

CẬP NHẬT NGÀNH DẦU KHÍ – DÒNG CHẢY TĂNG TRƯỞNG, ĐÓN SÓNG BỨT PHÁ

Kính gửi: Quý khách hàng,

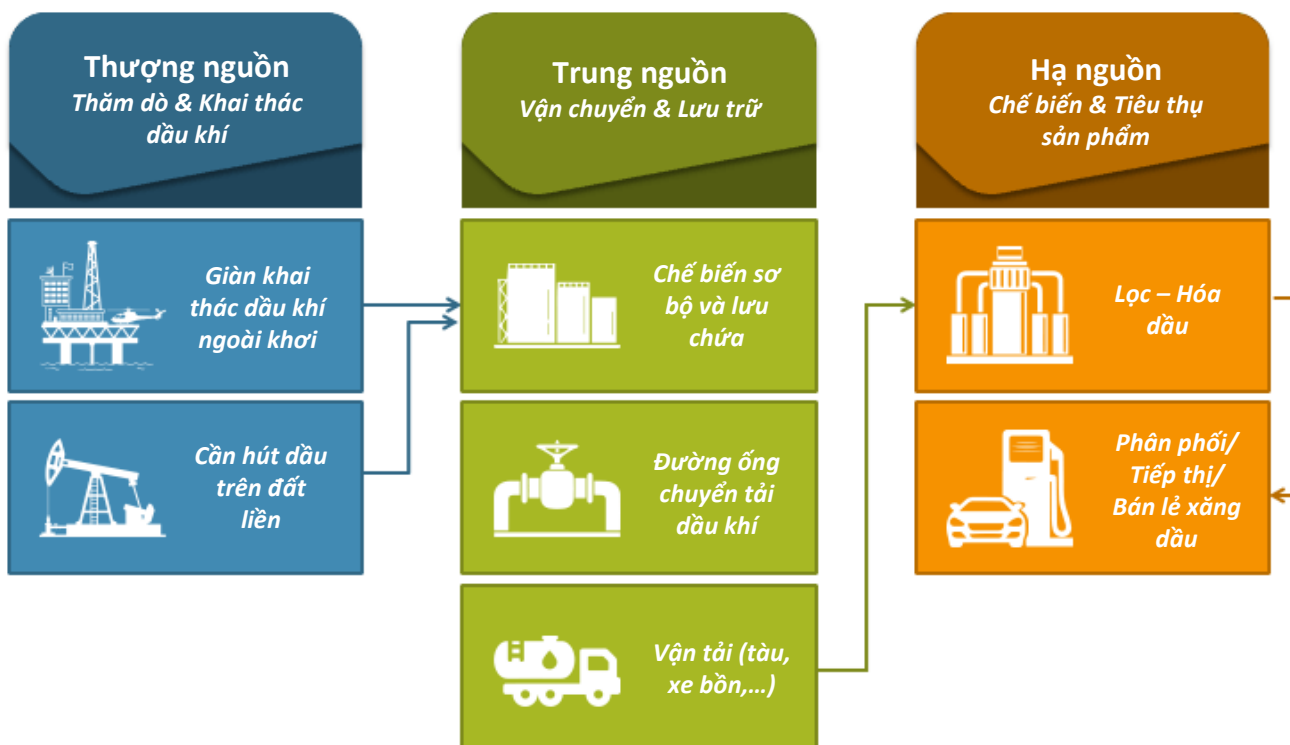
Ngành dầu khí giữ vai trò then chốt đối với an ninh năng lượng và ổn định nền kinh tế vĩ mô trong quá trình công nghiệp hóa và hiện đại hóa đất nước. Hiện nay, Việt Nam đã xây dựng được một chuỗi hệ thống công nghiệp dầu khí hoàn chỉnh, đồng bộ từ khâu tìm kiếm thăm dò, khai thác - phát triển công nghiệp dầu khí đến chế biến và phân phối thành phẩm. 9 tháng đầu năm 2025, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế các doanh nghiệp niêm yết trong ngành dầu khí tăng lần lượt 13,21% và 28,7% so với cùng kỳ, cho thấy dấu hiệu phục hồi sau giai đoạn suy giảm năm 2024. Bước sang năm 2026, với động lực từ các dự án trọng điểm trong nước được đẩy mạnh tiến độ thi công như Lô B – Ô Môn, Lạc Đà Vàng,... triển vọng tăng trưởng ngành dầu khí trở nên rõ nét hơn với nhiều cơ hội đầu tư tiềm năng. Agriseco Research kính gửi Quý Khách hàng Báo cáo "Cập nhật ngành dầu khí – Dòng chảy thịnh vượng, đón sóng bứt phá".

Kính chúc Quý khách đầu tư hiệu quả!

I. TỔNG QUAN NGÀNH DẦU KHÍ VIỆT NAM

❑ Chuỗi giá trị ngành

❖ Ngành dầu khí có cấu trúc trải dài từ khâu **thượng nguồn** (tìm kiếm, thăm dò và khai thác) đến **trung nguồn** (vận chuyển, tồn trữ, khí hóa lỏng) và **hạ nguồn** (lọc – hóa dầu, phân phối và bán lẻ các thành phẩm). Các phân khúc có mối quan hệ chặt chẽ với nhau, trong đó hiệu quả hoạt động của từng mắt xích đều tác động trực tiếp đến bức tranh tổng thể của ngành.

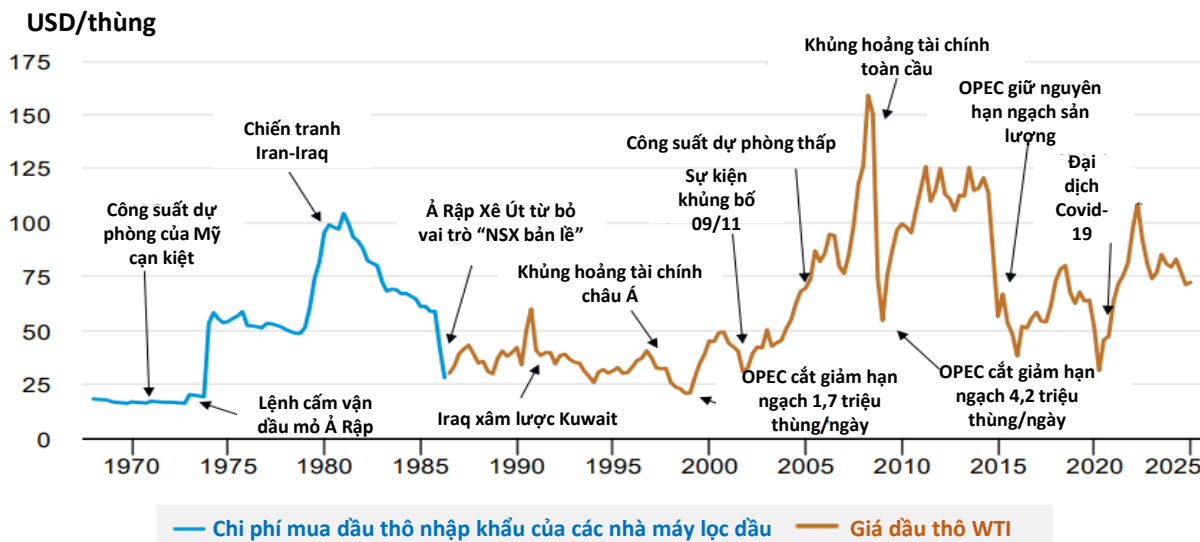


Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

Diễn biến giá dầu thô thế giới và dự báo năm 2026

- ❖ **Giá dầu thô thế giới:** Hoạt động kinh doanh của ngành dầu khí liên quan mật thiết đến giá dầu thô và các sản phẩm chế biến từ dầu thô. Tuy nhiên, tác động của biến động giá dầu và các thành phẩm lên kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành không mang tính đồng nhất và thường có độ trễ khác nhau giữa các phân khúc thượng nguồn, trung nguồn và hạ nguồn.

Diễn biến giá dầu thô WTI và các sự kiện địa chính trị trọng yếu



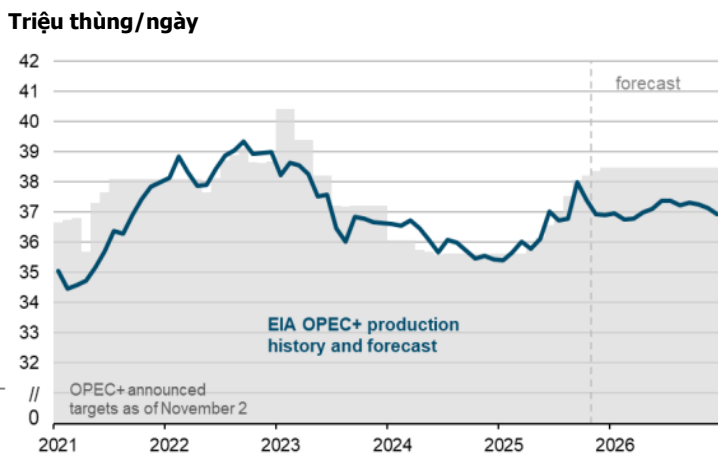
Nguồn: EIA, Agriseco Research tổng hợp

- **Diễn biến giá dầu thô Brent:** Giá dầu Brent trong vòng 2 năm trở lại đây có nhiều biến động mạnh, dao động trong khoảng 65-90 USD/thùng. Các nhịp tăng/giảm hầu như đều gắn liền với các sự kiện kinh tế, địa chính trị quan trọng. Ngoài ra, chính sách cắt/giảm sản lượng nhằm điều tiết giá dầu của các tổ chức, quốc gia xuất khẩu dầu lớn trên thế giới (như OPEC) cũng tác động đến giá dầu thô Brent và WTI.

Giá dầu thô Brent và một số sự kiện quan trọng, từ Tháng 03/2025 đến Tháng 10/2025



Diễn biến sản lượng sản xuất dầu thô của khối OPEC+, dự báo đến năm 2026



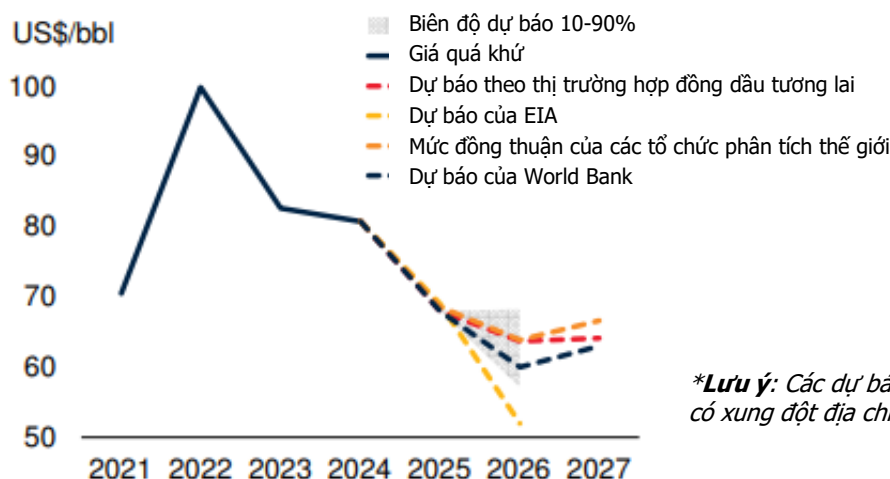
Nguồn: OPEC, EIA, Agriseco Research tổng hợp

Diễn biến giá dầu thô thế giới và dự báo năm 2026

Triển vọng giá dầu thô và cân bằng cung – cầu trên thế giới

- Triển vọng giá dầu thô:** Năm 2025, giá dầu thô Brent đạt bình quân khoảng 68 USD/thùng, thấp hơn khoảng 13 USD so với mức bình quân năm 2024. Bước sang **năm 2026**, giá dầu được các tổ chức dự báo giảm xuống khoảng **60-65 USD/thùng** trong bối cảnh tăng trưởng nhu cầu chậm lại trong khi nguồn cung tiếp tục mở rộng. Đến **năm 2027**, giá dầu thô Brent được kỳ vọng **phục hồi về khoảng 67 USD/thùng**, nhờ thị trường bước vào giai đoạn tái cân bằng khi mức giá thấp của năm 2026 khiến sản lượng dư thừa bị thu hẹp.

Dự đoán giá dầu thô Brent năm 2026-2027

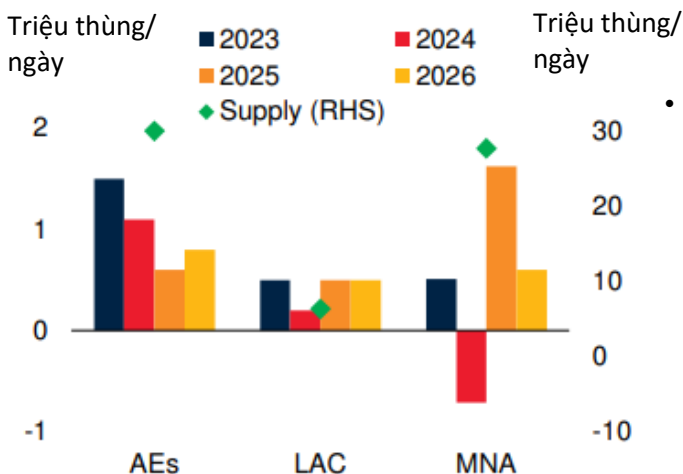


**Lưu ý: Các dự báo được xây dựng trên giả định không có xung đột địa chính trị lớn leo thang.*

Nguồn: Commodity Markets Outlook 2025

- Nguồn cung dầu – Tăng mạnh trong năm 2026:** Nguồn cung dầu toàn cầu được dự báo tăng trong năm 2026 khi nhiều dự án khai thác mới đi vào vận hành. Sản lượng năm 2025 ước tính tăng 3,0 triệu thùng/ngày (tương đương 2,9%), lên mức 106,1 triệu thùng/ngày – mức cao kỷ lục mới. Đến năm 2026, dự báo sản lượng tiếp tục tăng lên 108,5 triệu thùng/ngày, trong đó, gần một nửa mức tăng đến từ khối OPEC+.

Diễn biến nguồn cung dầu thô phân theo khu vực



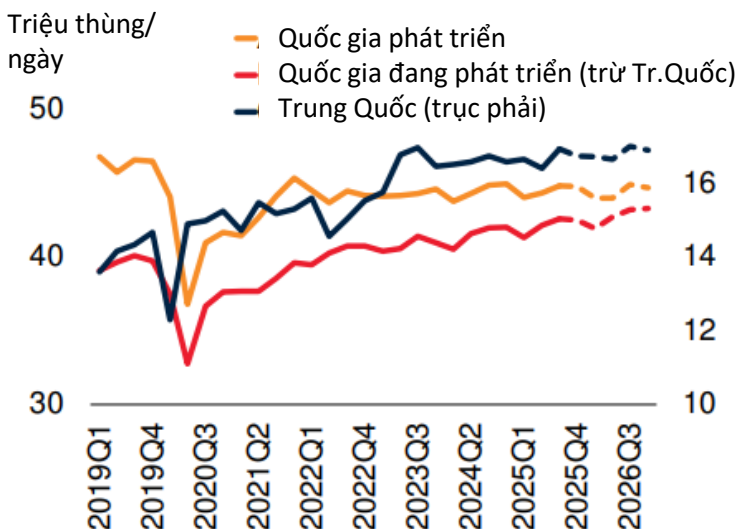
Nguồn: Commodity Markets Outlook 2025

- Cụ thể, trong Quý 3/2025, sản lượng dầu toàn cầu ước tính tăng 4,1% so với cùng kỳ, cao gấp đôi tốc độ tăng của quý trước.
- Cả năm 2025, khu vực MNA (Trung Đông - Bắc Phi - Afghanistan - Pakistan) đóng góp chính vào mức tăng sản lượng. Trong khi đó, sản lượng dầu sản xuất tại Mỹ Latinh cũng dự báo duy trì đà tăng tốc tới năm 2026 nhờ hoạt động khai thác sôi động tại các mỏ ngoài khơi ở Brazil và Guyana. Ngược lại, các nền kinh tế phát triển (AEs) tuy ghi nhận tăng trưởng sản lượng chậm lại trong năm 2025 nhưng được dự báo sẽ hồi phục trở lại vào năm 2026.

Diễn biến giá dầu thô thế giới và dự báo năm 2026

- Nhu cầu dầu – tăng trưởng yếu, phân hóa theo khu vực:** Nhu cầu dầu toàn cầu được dự báo tăng nhẹ trong năm 2026. IEA kỳ vọng mức tăng 0,7 triệu thùng/ngày, trong khi Cơ quan Thông tin Năng lượng Mỹ (EIA) đưa ra mức dự báo cao hơn – 1,1 triệu thùng/ngày.
- Trung Quốc và Ấn Độ đóng vai trò là động lực chính dẫn dắt tăng trưởng nhu cầu dầu toàn cầu. Cụ thể, hai quốc gia trên ước tính đóng góp 25% mức tăng nhu cầu toàn cầu năm 2025 và 40% trong năm 2026. Tuy nhiên, tăng trưởng nhu cầu tại Trung Quốc đang bị hạn chế bởi tốc độ phổ cập xe điện và xe hybrid ngày càng nhanh, trong khi nhu cầu tại các nước phát triển dự kiến hầu như không tăng.

Nhu cầu dầu thô, dự báo đến Q3/2026



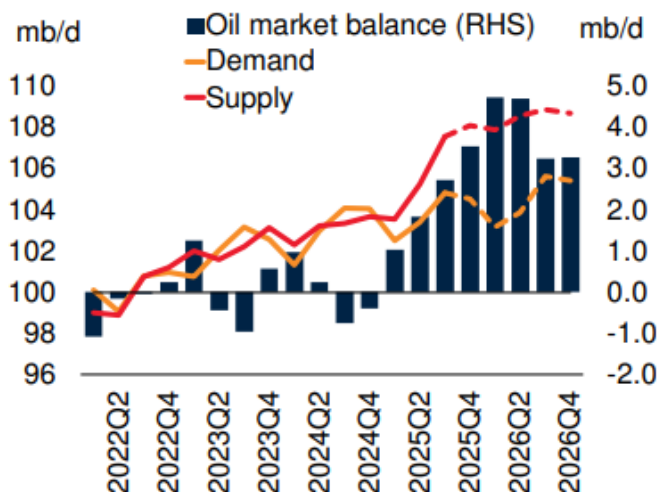
Nguồn: Bloomberg, Consensus Forecasts, OPEC, IMF, Agrisecho Research tổng hợp

Dự báo tăng trưởng kinh tế thế giới và các quốc gia lớn

Quốc gia	2025 OPEC	2025 IMF	2026 OPEC	2026 IMF
Thế giới	3%	3%	3,1%	3,1%
Mỹ	1,8%	1,9%	2,1%	2%
Nhật Bản	1%	0,7%	0,9%	0,5%
Châu Âu	1,2%	1%	1,2%	1,2%
Trung Quốc	4,8%	4,8%	4,5%	4,2%
Ấn Độ	6,5%	6,4%	6,5%	6,4%

- Diễn biến cung – cầu dầu toàn cầu:** Chính sách tăng sản lượng của OPEC+ khiến **thặng dư cung dầu mỏ toàn cầu mở rộng**, với mức dư cung ước tính 2,7 triệu thùng/ngày trong quý 3/2025. Đây là quy mô dư cung hàng quý lớn nhất kể từ năm 2020.

Diễn biến cân bằng cung – cầu dầu

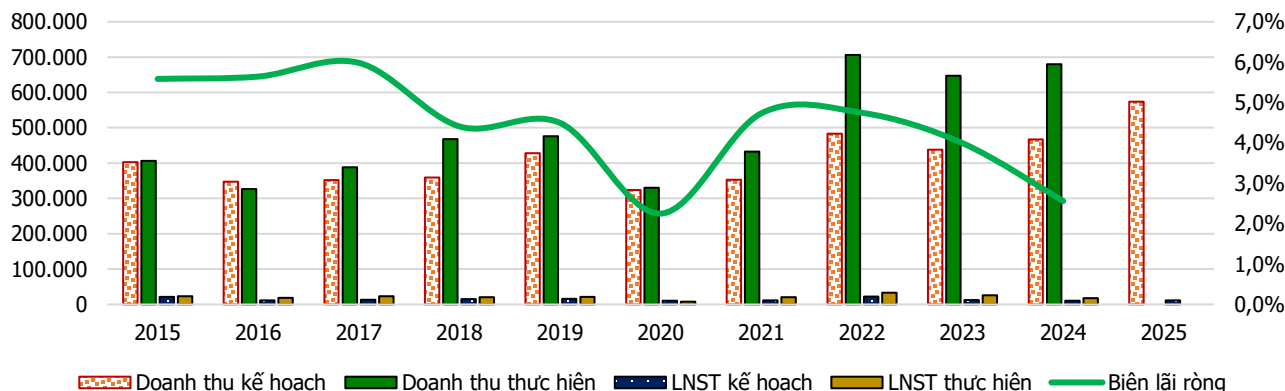


Nguồn: Commodity Markets Outlook 2025

- Ngoài ra, nhiều tín hiệu từ thị trường đang góp phần hình thành xu hướng dư cung dầu rõ nét, cụ thể: (1) Tồn kho dầu thô của Mỹ trong Quý 3/2025 giảm chậm dù cuối năm thường là giai đoạn cao điểm tiêu thụ; (2) Nhiều lô hàng dầu thụ tại Trung Đông không bán được phản ánh nhu cầu tiêu thụ suy yếu; (3) Khối lượng dầu thô lưu trữ trên các tàu vận tải biển tăng đột biến trong tháng 9/2025, cho thấy một phần nguồn cung dầu thô dư thừa phải chuyển sang trạng thái lưu trữ nổi thay vì được chế biến tại các nhà máy lọc dầu.

Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành

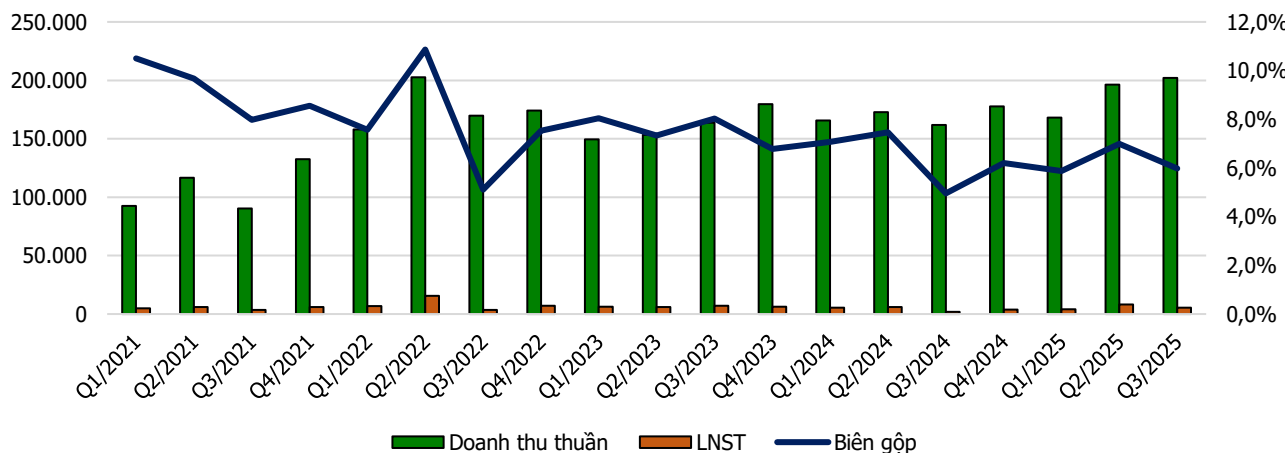
KQKD kế hoạch và thực hiện của các doanh nghiệp đầu khí niêm yết giai đoạn 2015-2025



Nguồn: FinProX, Agriseco Research tổng hợp

❖ **Kế hoạch kinh doanh của các doanh nghiệp đầu khí** luôn gắn với kịch bản dự đoán giá dầu cơ sở của các tổ chức thế giới. Khi giá dầu được dự phóng ở mức thuận lợi, kế hoạch sản xuất – kinh doanh trong năm thường được đặt ở mức cao hơn; ngược lại, trong các giai đoạn giá dầu dự kiến biến động mạnh hoặc giảm sâu, kế hoạch thường được xây dựng theo hướng thận trọng hơn. Điều này khiến kết quả kinh doanh thực hiện thực tế có xu hướng vượt kế hoạch ngay cả trong những năm thị trường diễn biến kém thuận lợi.

KQKD toàn ngành theo quý

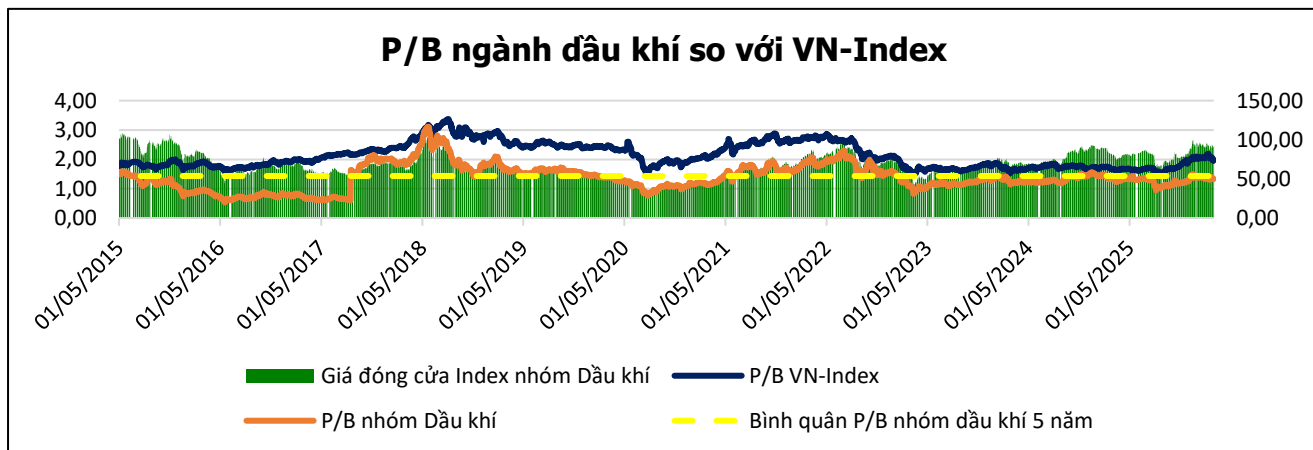


Nguồn: FinProX, Agriseco Research tổng hợp

❖ **Năm 2025**, tình hình kinh doanh có tín hiệu cải thiện rõ nét. Quý 3/2025, doanh thu toàn ngành tăng 24,7%, trong khi LNST tăng 164% so với cùng kỳ năm trước. Hoạt động thăm dò và khai thác ngoài khơi tại các dự án lớn như Lô B, Lạc Đà Vàng sôi động trở lại, giúp các hợp đồng dịch vụ dầu khí được ghi nhận đúng tiến độ. Mặt bằng giá dầu duy trì ổn định hơn trong năm 2025 cũng góp phần hỗ trợ biên lợi nhuận lọc dầu cải thiện so với cùng kỳ năm ngoái. **9 tháng đầu năm 2025**, doanh thu và LNST toàn ngành tăng lần lượt 13,2% và 28,7% so với cùng kỳ. Kết quả trên cho thấy bức tranh kinh doanh của các doanh nghiệp dầu khí đang hồi phục tích cực.

Diễn biến kết quả kinh doanh ngành dầu khí

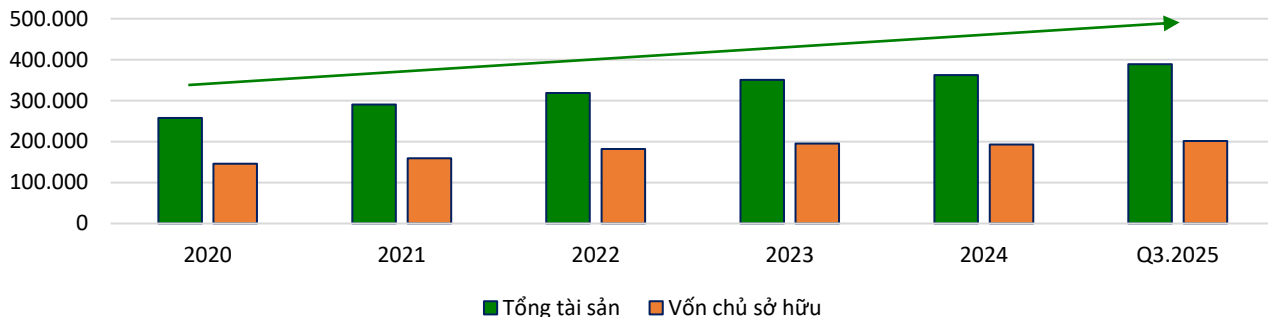
❖ **Định giá P/B ngành dầu khí** hiện tại đạt 1,41 lần, thấp hơn so với VN-Index (2,1x lần) và tương đương so với mức P/B bình quân 5 năm toàn ngành (1,43 lần). Nhìn chung, mặt bằng định giá P/B vẫn ở mức khá hấp dẫn so với tiềm năng tăng trưởng của ngành, đặc biệt khi nhiều dự án năng lượng lớn đang được triển khai và tái khởi động trở lại (Lô B, Lạc Đà Vàng, Nam Du – U Minh), hỗ trợ thúc đẩy kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp dầu khí trong năm tới.



Nguồn: FinProX, Agriseco Research tổng hợp

Tình hình tài chính toàn ngành

Quy mô tài sản và vốn chủ sở hữu toàn ngành



Nguồn: FinProX, Agriseco Research tổng hợp

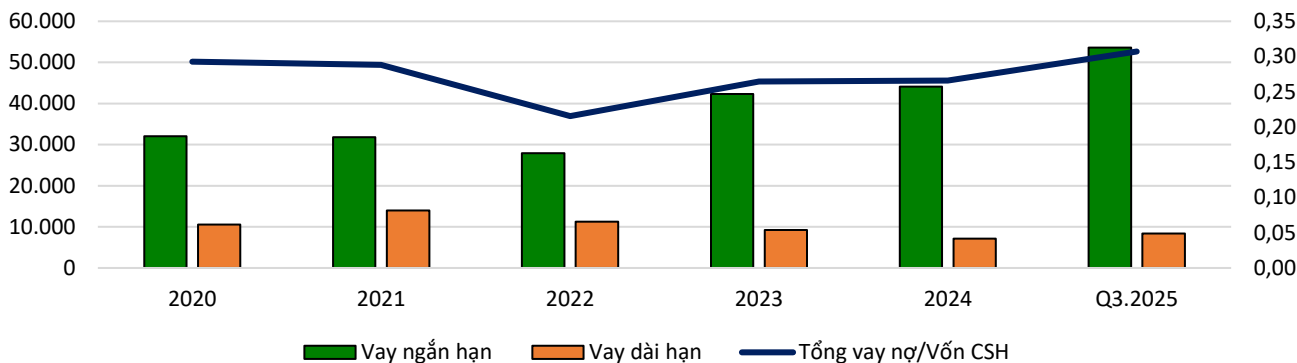
❖ **Về quy mô tổng tài sản:** Tổng tài sản các doanh nghiệp dầu khí niêm yết duy trì tăng trưởng đều đặn hằng năm với CAGR là 6,13%. Việc mở rộng tài sản, đặc biệt ở các khoản mục mang tính sản xuất như tài sản cố định, đầu tư xây dựng dở dang hoặc vốn lưu động phục vụ triển khai dự án, thường tạo nền tảng cho tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trong tương lai.

❖ **Về quy mô vốn chủ sở hữu:** Tương tự, vốn chủ sở hữu toàn ngành cũng ghi nhận diễn biến tăng trưởng đều đặn với CAGR 5,2%, dù tốc độ tăng thấp hơn so với tổng tài sản. Điều này cho thấy các doanh nghiệp đang nâng cao nền tảng vốn nội lực thông qua tích lũy lợi nhuận giữ lại để tài trợ cho các dự án dài hạn. Việc vốn chủ sở hữu tăng trưởng đều đặn cũng nâng cao khả năng mở rộng quy mô sản xuất, kinh doanh dự án mới.

Như vậy, ngành dầu khí, với đặc thù là ngành thâm dụng vốn và độ trễ đầu tư lớn, sự mở rộng về quy mô tài sản và nguồn vốn là chỉ báo sớm về khả năng cải thiện biên lợi nhuận và dòng tiền trong các năm tiếp theo.

Tình hình tài chính toàn ngành

Tình hình vay nợ



Nguồn: FinProX, Agriseco Research tổng hợp

- ❖ **Về tình hình vay nợ:** Nợ ngắn hạn duy trì mức cao hơn so với nợ dài hạn và có xu hướng tăng dần, phản ánh nhu cầu tài trợ vốn lưu động ngày càng tăng cao. Trong khi đó, nợ vay dài hạn của toàn ngành trong 3 năm gần đây có xu hướng thu hẹp hơn so với giai đoạn 2020-2022. Tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu cũng tăng trở lại từ năm 2023 khi doanh nghiệp tăng nhu cầu nợ vay để chuẩn bị cho các dự án lớn.

II. TRIỂN VỌNG NGÀNH DẦU KHÍ VIỆT NAM

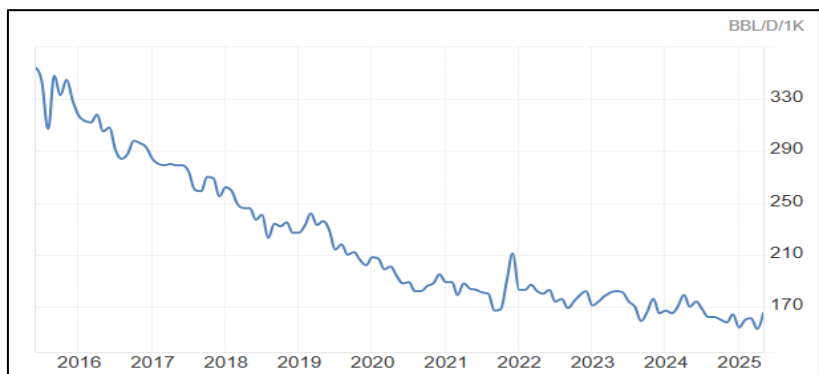
Dù mặt bằng giá dầu thô năm 2025 duy trì thấp hơn so với năm trước, kết quả kinh doanh của ngành vẫn duy trì cải thiện, cho thấy triển vọng ngành không chỉ phụ thuộc vào giá dầu. Các diễn biến tích cực như (1) Hoạt động khai thác và thăm dò khởi sắc trở lại tại các mỏ lớn (Lô B, Lạc Đà Vàng) với tiến độ bám sát kế hoạch; (2) Biên lợi nhuận lọc dầu cải thiện từ giữa năm 2025 và (3) Triển vọng mở rộng mảng LNG nhờ nhu cầu điện cho sản xuất công nghiệp tăng cao là động lực thúc đẩy tăng trưởng cho ngành dầu khí trong giai đoạn 2026-2028.

THƯỢNG NGUỒN DẦU KHÍ – ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CHÍNH

❖ Hoạt động cơ khí và xây lắp ngoài khơi (M&C) còn nhiều dư địa tăng trưởng

- **Sản lượng khai thác dầu khí từ các mỏ cũ** (Bạch Hổ, Sư Tử, Rạng Đông,...) đang suy giảm đáng kể, một số mỏ đi vào giai đoạn khai thác cuối với tốc độ giảm sản lượng tự nhiên cao. Chi phí khai thác và xử lý tăng, trong khi trữ lượng mỏ giảm dần tạo ra nhu cầu cấp thiết phải tìm kiếm và khai thác các mỏ mới.

Sản lượng khai thác dầu khí của Việt Nam giai đoạn 2016-2025



Nguồn: Trading Economics



❑ THƯƠNG NGUỒN DẦU KHÍ – ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CHÍNH

❖ Hoạt động cơ khí và xây lắp ngoài khơi (M&C) còn nhiều dư địa tăng trưởng

- Năm 2026 được dự báo là cột mốc quan trọng với ngành dầu khí khi nhiều dự án lớn bước vào giai đoạn triển khai đồng bộ. Một số dự án tiêu biểu có thể kể đến như Lô B, Lạc Đà Vàng,... được kỳ vọng là động lực thúc đẩy doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp trong lĩnh vực thăm dò và khai thác dầu khí.

Các dự án dầu khí nội địa lớn tại Việt Nam

Dự án	Tiến độ cập nhật	Trữ lượng	Tổng Vốn ĐT	Dòng khí/dầu đầu tiên
Lô B – Ô Môn (Bể Malay – Thổ Chu)	Tiến độ các gói thầu EPCI chủ chốt tích cực, đang lắp đặt giàn và đường ống.	107-112 tỷ m ³ khí	Gần 12 tỷ USD	Quý 3/2027
Lạc Đà Vàng (Bể Cửu Long)	Đã hạ thủy chân đế giàn chính, việc lắp đặt ngoài khơi và hoàn thiện hệ thống đường ống dẫn khí đang được triển khai.	15,9 triệu m ³ dầu	693 triệu USD	Quý 4/2026
Sư Tử Trắng – Giai đoạn 2B (Bể Cửu Long)	Đã chốt nhà thầu chính và hoàn thiện thiết kế, chuẩn bị lắp đặt.	17,05 tỷ m ³ khí và 74 triệu thùng condensate	1,3 tỷ USD	Cuối 2026-Đầu 2027
Nam Du – U Minh (Bể Nam Côn Sơn)	Đã nộp kế hoạch phát triển mỏ, chờ phê duyệt đầu tư (FID), chuẩn bị đấu nối mỏ vào tuyến ống hiện có về Cà Mau sau khi hoàn tất thủ tục đầu tư.	4,8 triệu m ³ khí và 0,25 triệu m ³ dầu	Hơn 1 tỷ USD	Cuối năm 2027
Cá Voi Xanh (Bể Sông Hồng)	Vẫn đang hoàn thiện khung thương mại pháp lý, tiến độ chậm do đang gặp vướng mắc liên quan đến thủ tục thuê đất.	150 tỷ m ³ khí	Gần 10 tỷ USD	Kỳ vọng năm 2028
Thiên Nga – Hải Âu (Bể Nam Côn Sơn)	Đang triển khai theo kế hoạch cấp khí Đông Nam Bộ, đã ký GSA và PSC.	7,43 tỷ m ³ khí	265 triệu USD	Q4/2026
Khánh Mỹ - Đầm Dơi (Bể Malay – Thổ Chu)	Đã ký hợp đồng thiết kế kỹ thuật tổng thể (FEED) vào tháng 02/2025, hiện đang thực hiện thiết kế và chuẩn bị hồ sơ mời thầu thi công.	4,03 tỷ m ³ khí	Chưa công bố	Q2/2027
Kèn Bầu (Bể Sông Hồng)	Đã hoàn tất đánh giá trữ lượng và phương án sơ bộ, hiện đang lập hồ sơ kế hoạch phát triển mỏ (FDP) và chuẩn bị các thủ tục để chuyển sang giai đoạn thiết kế kỹ thuật và mời thầu thi công.	200-255 tỷ m ³ khí	Chưa công bố	Kỳ vọng năm 2028
Báo Vàng – Báo Đen (Bể Sông Hồng)	Đã hoàn thành công tác thăm dò, xác nhận có tiềm năng, đang hoàn thiện hồ sơ kinh tế - kỹ thuật và khung tiêu thụ khí, chuẩn bị trình hồ sơ phát triển mỏ.	58,88 tỷ m ³ khí	1,32 tỷ USD	Kỳ vọng năm 2030

Nguồn: Agriseco Research tổng hợp



THƯỢNG NGUỒN DẦU KHÍ – ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CHÍNH

Nhu cầu khoan thăm dò ổn định trong khi nguồn cung giàn khoan ở mức thấp

- Nguồn cung giàn khoan toàn cầu:** Sau khi đạt đỉnh khoảng hơn 2.000 giàn trong năm 2024, tổng số giàn khoan trên thế giới trong năm 2025 đã giảm xuống quanh hơn 1.800 giàn. Từ quý II tới quý III/2025, số giàn khoan giảm nhẹ so với đầu năm, cho thấy rủi ro dư cung không lớn trong năm 2026.

Số lượng giàn khoan toàn cầu (đvt: chiếc)

World rig count	Change				Change					
	2022	2023	2024	2024/23	1Q25	2Q25	3Q25	Sep 25	Oct 25	Oct/Sep
US	722	688	599	-89	588	571	540	542	548	6
Canada	174	177	188	11	216	129	177	187	193	7
Mexico	47	55	50	-5	21	24	29	28	24	-4
OECD Americas	945	921	839	-82	827	725	748	758	767	9
Norway	17	17	13	-4	15	15	18	21	17	-4
UK	10	12	8	-4	8	9	7	7	7	0
OECD Europe	65	66	64	-2	66	68	69	70	66	-4
OECD Asia Pacific	24	25	25	0	20	15	19	19	18	-1
Total OECD	1,034	1,012	927	-85	912	808	835	847	851	4
Other Asia*	186	204	212	8	200	200	206	207	199	-8
Latin America	119	120	104	-16	107	109	110	103	103	0
Middle East	62	61	62	1	63	61	62	63	58	-5
Africa	64	67	52	-15	46	44	44	44	41	-3
Other Europe	10	11	9	-2	10	12	11	11	12	1
Total Non-OECD	441	463	439	-24	425	427	433	428	413	-15
Non-OPEC rig count	1,475	1,475	1,367	-108	1,337	1,235	1,268	1,275	1,264	-11
Algeria	32	36	42	6	43	44	41	40	41	1
Congo	1	1	1	0	1	1	1	1	1	0
Equatorial Guinea**	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0
Gabon	3	3	4	1	3	3	3	3	3	0
Iran**	117	117	117	0	117	117	117	117	117	0
Iraq	51	61	62	1	62	62	62	62	62	0
Kuwait	27	24	31	7	30	30	34	38	40	2
Libya	7	14	18	4	18	18	18	18	18	0
Nigeria	10	14	15	1	11	10	15	18	16	-2
Saudi Arabia***	73	83	295	212	275	254	233	232	232	0
UAE	47	57	66	9	73	71	76	79	77	-2
Venezuela	3	2	2	0	2	2	0	0	0	0
OPEC rig count	371	412	653	241	635	613	600	608	607	-1
World rig count****	1,846	1,887	2,019	132	1,972	1,848	1,868	1,883	1,871	-12
of which:										
Oil	1,463	1,498	1,559	61	1,504	1,400	1,399	1,410	1,403	-6
Gas	352	357	413	56	416	398	410	415	411	-4
Others	31	32	47	15	52	51	60	59	57	-2

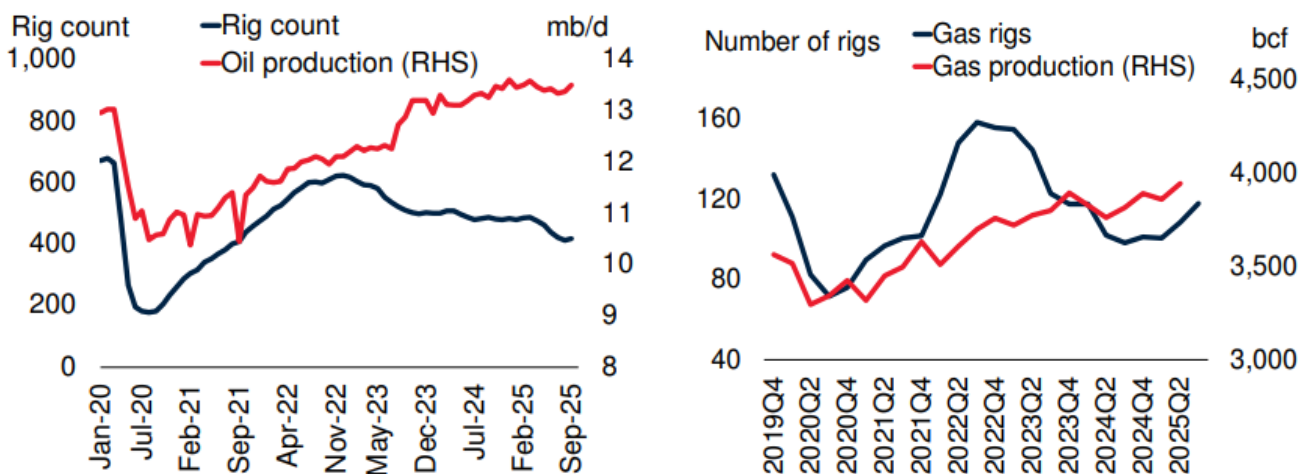
Nguồn: Baker Hughes Incorporated, OPEC

THƯƠNG NGUỒN DẦU KHÍ – ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CHÍNH

Nhu cầu khoan thăm dò ổn định trong khi nguồn cung giàn khoan ở mức thấp

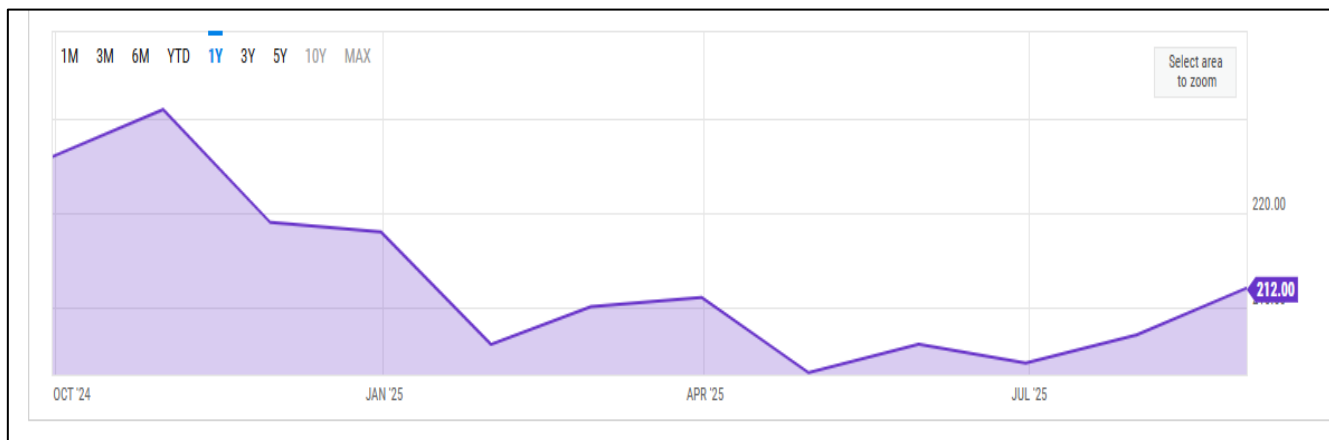
- Cụ thể, ở nhóm OECD (nhóm các quốc gia phát triển), đặc biệt tại Mỹ, số giàn khoan sụt giảm mạnh so với giai đoạn 2022-2023. Số lượng giàn khoan của Mỹ đã giảm hơn 20% so với năm 2022 và hiện chỉ dao động quanh hơn 500 giàn. Các quốc gia khác thuộc khu vực Châu Âu, Châu Á – Thái Bình Dương hay Canada cũng không ghi nhận gia tăng số lượng giàn khoan mới.
- Ở phía OPEC, sau giai đoạn bổ sung giàn khoan trong năm 2024 để chuẩn bị gia tăng sản lượng trở lại, số lượng giàn khoan tại các quốc gia OPEC không tăng thêm kể từ đầu năm 2025 đến nay mà duy trì ổn định quanh mức 600 giàn. Điều này cho thấy OPEC vẫn giữ chiến lược khá thận trọng khi chỉ nâng sản lượng ở mức vừa phải nhằm tránh tạo cú sốc dư cung mới.

Số lượng giàn khoan dầu và khí tại thị trường Mỹ duy trì mức thấp so với mặt bằng sản lượng hiện tại



Nguồn: EIA, IEA

Cung giàn khoan ngoài khơi khu vực Châu Á (2024-2025)



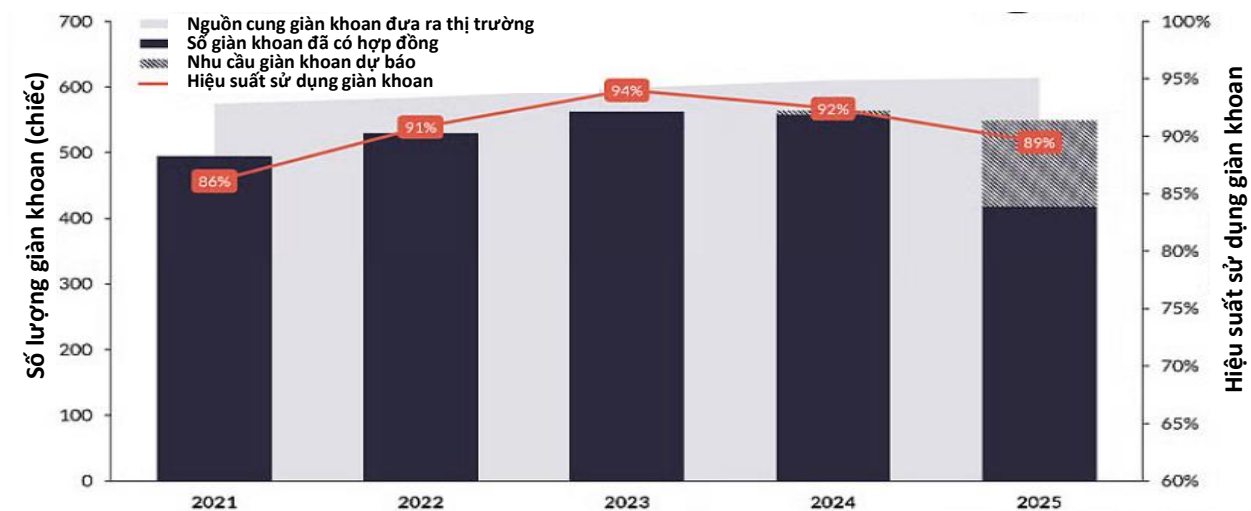
Nguồn: Ycharts.com

THƯƠNG NGUỒN DẦU KHÍ – ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CHÍNH

❖ Nhu cầu khoan thăm dò ổn định trong khi nguồn cung giàn khoan ở mức thấp

- **Hiệu suất sử dụng giàn khoan toàn cầu** trong giai đoạn 2024-2025 duy trì ở mức cao, dao động trong khoảng 89-92%. Dù giảm so với mức đỉnh, hiệu suất này vẫn là ngưỡng cao trong lịch sử, cho thấy nhu cầu giàn khoan vẫn sẽ duy trì tích cực trong khoảng 1-2 năm tới.

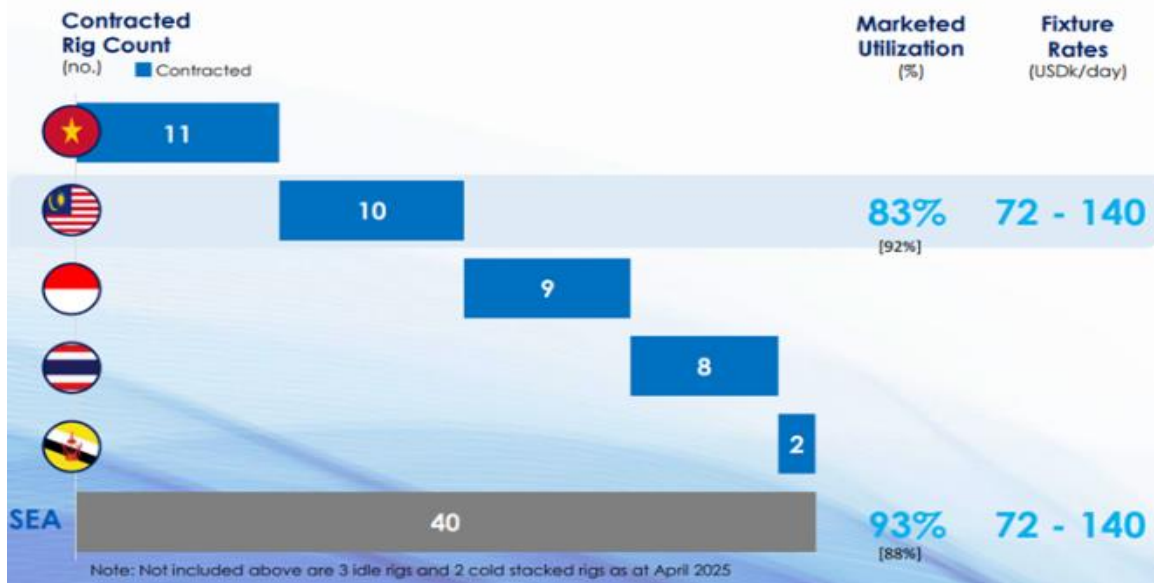
Diễn biến cung – cầu và hiệu suất sử dụng giàn khoan toàn cầu



Nguồn: Westwood Riglogix

- **Thị trường giàn khoan tự nâng khu vực Đông Nam Á khởi sắc, đặc biệt tại hai thị trường Việt Nam và Indonesia:** Theo Velesto Energy, tổng số giàn khoan có hợp đồng tại thị trường Đông Nam Á đạt 40 giàn. Đồng thời, tỷ lệ sử dụng giàn khoan đạt mức cao, trung bình 93%, cho thấy thị trường gần như hấp thụ hết công suất khả dụng. Việt Nam là điểm sáng trong khu vực khi dẫn đầu với 11 giàn khoan có hợp đồng đang hoạt động trong khu vực.

Số giàn khoan đã có hợp đồng, hiệu suất sử dụng và giá thuê ngày tại khu vực Đông Nam Á (2021-2024)



Note: Not included above are 3 idle rigs and 2 cold stacked rigs as at April 2025

Nguồn: S&P Petrodata, Velesto Analysis

❑ THƯƠNG NGUỒN DẦU KHÍ – ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CHÍNH

❖ Các chính sách pháp lý hỗ trợ tháo gỡ vướng mắc cho hoạt động thăm dò – khai thác

- Kể từ năm 2022, Chính phủ đã triển khai hàng loạt biện pháp tháo gỡ vướng mắc cho hoạt động thăm dò – khai thác dầu khí, với mục tiêu chuyển trạng thái từ suy giảm sang ổn định sản lượng dầu thô và tăng tốc khai thác khí tự nhiên trong giai đoạn 2021-2030. Cụ thể:

Năm 2022	Năm 2023-2024	Năm 2025	Năm 2026
Luật Dầu khí 2022 (Hiệu lực tháng 7/2023)	Quy hoạch tổng thể năng lượng quốc gia	Nghị quyết 70- NQ/TW và Nghị quyết 66.6/2025/NQ-CP	Điều chỉnh Quy hoạch tổng thể năng lượng Quốc gia
1. Quốc hội ban hành Luật Dầu khí 2022 tạo hành lang pháp lý linh hoạt hơn cho hoạt động tìm kiếm, thăm dò và khai thác. 2. Mục tiêu chính: Mở rộng nguồn cung thông qua việc khuyến khích phát triển mỏ nhỏ, mỏ cận biên và khu vực nước sâu xa bờ. 3. Chính sách nổi bật: Giảm thuế thu nhập doanh nghiệp, giảm thuế xuất khẩu, tăng mức thu hồi chi phí nhằm hấp dẫn nhà đầu tư. 4. Giảm bớt rào cản pháp lý: Linh hoạt hóa hợp đồng PSC, quy định rõ vai trò PVN trong thực hiện dự án và cho phép bên thứ 3 tiếp cận cơ sở hạ tầng khí có sẵn.	1. Ban hành Quy hoạch tổng thể năng lượng quốc gia 2021-2030, tầm nhìn 2050, đặt mục tiêu khai thác hiệu quả tài nguyên trong nước. 2. Mục tiêu cụ thể: - Gia tăng trữ lượng khai thác thêm 16-22 triệu TOE/năm giai đoạn 2021-2030. - Duy trì sản lượng dầu 6-9,5 triệu tấn/năm; khí khai thác 5,5-15 tỷ m³/năm. 3. Danh mục ưu tiên: Xác định nhóm dự án dầu khí có tiềm năng cao và tầm quan trọng chiến lược, làm cơ sở cho việc phân bổ vốn đầu tư trong giai đoạn tiếp theo.	1. Nghị quyết 70-NQ/TW nhấn mạnh vai trò của an ninh năng lượng trong chiến lược phát triển quốc gia. 2. Nghị quyết 66.6/2025/NQ-CP quyết định giao quyền cho PVN được phê duyệt một số dự án dầu khí, nhằm rút ngắn quy trình thủ tục và đẩy nhanh tiến độ đầu tư. 3. Tác động thực tế: Tạo điều kiện cho các dự án trọng điểm như Lô B – Ô Môn, Sư Tử Trắng, Kinh Ngự Trảng,...được đẩy nhanh tiến độ thực hiện.	1. Dự kiến tháng 2/2026, hoàn tất điều chỉnh Quy hoạch Tổng thể Năng lượng Quốc gia. 2. Mục tiêu điều chỉnh: Phù hợp với định hướng tăng trưởng kinh tế 10%/năm giai đoạn 2026-2030 và bổ sung kế hoạch tăng trữ lượng mới. 3. Kỳ vọng: Cập nhật thêm các phát hiện mỏ dầu khí quan trọng trong giai đoạn 2021-2025, đồng thời làm rõ định hướng đầu tư cho chu kỳ phát triển thương nguồn tiếp theo.

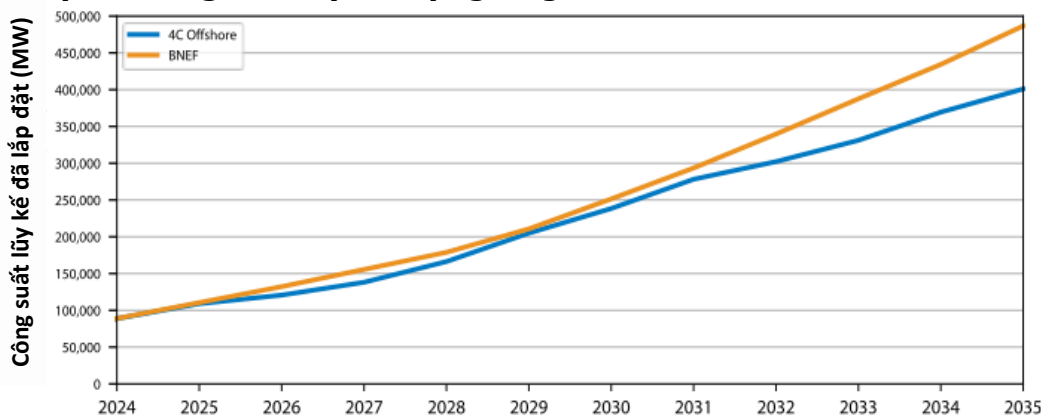
Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

THƯƠNG NGUỒN DẦU KHÍ – ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CHÍNH

Điện gió ngoài khơi là động lực tăng trưởng trong dài hạn

- Tăng trưởng mạnh mẽ của ngành điện gió ngoài khơi trên toàn cầu:** Theo 4C Offshore và BloombergNEF, ngành điện gió ngoài khơi toàn cầu sẽ bước vào chu kỳ tăng trưởng bùng nổ trong thập kỷ tới. Công suất lũy kế dự kiến vượt mốc 200GW trước năm 2030 và có thể đạt từ 400 GW (theo 4C Offshore) đến gần 480 GW (theo BloombergNEF) vào năm 2035.

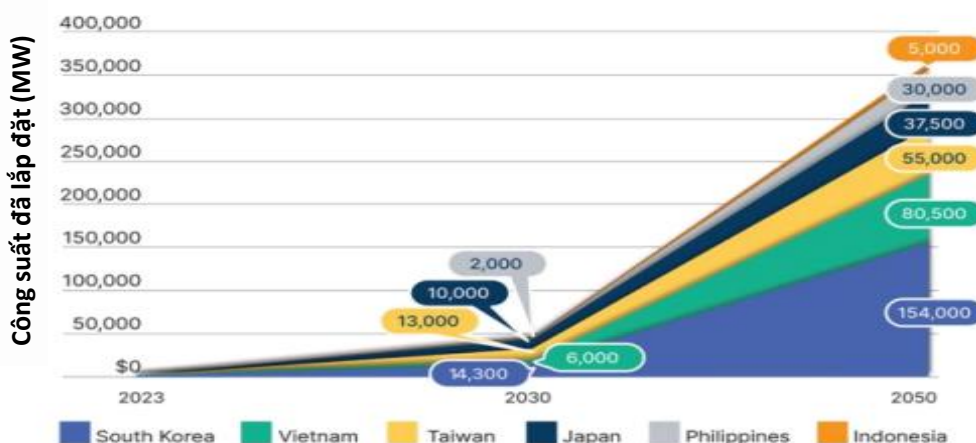
Dự báo công suất lũy kế điện gió ngoài khơi toàn cầu đến năm 2035



Nguồn: BNEF (2023) and 4C Offshore (2024)

- Điện gió ngoài khơi tại khu vực Châu Á – Thái Bình Dương được dự báo sẽ bùng nổ trong vài thập kỷ tới:** Tổng công suất lắp đặt điện gió ngoài khơi của các quốc gia trong khu vực APAC được dự báo sẽ tăng mạnh từ nay đến năm 2050. Đặc biệt, Việt Nam nổi lên như một điểm sáng trong khu vực với mục tiêu đạt khoảng 6 GW vào năm 2030, tăng lên 15 GW vào năm 2035 và 30 GW tới năm 2050, vượt xa Philippines và Indonesia, chỉ đứng sau những thị trường hàng đầu trong khu vực.

Mục tiêu công suất điện gió ngoài khơi tại khu vực Châu Á – Thái Bình Dương



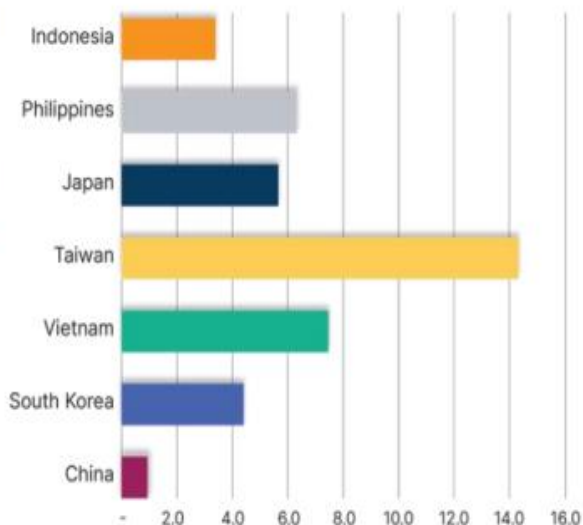
Nguồn: World Bank Group, Energy Sector Management Assistance Program

- Việt Nam có lợi thế địa lý nổi bật** với đường bờ biển dài hơn 3.260 km, tốc độ gió ổn định và mạnh, đặc biệt ở khu vực Nam Trung Bộ và Vịnh Bắc Bộ, thích hợp cho việc lắp đặt các turbine gió ngoài khơi. Điều này đặt Việt Nam vào vị thế chiến lược, không chỉ đáp ứng nhu cầu năng lượng trong nước mà còn hướng tới trở thành trung tâm phát triển năng lượng tái tạo trong khu vực.

THƯƠNG NGUỒN DẦU KHÍ – ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CHÍNH

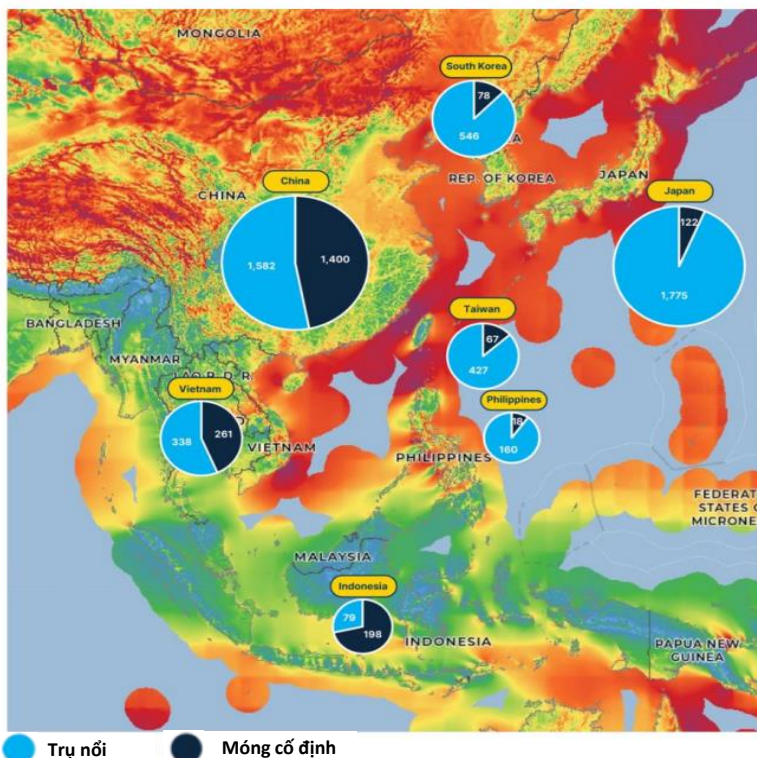
❖ Điện gió ngoài khơi là động lực tăng trưởng trong dài hạn

Tiềm năng điện gió ngoài khơi so với tổng công suất lắp đặt hiện tại ở từng quốc gia (đơn vị: lần)



Nguồn: Adapted from Bulletin of the American Meteorological Society, Energy Sector Management Assistance Program

Tiềm năng phát triển ĐGNK cho turbin móng cố định và turbin nổi khu vực châu Á



Danh sách các dự án điện gió ngoài khơi trọng điểm quốc gia ngành năng lượng trong Quyết định 2634/QĐ-TTg

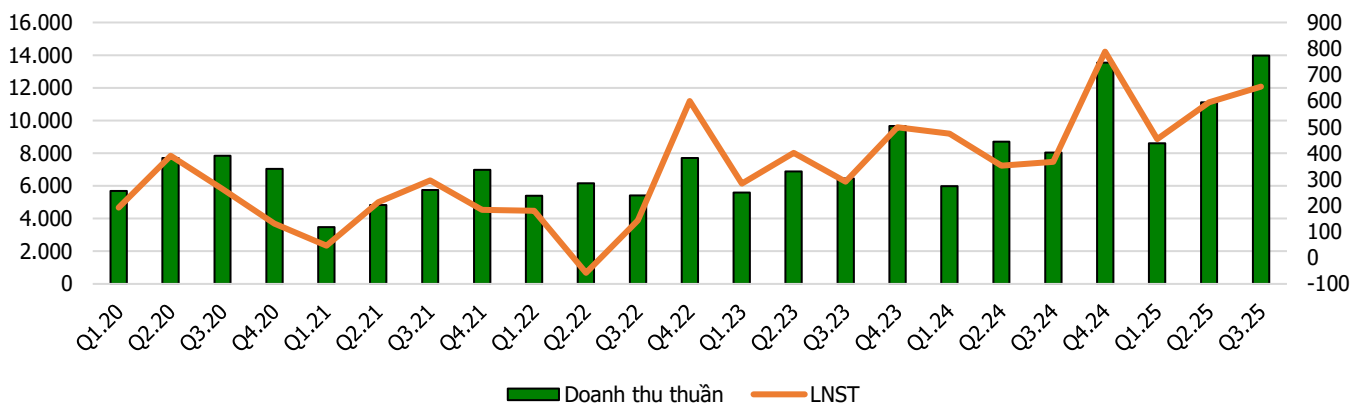
STT	Dự án	Công suất (MW)	Dự kiến thời gian vận hành	Các doanh nghiệp hưởng lợi
1	Khu vực phát triển điện gió ngoài khơi Nam Trung Bộ 1	2.000	2025-2035	PVS, PVC
	- ĐGNK Nam Trung bộ 1.1	500	2025-2030	
	- ĐGNK Nam Trung bộ 1.2	500	2025-2030	
	- ĐGNK Nam Trung bộ 1.3	500	2025-2030	
	- ĐGNK Nam Trung bộ 1.4	500	2031-2035	
2	Dự án xuất khẩu điện gió ngoài khơi từ Việt Nam sang Singapore, Malaysia	3.000	2033	

Nguồn: Quyết định số 2634/QĐ-TTg, Agrisecho Research tổng hợp

THƯƠNG NGUỒN DẦU KHÍ – ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CHÍNH

Kết quả kinh doanh nhóm doanh nghiệp dầu khí thương nguồn

KQKD nhóm doanh nghiệp dầu khí thương nguồn* theo quý giai đoạn 2020-2025

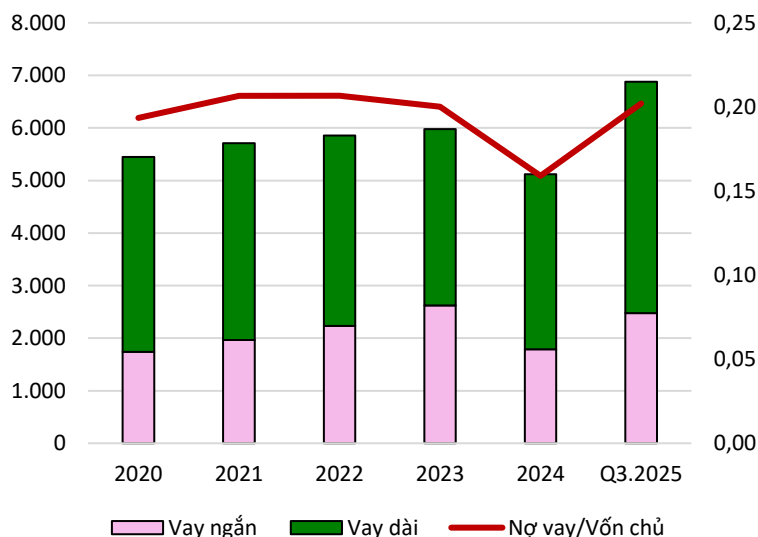


*Số liệu được lấy từ Báo cáo tài chính của các doanh nghiệp dầu khí thương nguồn niêm yết PVS, PVD, PVC, PVB

Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

- KQKD của nhóm dầu khí thương nguồn thể hiện rõ yếu tố mùa vụ:** Thông thường, quý 3 và quý 4 là giai đoạn cao điểm, doanh thu và lợi nhuận đều có xu hướng khởi sắc mạnh hơn so với nửa đầu năm. Diễn biến này cho thấy hoạt động kinh doanh của ngành thường tập trung vào các tháng cuối năm, khi nhu cầu và tiến độ khai thác – thi công đạt mức cao.
- Xét trên xu hướng dài hạn, KQKD của nhóm ngành ghi nhận sự cải thiện qua các năm:** Doanh thu và lợi nhuận có xu hướng tăng trưởng, phản ánh nhu cầu ổn định và khả năng duy trì hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp trong bối cảnh thị trường năng lượng tiếp tục mở rộng.

Tổng nợ vay/Vốn chủ sở hữu



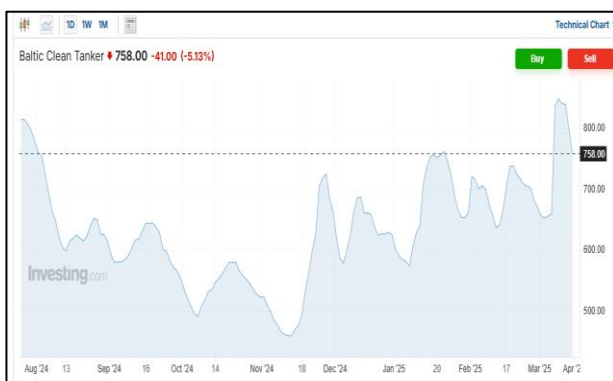
Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

- Cơ cấu nợ vay của các doanh nghiệp thương nguồn** thiên về các khoản vay dài hạn, phù hợp với đặc thù ngành cần vốn đầu tư cho các dự án kéo dài trong nhiều năm. Trong khi đó, nợ vay ngắn hạn có xu hướng tăng so với cuối năm 2024 phản ánh nhu cầu vốn tài trợ cho các hoạt động thăm dò – khai thác được đẩy mạnh trong năm 2025.
- Tỷ lệ nợ vay/Vốn chủ sở hữu** tăng lên mức 0,2 lần, nhưng vẫn trong tầm kiểm soát. Tỷ lệ này vẫn được xem là phù hợp so với mặt bằng chung các ngành thâm dụng vốn như khai thác dầu khí.

TRUNG NGUỒN – HƯỞNG LỢI DÀI HẠN TỪ DỰ ÁN LÔ B VÀ PHÁT TRIỂN LNG

❖ Mảng vận tải dầu – Thách thức ngắn hạn khi giá cước phân khúc Aframax sụt giảm

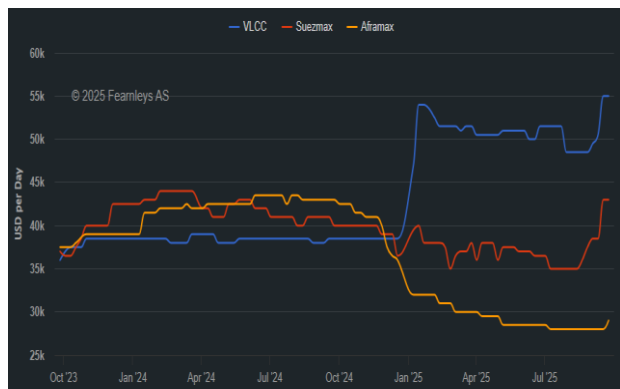
Diễn biến các chỉ số BDTI và BCTI



Nguồn: Investing, Agriseco Research tổng hợp

- Trong giai đoạn gần đây, **chỉ số BDTI (cước thuê tàu chở dầu thô)** đã **tăng mạnh**, đạt trên 1.100 điểm – mức cao nhất trong vòng 1 năm trở lại đây trong bối cảnh giá dầu ổn định và các hoạt động khai thác ngoài khơi gia tăng làm tăng nhu cầu vận chuyển dầu thô toàn cầu. Trong khi đó, **chỉ số BCTI (cước thuê tàu chở các thành phẩm sau quá trình lọc dầu)** lại có **xu hướng giảm nhẹ** kể từ khi đạt đỉnh vào đầu tháng 4/2025. Diễn biến này phản ánh nhu cầu vận tải sản phẩm tinh chế đang yếu đi, chủ yếu do nhu cầu tiêu thụ xăng dầu tại các thị trường lớn chậm lại và nguồn cung dư thừa từ một số trung tâm lọc dầu tại Trung Đông, Châu Á tạo áp lực giảm giá cước vận chuyển.

Giá thuê tàu thô hạn 1 năm của một số loại chở dầu thô chính



Giá nhiên liệu tàu



Nguồn: Fearnpulse.com

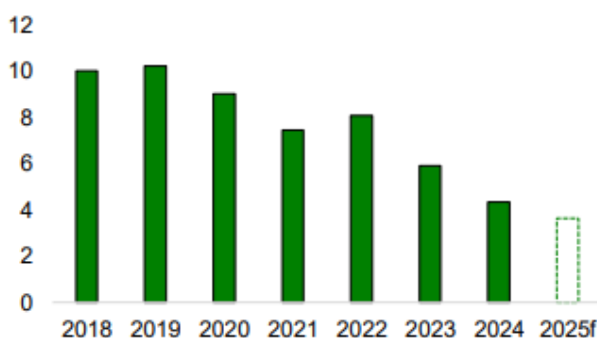
- Từ đầu năm 2025, **thị trường cho thuê tàu chở dầu thô ghi nhận sự phân hóa** rõ rệt giữa các phân khúc. Giá thuê tàu VLCC bật tăng mạnh, tăng hơn 48% trong hai năm, phản ánh nhu cầu vận chuyển dầu thô trên các tuyến đường dài gia tăng đáng kể. VLCC trở thành lựa chọn ưu tiên nhờ khả năng vận chuyển được khối lượng lớn. Trong khi đó, phân khúc Suezmax sau giai đoạn suy yếu đã có dấu hiệu hồi phục. Ngược lại, Aframax ghi nhận xu hướng giảm kể từ đầu năm nay.
- Tại thị trường Việt Nam, **phần lớn đội tàu của các doanh nghiệp vận tải trong nước vẫn tập trung ở phân khúc Aframax và MR tanker** phục vụ vận tải khu vực và nội địa. Với giá thuê Aframax suy giảm, lợi thế cạnh tranh của đội tàu này có thể bị thu hẹp, đặc biệt trong bối cảnh chi phí nhiên liệu vận tải vẫn duy trì ở mức cao.

TRUNG NGUỒN – HƯỞNG LỢI DÀI HẠN TỪ DỰ ÁN LÔ B VÀ PHÁT TRIỂN LNG

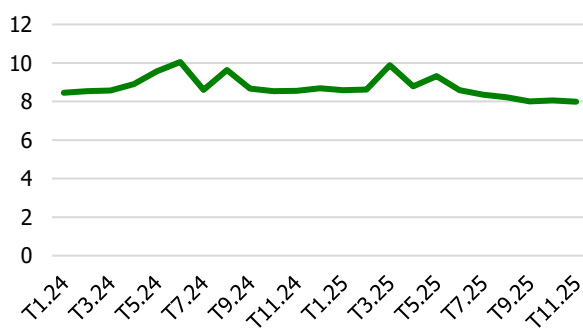
❖ Mạng phân phối khí – Động lực tăng trưởng dài hạn từ nhu cầu LNG tăng mạnh

- Nguồn cung khí nội địa suy giảm, trong khi nhu cầu khí cho phát điện tiếp tục tăng:** Nguồn cung khí nội địa từ các mỏ khí như Cửu Long, Bạch Hổ và các mỏ ngoài khơi khác đã suy giảm đáng kể, ảnh hưởng đến khả năng cung cấp khí cho các nhà máy điện khí và các khu công nghiệp. Do đó, nhu cầu nhập khẩu LNG sẽ ngày càng trở nên cấp thiết để đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia. Bộ Công Thương ước tính năm 2025, sản lượng khí cấp cho phát điện chỉ còn khoảng 3,0 – 4,2 tỷ m³, giảm 16% so với cùng kỳ; riêng khu vực Đông Nam Bộ giảm tới 22,5%. Việc thiếu hụt nguồn cung này sẽ được bù đắp bởi LNG nhập khẩu, tạo động lực tăng trưởng dài hạn cho mảng LNG.

Sản lượng khí cung cấp cho sản xuất điện hàng năm suy giảm (đơn vị: tỷ m³)



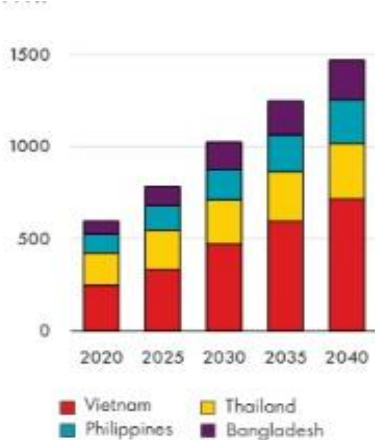
Giá khí (đvt: USD/mmBTU) neo ở mức cao do giá giếng giếng cao



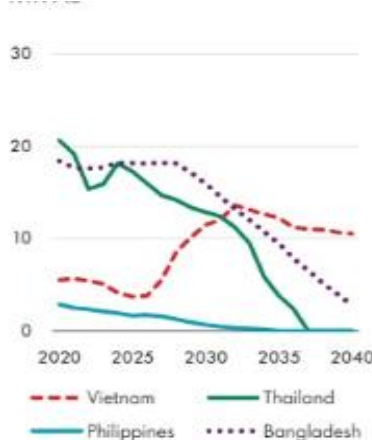
Nguồn: Bộ Công thương, PGV

- Việt Nam nổi lên như một thị trường LNG nhập khẩu quan trọng tại Đông Nam Á:** Shell Energy dự báo, Việt Nam, Philippines và Bangladesh sẽ tiếp tục tăng nhập khẩu LNG để bù đắp cho sự sụt giảm sản lượng khí nội địa. Trong đó, nhập khẩu LNG của Việt Nam sẽ tăng nhanh trong giai đoạn 2025-2030, có thể đạt mức 5 triệu tấn/năm vào năm 2030 và chiếm tỷ trọng ngày càng lớn trong cơ cấu cung ứng khí.

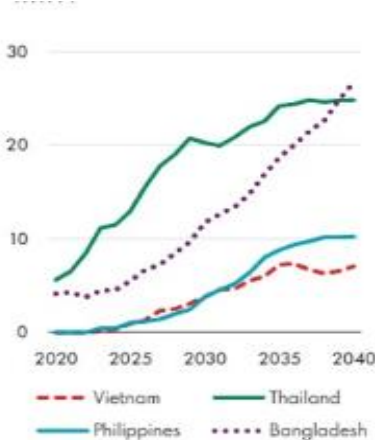
Tổng sản lượng điện



Sản lượng khí trong nước



Nhập khẩu LNG



Nguồn: Shell LNG Outlook 2024



☐ TRUNG NGUỒN – HƯỞNG LỢI DÀI HẠN TỪ DỰ ÁN LÔ B VÀ PHÁT TRIỂN LNG

❖ Mạng phân phối khí – Động lực tăng trưởng dài hạn từ nhu cầu LNG tăng mạnh

- **Tổng công suất hạ tầng tái khí hóa được dự báo sẽ mở rộng mạnh:** Hiện tại, Việt Nam có Tổ hợp kho cảng LNG Thị Vải ở Bà Rịa - Vũng Tàu là tổ hợp duy nhất đang hoạt động và cung ứng LNG cho thị trường điện. Ngoài ra, nhiều kho cảng LNG khác đang được quy hoạch và phát triển, bao gồm cả các dự án mới ở miền Nam và các dự án tiềm năng khác. Kho cảng LNG Cái Mép (Bà Rịa-Vũng Tàu) được dự báo sẽ là kho cảng LNG thứ hai của Việt Nam đi vào hoạt động trong giai đoạn 2026-2027.
- Ngày 05/01/2026, GE Vernova vừa công bố việc chính thức vận hành thương mại Nhà máy điện Nhơn Trạch 3&4 với công suất 1,6 GW, cung cấp từ 9-12 tỷ kWh/năm, hỗ trợ thúc đẩy hoạt động vận chuyển và phân phối khí.

Danh sách 18 dự án nhà máy điện LNG trọng điểm quốc gia ngành năng lượng trong Quyết định 2634/QĐ-TTg

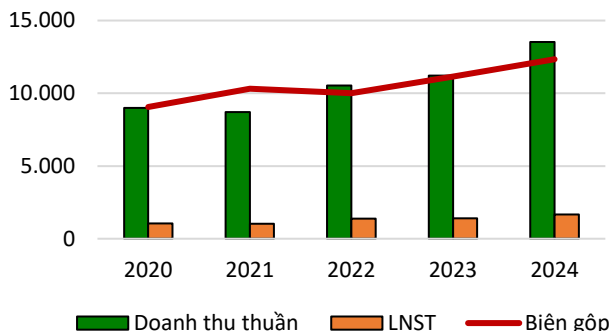
STT	Nhà máy điện	Công suất (MW)	Địa điểm	Dự kiến vận hành
1	Quảng Ninh	1.500	Quảng Ninh	2028-2029
2	Hải Phòng GĐ 1	1.600	Hải Phòng	2030
3	Hải Phòng GĐ2	3.200	Hải Phòng	2031-2035
4	Thái Bình	1.500	Hưng Yên	2028-2029
5	Nghi Sơn	1.500	Thanh Hóa	Trước 2030
6	Công Thanh	1.500	Thanh Hóa	2031-2035
7	Quỳnh Lập	1.500	Nghệ An	Trước 2030
8	Vũng Áng III	1.500	Hà Tĩnh	2031-2032
9	Quảng Trạch II	1.500	Quảng Trị	2028
10	Quảng Trạch III	1.500	Quảng Trị	2031-2035
11	Hải Lăng GĐ 1	1.500	Quảng Trị	2028-2029
12	Cà Ná	1.500	Khánh Hòa	Trước 2030
13	Hiệp Phước GĐ 1	1.200	TP. Hồ Chí Minh	2028
14	Hiệp Phước GĐ 2	1.500	RP. Hồ Chí Minh	2029-2030
15	Long Sơn	1.500	TP. Hồ Chí Minh	2031-2035
16	Long An I	1.500	Tây Ninh	2028-2029
17	Long An II	1.500	Tây Ninh	2031
18	Bạc Liêu	3.200	Cà Mau	Trước 2030

Nguồn: Quyết định số 2634/QĐ-TTg, Agriseco Reseach tổng hợp

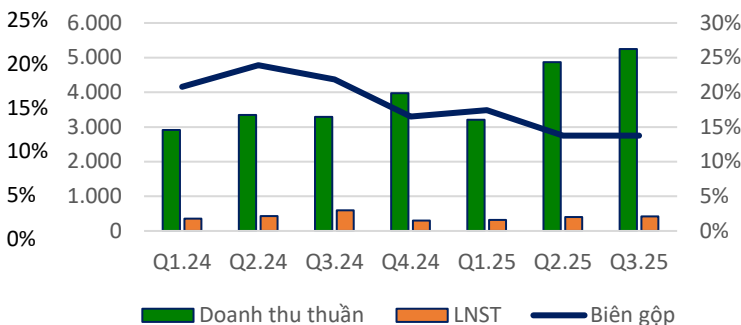
TRUNG NGUỒN – HƯỞNG LỢI DÀI HẠN TỪ DỰ ÁN LÔ B VÀ PHÁT TRIỂN LNG

❖ Kết quả kinh doanh nhóm doanh nghiệp đầu khí trung nguồn

KQKD nhóm vận tải dầu theo năm



KQKD nhóm vận tải dầu theo quý

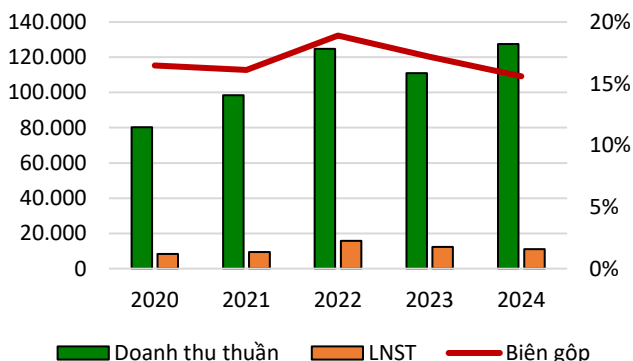


*Số liệu được lấy từ Báo cáo tài chính của các doanh nghiệp vận tải dầu khí PVT, PVP

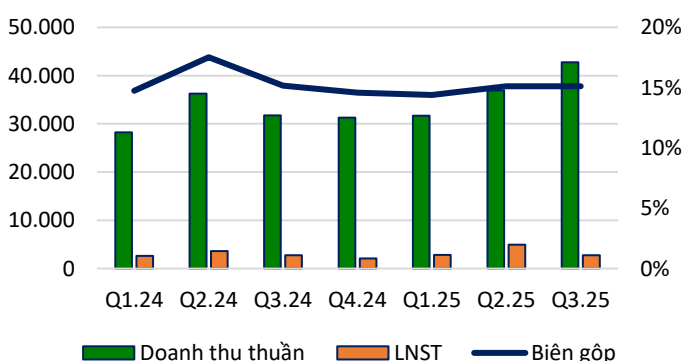
Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

- KQKD nhóm vận tải dầu:** Xét theo năm, nhóm vận tải dầu ghi nhận doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng ổn định trong giai đoạn 2020-2024. Doanh thu thuần và LNST đều duy trì xu hướng tăng trưởng qua các năm, biên lợi nhuận gộp cũng cải thiện từ mức quanh 14% trong năm 2020 lên 20% trong năm 2024, phản ánh diễn biến tích cực của thị trường tàu chở dầu nội địa cũng như hiệu quả khai thác đội tàu của các doanh nghiệp Việt Nam trong 5 năm qua.
- Xét theo quý, KQKD lại có sự biến động mạnh hơn. Biên gộp nhóm doanh nghiệp niêm yết vận tải dầu có xu hướng giảm dần kể từ Quý 1/2025, đồng pha với diễn biến cước vận tải tàu phân khúc Aframax.

KQKD nhóm phân phối khí theo năm



KQKD nhóm phân phối khí theo quý



*Số liệu được lấy từ Báo cáo tài chính của các doanh nghiệp phân phối khí GAS, PGD, CNG, PGC, PVG

Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

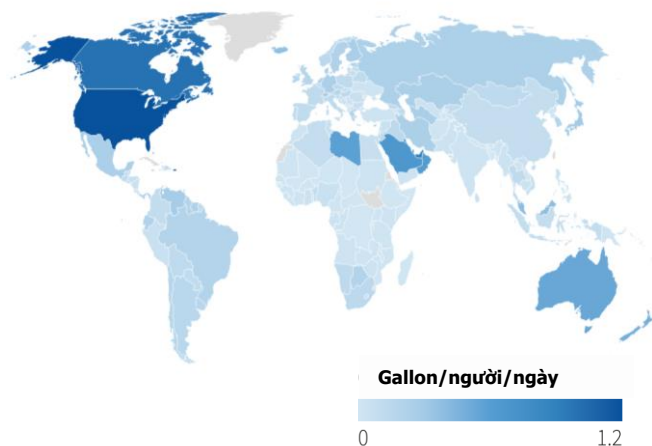
- KQKD nhóm phân phối khí:** Nhóm phân phối khí ghi nhận doanh thu và lợi nhuận khá ổn định trong những năm gần đây. Biên lợi nhuận gộp liên tục duy trì quanh mức 15%, phản ánh đặc thù kinh doanh mang tính thiết yếu và gắn liền với nhu cầu tiêu thụ công nghiệp, dân dụng. Trong trung và dài hạn, khi nhu cầu khí cho phát điện và công nghiệp tiếp tục gia tăng, sự mở rộng hạ tầng tái khí hóa và các nhà máy điện khí mới cũng kỳ vọng hỗ trợ tăng trưởng ổn định cho các doanh nghiệp trong phân khúc phân phối khí.

PHÂN KHÚC HẠ NGUỒN – BIÊN LỢI NHUẬN LỘC DẦU HỒI PHỤC

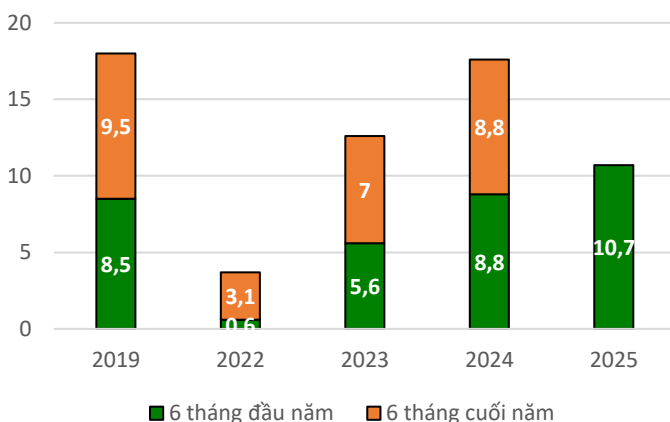
❖ Kỳ vọng biên lợi nhuận lộc dầu tiếp tục cải thiện tới năm 2026

- Sự gia tăng nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm hóa dầu trong nước và khu vực:** Với mục tiêu tăng trưởng GDP 8% trong năm 2025 và 2 chữ số trong giai đoạn 2026-2030, quá trình đô thị hóa, thương mại nội địa và logistic đường bộ được dự đoán sẽ phát triển mạnh mẽ. Bên cạnh đó, thị trường nhiên liệu bay, nổi bật với sản phẩm Jet A1, dự kiến cũng sẽ được hưởng lợi sau khi sân bay Long Thành được đưa vào khai thác và ngành du lịch đang có các tín hiệu hồi phục.

Mức tiêu thụ xăng dầu bình quân đầu người năm 2024 toàn cầu
(đơn vị: gallon/người/ngày)



Lượng khách quốc tế đến Việt Nam giai đoạn 2019-2025 (đơn vị: triệu người)



Nguồn: Reuters, Tổng cục thống kê, Agriseco Research tổng hợp

- Mức tiêu thụ xăng dầu bình quân đầu người của Việt Nam vẫn còn khá thấp so với trên thế giới và trong khu vực,** khoảng 0,7 lít/người/ngày. Theo nghiên cứu từ Viện dầu khí Việt Nam, mức tiêu thụ các sản phẩm từ hoạt động lọc hóa dầu hiện tại chỉ bằng 1/5 so với mức trung bình toàn cầu. Nguồn cung lọc hóa dầu của hai nhà máy Dung Quất và Nghi Sơn mới chỉ đáp ứng được khoảng 70% nhu cầu tiêu thụ nội địa. Trong khi đó, tổng cầu tiêu thụ nội địa dự kiến tăng trung bình 7-10% mỗi năm.
- Crack-spread châu Á được kỳ vọng tiếp tục xu hướng hồi phục tới năm 2026:** Kỳ vọng mặt bằng giá dầu thô duy trì ổn định trong năm 2026 hỗ trợ biên lợi nhuận lộc dầu hồi phục. Ngoài ra, hoạt động bảo dưỡng tại các nhà máy lọc dầu lớn khu vực châu Á giai đoạn cuối năm 2025-đầu năm 2026, làm giảm tạm thời nguồn cung sản phẩm, góp phần cải thiện crack-spread.

Lịch bảo dưỡng một số nhà máy lọc dầu lớn khu vực Châu Á

Nhà máy lọc dầu	Quốc gia	Thời gian bảo dưỡng
S-Oil – Onsan refinery	Hàn Quốc	Trong Quý 4/2025
Pertamina – RU II Dumai	Indonesia	Trong Quý 4/2025
IOC – Panipat refinery (Haryana)	Ấn Độ	Dự kiến nâng cấp và mở rộng khối sản xuất diesel, thời điểm dự kiến vào khoảng đầu năm 2026

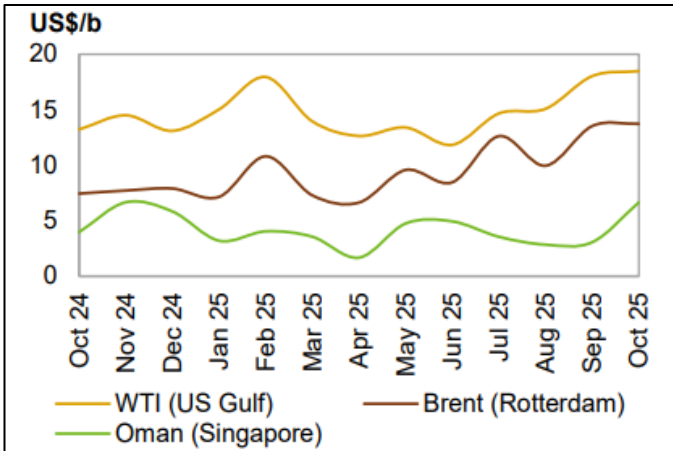
Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

❑ PHÂN KHÚC HẠ NGUỒN – BIÊN LỢI NHUẬN LỘC DẦU HỒI PHỤC

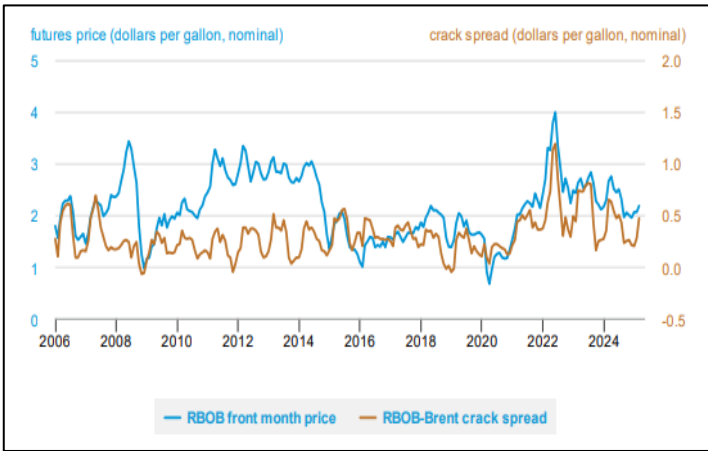
❖ Kỳ vọng biên lợi nhuận lộc dầu cải thiện trong nửa cuối năm 2025

- Theo OPEC, biên lợi nhuận lộc dầu (USD/thùng) của các sản phẩm dầu thô WTI, Brent trên thế giới đang có xu hướng hồi phục kể từ tháng 5/2025, nhờ: (1) Nguồn cung nhiên liệu bị thu hẹp do lượng hàng chảy từ khu vực Đông Suez giảm và nguồn cung toàn cầu thấp hơn trong nửa đầu năm 2025; (2) Sự cố mất điện đã dẫn đến gián đoạn hoạt động tại các nhà máy lọc dầu ở Tây Ban Nha và Bồ Đào Nha vào đầu tháng 5, làm giảm sản lượng các thành phẩm lọc dầu và (3) Các đợt bảo dưỡng nhà máy lọc dầu dày đặc ở châu Á khiến nguồn cung tại đây bị thắt chặt dù hoạt động chế biến có gia tăng.

Biên lợi nhuận lộc các sản phẩm dầu WTI, Oman, Brent (Đơn vị: USD/thùng)



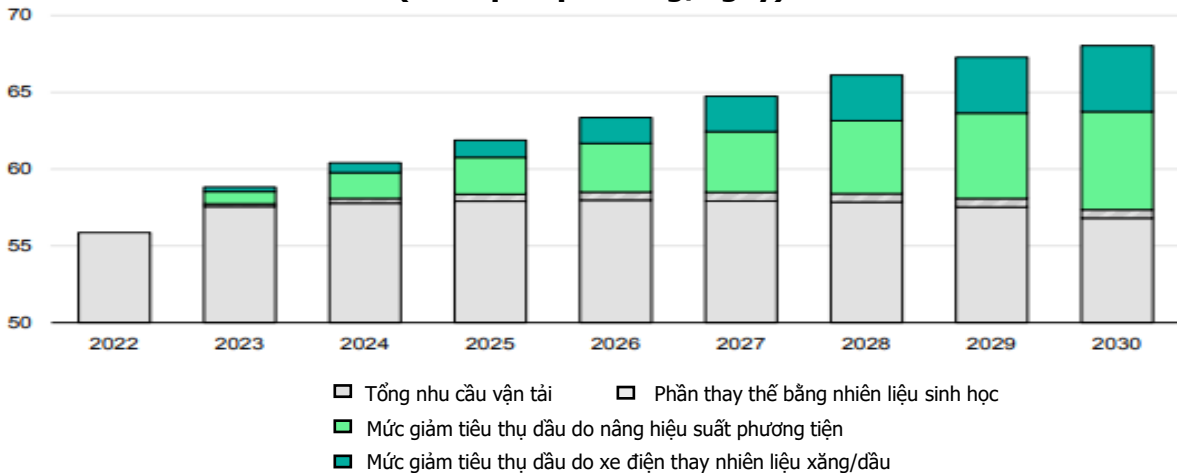
Giá hợp đồng tương lai xăng nền và crack-spread có tín hiệu hồi phục từ giữa năm 2025



Nguồn: Argus, OPEC, EIA

- Tuy nhiên trong dài hạn, nhu cầu dầu thô được dự báo có xu hướng chậm lại và suy giảm kể từ năm 2030: Theo IEA, tổng nhu cầu vận tải toàn cầu có xu hướng tăng tới năm 2030, tuy nhiên mức tiêu thụ dầu cho vận tải dự kiến sụt giảm dần từ năm 2026, nguyên nhân chính do sự bùng nổ của xe điện khi dòng xe này tiết kiệm nhiên liệu, chi phí và bảo vệ môi trường tốt hơn.

Tác động của xe điện lên tổng nhu cầu giao thông vận tải giai đoạn 2022-2030 (đơn vị: triệu thùng/ngày)



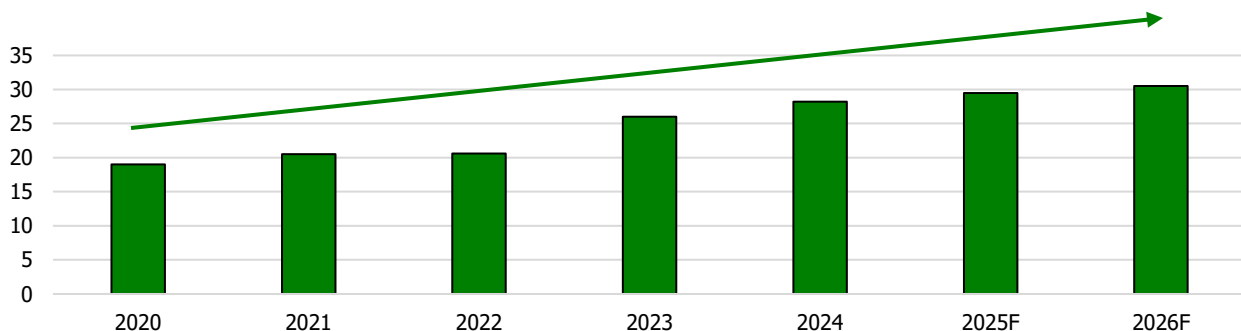
Nguồn: IEA

PHÂN KHÚC HẠ NGUỒN – BIÊN LỢI NHUẬN LỘC DẦU HỒI PHỤC

❖ **Mảng Phân phối và bán lẻ xăng dầu – Hưởng lợi từ mức biến động giá dầu thấp và Dự thảo Nghị định kinh doanh xăng dầu mới**

- Theo số liệu từ Bộ Công thương, sản lượng tiêu thụ xăng dầu nội địa ghi nhận xu hướng tăng trưởng trong giai đoạn 2020-2024, với tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) đạt 8,2%/năm. Khi xu hướng tiêu thụ các phương tiện xanh vẫn chưa phổ biến trong ngắn hạn do thói quen người tiêu dùng, sản lượng tiêu thụ xăng dầu nội địa được dự báo vẫn sẽ tiếp tục tăng trong giai đoạn 2025-2030.

Sản lượng tiêu thụ xăng dầu nội địa giai đoạn 2020-2026F
(Đơn: triệu tấn/năm)

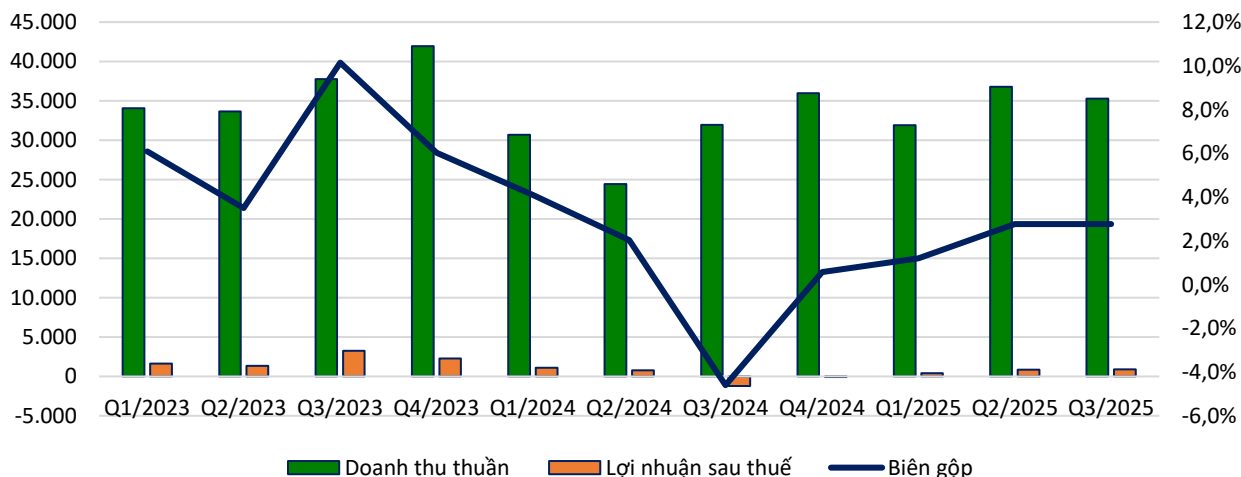


Nguồn: Bộ Công thương, Agriseco Research tổng hợp

- **Dự thảo Nghị định mới về kinh doanh xăng dầu tạo điều kiện cho các thương nhân đầu môi cải thiện biên lợi nhuận:** Theo quy định tại Dự thảo mới, công thức tính giá bán lẻ được thay đổi từ giá cơ sở sang giá thị trường, các thương nhân phân phối sẽ tự tính toán và công bố giá bán lẻ của mình, từ đó có thể kiểm soát được giá bán lẻ một cách linh hoạt hơn nhờ khai thác được lợi thế quy mô. Với quy định này, các doanh nghiệp phân phối hàng đầu như Petrolimex hay PV OIL được kỳ vọng có thể mở rộng biên lợi nhuận tốt hơn so với các đầu mối nhỏ.

❖ **KQKD nhóm doanh nghiệp đầu khí hạ nguồn**

Kết quả kinh doanh theo quý của BSR



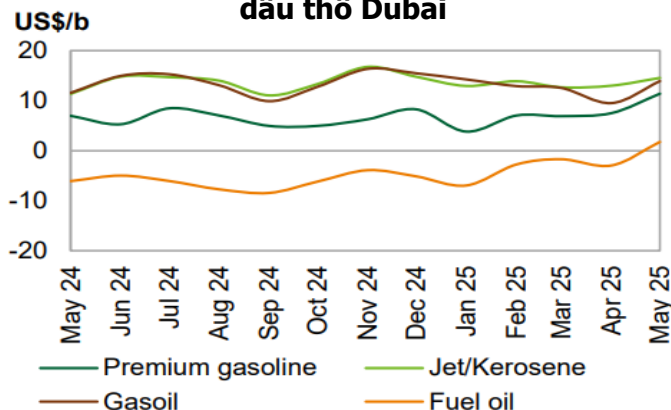
Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

❑ PHÂN KHÚC HẠ NGUỒN – BIÊN LỢI NHUẬN LỘC DẦU HỒI PHỤC

❖ KQKD nhóm doanh nghiệp đầu khí hạ nguồn

- KQKD của Lọc – Hóa dầu Bình Sơn biến động khá mạnh qua các năm và tương đối nhạy cảm với diễn biến crack-spread của các sản phẩm dầu thô nói chung và các thành phẩm xăng dầu nói riêng. Kể từ cuối năm 2023, lợi nhuận sau thuế và biên gộp của BSR suy giảm đáng kể do chênh lệch giữa giá dầu và sản phẩm đầu ra thu hẹp. Tuy nhiên trong năm 2025, biên gộp đang có tín hiệu hồi phục trở lại khi diễn biến crack-spread của các thành phẩm dầu thô đang khá thuận lợi.

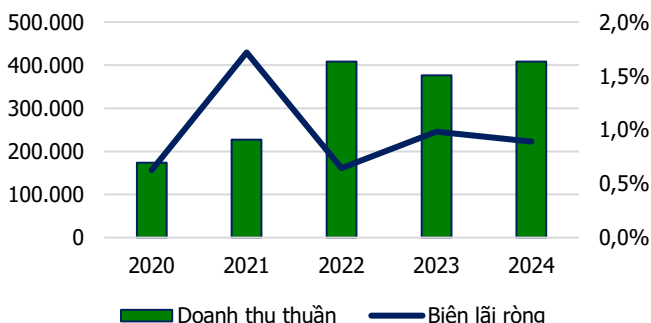
Diễn biến crack-spread các thành phẩm dầu thô, bao gồm RON95, Jet A1, dầu Diesel so với dầu thô Dubai



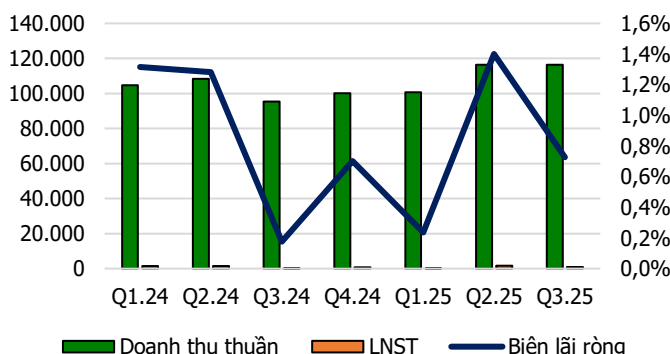
Nguồn: Argus, OPEC

- Doanh thu của nhóm phân phối và bán lẻ xăng dầu, với hai doanh nghiệp tiêu biểu là PLX và OIL, nhìn chung duy trì ở mức cao trong 3 năm gần đây. Biến động chỉ tiêu doanh thu thuần cũng tương đối ổn định qua các quý, thể hiện đặc trưng của mặt hàng tiêu dùng thiết yếu là xăng dầu. Tuy nhiên, biên lãi ròng thường ở mức thấp, chỉ khoảng 0,2-1,5% doanh thu và biến động mạnh giữa các quý do ảnh hưởng từ diễn biến của giá dầu thế giới. Dự đoán trong năm 2026, biến động giá dầu nhiều khả năng sẽ duy trì ổn định hơn giúp giảm bớt áp lực lên hàng tồn kho, biên lợi nhuận của các doanh nghiệp PP & bán lẻ xăng dầu sẽ cải thiện.

KQKD nhóm doanh nghiệp phân phối và bán lẻ xăng dầu theo năm



KQKD nhóm DN PP & bán lẻ xăng dầu theo quý



*Số liệu được lấy từ Báo cáo tài chính của các doanh nghiệp phân phối và bán lẻ xăng dầu PLX, OIL

Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

KẾT LUẬN: Ngành dầu khí Việt Nam được kỳ vọng sẽ duy trì bức tranh khả quan trong năm 2026, với động lực tăng trưởng chính tới từ nhóm doanh nghiệp **thượng nguồn** khi các dự án khai thác ngoài khơi được đẩy mạnh. Đối với nhóm **trung nguồn**, dự kiến chuỗi dự án điện khí Lô B đi vào hoạt động năm 2027 và chiến lược phát triển LNG của Chính phủ giúp các doanh nghiệp trong lĩnh vực vận chuyển, lưu trữ và phân phối khí được hưởng lợi trong dài hạn. Đối với các doanh nghiệp thuộc phân khúc **hạ nguồn**, biên lợi nhuận được kỳ vọng phục hồi trong năm 2026 nhờ biến động giá dầu ổn định hơn, nhưng cũng sẽ phải đối mặt với thách thức từ xu hướng chuyển dịch sang năng lượng xanh trong dài hạn.



III. CÁC CƠ HỘI ĐẦU TƯ TIỀM NĂNG TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Chúng tôi lựa chọn các **cổ phiếu tiềm năng** dựa trên một số tiêu chí sau:

- Ưu tiên các doanh nghiệp có backlog lớn hoặc đã ký các hợp đồng dài hạn, đảm bảo khối lượng công việc dồi dào trong ít nhất 2-3 năm tới. Ngoài ra, doanh nghiệp có điểm rơi lợi nhuận các gói thầu lớn vào giai đoạn 2026-2027 cũng là yếu tố quan trọng được cân nhắc.
- Các doanh nghiệp được hưởng lợi khi đại dự án Lô B đi vào vận hành thương mại nhờ gia tăng hoạt động vận chuyển và phân phối khí.
- Các doanh nghiệp ghi nhận KQKD tăng trưởng/cải thiện tích cực so với cùng kỳ và có tiềm năng duy trì tới năm 2026.

Mã	Giá mục tiêu	Tóm tắt Luận điểm đầu tư
PVS (Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam)	45.000 đ/cp	Mảng xây lắp ngoài khơi được kỳ vọng sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính nhờ tiến độ các dự án trọng điểm như Lô B và Lạc Đà Vàng được đẩy nhanh, mang lại backlog và doanh thu ổn định trong giai đoạn 2026-2027. Ngoài ra, PVS có cơ hội bứt phá trong dài hạn nhờ dự án xuất khẩu điện gió ngoài khơi với tổng quy mô ước tính khoảng 10 tỷ USD, kỳ vọng mang lại doanh thu và lợi nhuận ổn định cho công ty trong nhiều thập kỷ kể từ năm 2033.
PVD (Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí)	35.000 đ/cp	Hiệu suất sử dụng giàn khoan của PVD được dự báo duy trì mức cao (khoảng 92-95% trong năm 2026), trong khi giá thuê ngày của giàn khoan Jack-up thế giới đang hồi phục từ giữa 2025 nhờ nhu cầu tăng mạnh tại khu vực Đông Nam Á, hỗ trợ cải thiện biên lợi nhuận cho PVD. Ngoài ra, công ty cũng được hưởng lợi lớn từ các dự án đầu khí nội địa quy mô lớn như Lô B – Ô Môn, Lạc Đà Vàng,... đảm bảo khối lượng công việc dồi dào trong giai đoạn 2026-2030.
PVB (CTCP Bọc ống Dầu khí Việt Nam)	41.000 đ/cp	PVB đã ký hợp đồng cung cấp dịch vụ bọc ống cho dự án Đường ống dẫn khí Lô B – Ô Môn PC1 và PC2, với tổng giá trị các hợp đồng lần lượt là 849 tỷ đồng và 1.304 tỷ đồng, kỳ vọng sẽ được ghi nhận bắt đầu từ Quý 4/2025. Dự án Thiên Nga – Hải Âu với giá trị hợp đồng hơn 150 tỷ đồng, dự kiến cũng sẽ hoàn thiện thi công vào cuối năm 2025 – đầu năm 2026. Với giá trị các hợp đồng lớn và cao điểm hoạt động thi công rơi vào giai đoạn 2026-2027, KQKD của PVB dự kiến sẽ tăng trưởng mạnh so với các năm trước.
GAS (Tổng Công ty Khí Việt Nam)	105.000 đ/cp	Với vai trò là nhà cung cấp khí và LNG hàng đầu Việt Nam, GAS được kỳ vọng sẽ hưởng lợi từ xu hướng chuyển dịch năng lượng khí Việt Nam đẩy mạnh cắt giảm nhiệt điện than và phát triển điện khí LNG, thúc đẩy nhu cầu nhập khẩu LNG trong tương lai. Bên cạnh đó, nhà máy nhiệt điện Nhơn Trạch 3 và 4 bắt đầu vận hành thương mại từ tháng 01/2026 với tổng công suất 1,6 GW, mang lại nguồn lợi nhuận lớn cho GAS kể từ năm 2026.
BSR (CTCP Lọc – Hóa dầu Bình Sơn)	24.000 đ/cp	Động lực tăng trưởng trong dài hạn từ Dự án nâng cấp – mở rộng Nhà máy lọc dầu Dung Quất, dự kiến vận hành từ năm 2028, giúp nâng tỷ lệ tự chủ nhiên liệu nội địa của Việt Nam lên 70%. Bên cạnh đó, biên lợi nhuận lọc hóa dầu có xu hướng hồi phục kể từ giữa năm 2025 góp phần cải thiện KQKD của BSR. Tình hình tài chính lành mạnh với tỷ trọng tiền mặt lớn và nợ vay ngắn hạn luôn mở mức thấp hơn nhiều so với tiền mặt, tăng khả năng chống chịu trước biến động crackspread và giá dầu, đồng thời tăng dư địa chia cổ tức tiền mặt.



CHƯƠNG TRÌNH ƯU ĐÃI



SẢN PHẨM VAY MARGIN T+10

- ✓ Lãi suất margin ưu đãi **8,9%/năm**;
- ✓ Miễn phí giao dịch;
- ✓ Hạn mức dư nợ **500 tỷ đồng**;



GÓI CHÍNH SÁCH ƯU ĐÃI DÀNH RIÊNG CHO CBNV VÀ KHÁCH HÀNG CỦA AGRIBANK

- ✓ Đối với CBNV của Agribank: Phí giao dịch **0,1%**; Lãi suất margin ưu đãi **9%/năm**
- ✓ Đối với Khách hàng có tài khoản tại Agribank mở mới tài khoản tại Agriseco: Phí giao dịch **0,1%**; Lãi suất margin ưu đãi **10%/năm**



Quét mã và trải nghiệm ngay tại:

AGR Trading Pro



AGR Mobi Pro



THÔNG TIN LIÊN HỆ

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5, Tòa nhà Green Diamond, 93 Láng Hạ, Phường Đống Đa, TP. Hà Nội

Tel: (+84 24) 6276 2666

Email: online@agriseco.com.vn

Web: <https://agriseco.com.vn/>

CHI NHÁNH MIỀN NAM

Tầng 1 và 2, Tòa nhà 2-2A Phó Đức Chính, Phường Bến Thành, TP. Hồ Chí Minh

Tel: (+84 28) 3914 2111

CHI NHÁNH MIỀN TRUNG

Tầng 5, Tòa nhà Agribank, số 228 đường 2/9, Phường Hòa Cường, TP. Đà Nẵng

Tel: (+84 23) 6367 1666

HỆ THỐNG ĐIỂM CUNG CẤP DỊCH VỤ TRÊN TOÀN QUỐC TẠI TẤT CẢ CÁC CHI NHÁNH AGRIBANK



Chúng tôi rất mong nhận được những ý kiến đóng góp của Quý khách để ngày càng hoàn thiện hơn các bản tin và báo cáo của chúng tôi. Kính chúc khách hàng một ngày giao dịch thành công!
Vui lòng góp ý **TAI ĐÂY**

KHUYẾN CÁO

Bản tin này (gồm các thông tin, ý kiến, nhận định và khuyến nghị nêu trong bản tin) được thực hiện/gửi với mong muốn cung cấp cho nhà đầu tư thêm các thông tin liên quan đến thị trường chứng khoán. Thông tin nêu trong bản tin được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy, tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo các thông tin nêu trong bản tin này là hoàn toàn chính xác và đầy đủ. Bản tin này được thực hiện/gửi bởi chuyên viên và không đại diện/nhân danh Agriseco. Agriseco không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

