng các mỏ dầu nội địa đang dần cạn kiệt khiến việc thăm dò các mỏ mới càng trở nên cấp thiết. Đặc biệt cuộc chiến tại Trung Đông càng đẩy nhanh quá trình này, mở ra cơ hội cho mảng kỹ thuật giếng khoan của PVD, đây cũng là mảng thường xuyên đóng góp ~35-40% doanh thu của PVD. Giàn khoan PVD I ước tính sẽ hết khấu hao vào năm 2028 giúp tiết giảm chi phí cho PVD. - Chúng tôi tăng giá mục tiêu từ 33,100 trong báo cáo ngành dầu khí 04/2026 lên mức 35,800 để phản ánh rõ nét hơn bức tranh cho thuê giàn khoan và mức giá cho thuê khả quan. Tuy nhiên do giá thị trường đã tăng khá tốt trong thời gian qua, chúng tôi đưa ra khuyến nghị Trung Lập thay vì Khả Quan như trong báo cáo trước.
GAS	Trung lập	83,800	- Giá bán khí, đặc biệt đối với LNG và LPG đã tăng từ 100-200% kể từ khi xung đột tại khu vực Trung Đông bùng phát. Doanh thu bán khí của GAS kỳ vọng tăng trưởng tốt trong bối cảnh sản lượng không bị ảnh hưởng quá nhiều. - LNG vẫn là trụ cột tăng trưởng chính trong những năm tới nhờ nhu cầu điện khí hóa cao tại Việt Nam, trong khi đó GAS hiện là đơn vị duy nhất sở hữu kho cảng tiếp nhận và xử lý LNG. - GAS là một trong những doanh nghiệp chia cổ tức tiền mặt đều đặn trong suốt gần 10 năm qua với tỷ suất cổ tức ~2-4%.

Chiến lược đầu tư 2026: Chúng tôi lựa chọn PVS

Cổ phiếu	Khuyến nghị	Định giá (VNĐ/cp)	Luận điểm đầu tư
PVT	Trung lập	20,500	- Giá cước vận tải gia tăng sau khi cuộc xung đột Trung Đông bùng nổ giúp PVT tăng doanh thu nhờ giá cho thuê tàu trong khi quãng đường vận chuyển chưa bị ảnh hưởng nhiều do PVT tập trung chạy các tuyến nội địa và Đông Nam Á. - Chi phí vận hành tàu của PVT khá rẻ, tầm 80-85% so với các đối thủ, tạo cạnh tranh lớn trên thị trường. - Doanh nghiệp dự kiến đầu tư 45 triệu USD vào các dự án chuyển tiếp, đây là dự án đầu tư từ 1 đến 2 tàu (tàu dầu thô, tàu dầu sản phẩm, tàu dầu hoá chất), trọng tải khoảng 19,000 DWT đến 120,000 DWT; và dự án đầu tư mới với số tiền 85 triệu USD, kế hoạch sẽ đầu tư từ 1 đến 3 tàu (tàu dầu thô, tàu dầu sản phẩm, tàu hoá chất, tàu khí hoá lỏng, tàu hàng rời), trọng tải từ 19,000 DWT đến 140,000 DWT. Hoạt động mở rộng đầu tư hỗ trợ PVT đáp ứng số lượng hợp đồng lớn từ khách hàng trong tương lai
BSR	Trung lập	28,000	- Doanh thu tăng tốt nhờ giá bán xăng dầu tăng cao svck trong bối cảnh nguồn cung được ước tính không bị thu hẹp quá. - Lợi nhuận ròng 2026 ước tính tăng mạnh chủ yếu nhờ crack spread tăng bất phá svck, dù giai đoạn cuối năm crack spread nhiều khả năng thu hẹp so với nửa đầu năm nhưng vẫn sẽ duy trì trên mức trung bình lịch sử 3 năm qua.
PLX	Khả quan	51,600	- Với việc đẩy mạnh công nghiệp hóa đi kèm với sự gia tăng quy mô lĩnh vực logistics giúp thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ xăng dầu nội địa. Ước tính sản lượng tiêu thụ xăng dầu tăng trưởng ~8%/năm trong 2-3 năm tới sẽ hỗ trợ doanh số bán hàng của PLX. - Dự thảo luật kinh doanh xăng dầu mới dự kiến có hiệu lực từ giai đoạn 2026-2027 sẽ mở đường cho các doanh nghiệp phân phối xăng dầu uy tín, quy mô chuẩn chỉnh như PLX tăng tính linh hoạt trong kinh doanh, mở rộng thị phần và mở rộng biên lợi nhuận. Phát triển mô hình cửa hàng xăng dầu kết hợp dịch vụ (thử nghiệm 12 trạm dịch vụ xe tải) → tăng doanh thu ngoài xăng dầu. - Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu của PLX từ mức 44,000 trong báo cáo ngành dầu khí tháng 04/2026 lên mức 51,600 VNĐ/cp nhằm phản ánh tốt hơn kỳ vọng thỏa thuận hòa bình giữa Iran-Mỹ sớm đưa thị trường về pha bình ổn, rủi ro gián đoạn nguồn cung suy giảm và sản lượng bán hàng của PLX tiếp tục tích cực nhờ nhu cầu nội địa khả quan. Đi kèm với điều chỉnh giá mục tiêu, chúng tôi nâng khuyến nghị của PLX từ Trung Lập lên Khả Quan.

Bảng so sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã CP	Giá thị trường	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hóa	P/E (x)		P/BV (x)		ROA (%)		ROE (%)		EV/EBITDA (x)	
	Bloomberg	Nội tệ	Nội tệ		tr USD	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
Khoan dầu															
Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ khoan dầu khí	PVD VN	31,050	35,800	Trung lập	695	14.9	14.3	1.0	0.9	4.2	4.2	6.9	6.7	8.0	8.1
Velesco Energy Bhd	VEB MK	0.24	n/a	n/a	430	4.8	11.0	0.8	0.8	8.0	4.8	17.0	7.3	3.5	5.4
Valaris Ltd	VAL US	87.49	n/a	n/a	6,100	9.5	8.5	1.1	1.0	4.1	6.5	10.2	10.3	6.1	11.2
Transocean	RIG US	6.04	n/a	n/a	4,950	-14.9	2.3	0.8	0.7	-3.5	4.1	-10.0	6.4	6.8	6.8
Trung bình						3.2	8.7	0.9	0.8	3.2	4.9	6.0	7.7	6.1	7.9
Vận chuyển khí															
Tổng Công ty Khí Việt Nam	GAS VN	75,400	83,800	Trung lập	6,979	13.1	11.6	2.5	2.4	13.3	14.3	19.2	20.3	10.3	9.4
PTT PCL	PTT TB	33.25	n/a	n/a	27,200	9.5	10.5	1.0	0.9	5.0	4.9	11.1	8.8	5.1	3.9
Indraprastha Gas	IGL IN	445.0	n/a	n/a	3,750	15.0	14.8	2.3	2.5	11.0	12.2	18.5	16.9	9.0	9.2
China Gas Holdings	384 HK	6.8	n/a	n/a	4,700	7.5	7.9	0.7	0.7	4.0	3.8	10.0	8.9	6.0	6.5
Trung bình						11.4	11.3	1.7	1.7	8.3	8.8	14.7	13.7	7.6	7.3
Lọc dầu															
CTCP Lọc Hóa dầu Bình Sơn	BSR VN	25,750	28,000	Trung lập	4,818	8.5	16.4	1.7	1.5	14.9	6.1	22.0	9.8	1.8	3.1
Chevron Corp	CVX US	182.5	n/a	n/a	295,000	10.5	16.5	1.6	1.9	6.5	6.8	15.0	10.3	6.5	6.4
IRPC PCL	IRPC TB	1.8	n/a	n/a	1,100	8.0	15.2	0.7	0.8	3.5	1.9	7.0	3.9	4.0	8.5
Trung bình						9.9	14.0	1.4	1.4	7.3	6.3	13.3	10.2	4.3	5.6

• Dữ liệu cập nhật ngày 13/07/2026 Nguồn: Bloomber, MBS Research

Bảng so sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã CP	Giá thị trường	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hóa	P/E (x)		P/BV (x)		ROA (%)		ROE (%)		EV/EBITDA (x)	
		Bloomberg	Nội tệ			Nội tệ	tr USD	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
Xây lắp dầu khí															
Tổng CTCP dịch vụ kỹ thuật Dầu khí Việt Nam	PVS VN	37,000	57,300	Khả quan	712	7.2	7.5	1.1	1.0	6.1	5.5	16.3	14.3	8.4	7.9
Subsea 7 S.A.	SUBC NO	204.0	n/a	n/a	6,200	12.5	12.6	1.8	1.4	5.5	5.2	11.5	11.1	7.0	5.1
Saipem S.p.A.	SPM IM	2.35	n/a	n/a	4,800	12.0	9.8	1.8	1.1	5.0	3.5	12.0	11.2	5.5	4.2
TechnipFMC plc	FTI US	26.64	n/a	n/a	11,500	13.5	13.2	1.6	1.5	6.0	11.5	13.0	14.0	7.0	7.5
Trung bình					11.6	10.9	1.6	1.3	5.7	6.5	13.1	12.8	7.0	6.2	11.6
Vận tải dầu khí															
Tổng CTCP Vận tải dầu khí	PVT VN	18,950	20,500	Trung lập	376	7.6	7.3	0.9	0.9	5.0	4.9	12.8	12.2	4.5	4.4
Frontline Ltd.	FRO	22.1	n/a	n/a	4,900	6.5	8.5	1.3	1.5	12.0	7.8	23.0	17.6	4.0	6.1
Scorpio Tankers Inc	STNG	61.5	n/a	n/a	2,900	4.5	7.2	1.1	1.2	16.0	8.5	30.0	16.6	3.0	4.9
Teekay Group	TNK	7.8	n/a	n/a	420	7.0	9.5	1.0	0.8	7.0	4.2	14.0	8.4	4.5	5.6
Trung bình						6.5	8.2	1.1	1.1	10.0	6.4	20.0	13.7	4.0	5.3
Kinh doanh xăng dầu															
Tập đoàn xăng dầu Việt Nam	PLX VN	35,550	51,600	Khả quan	1,759	14.0	11.9	1.8	1.7	3.6	3.9	12.6	14.7	7.8	6.9
S-Oil Corp	010950 KS	111,400	n/a	n/a	7,650	5.5	9.0	0.6	1.3	6.0	4.5	12.0	10.4	3.5	6.2
Eneos Holdings Inc	5020 JP	785.0	n/a	n/a	15,400	6.0	10.2	0.5	0.7	4.5	2.9	9.0	6.8	4.5	4.8
Trung bình						9.2	11.0	1.0	1.3	4.7	3.8	11.2	10.6	5.3	6.0

• Dữ liệu cập nhật ngày 13/07/2026 Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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 ở dưới mức -15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Khả quan, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Trung lập, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Kém khả quan, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu	Trưởng phòng
<i>Trần Thị Khánh Hiền</i>	<i>Nguyễn Tiến Dũng</i>