



Ngành Dầu Khí

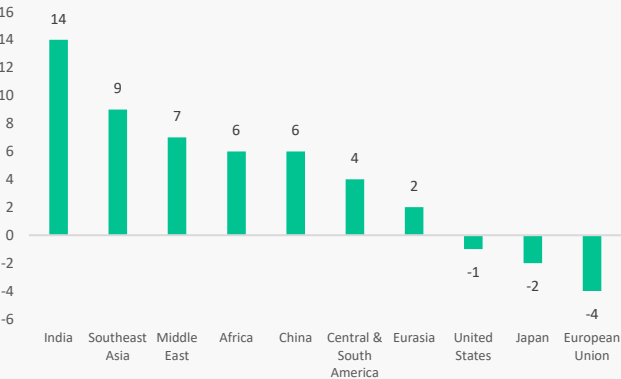
LÀN SÓNG ĐẦU TƯ TỪ CÁC DỰ ÁN TRỌNG ĐIỂM

An aerial view of a large offshore oil and gas platform in the middle of a blue ocean. The platform has a complex network of steel beams, ladders, and cranes. A long, elevated walkway or pipeline extends from the platform towards the right side of the frame. The sky is a pale blue with some light clouds. A semi-transparent white triangle is overlaid on the left side of the image, containing the text.

THỊ TRƯỜNG DẦU KHÍ THẾ GIỚI

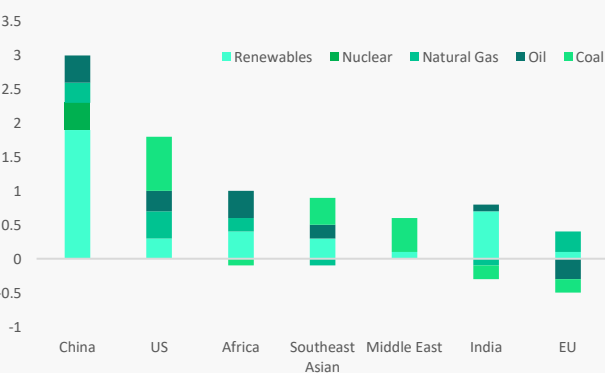
Thay đổi nhu cầu năng lượng theo quốc gia 2025 - 2035

Đơn vị: EJ | Nguồn: IEA, Kafi Research



Thay đổi nhu cầu năng lượng theo sản phẩm năm 2025

Đơn vị: EJ | Nguồn: IEA, Kafi Research



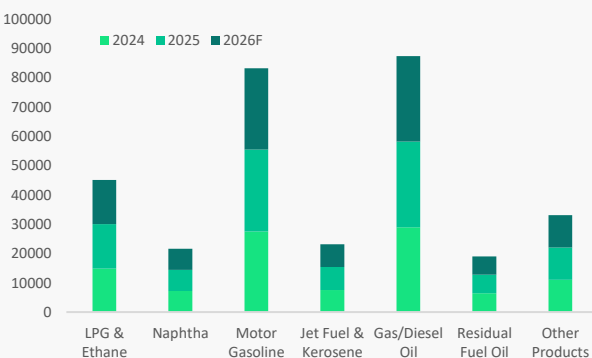
Thị trường năng lượng toàn cầu đang bước vào giai đoạn tái cân bằng khi động lực tăng trưởng chuyển dịch từ các nền kinh tế phát triển sang nhóm thị trường mới nổi.

Giai đoạn 2025-2035, Ấn Độ (+14 EJ), Đông Nam Á (+9 EJ) và Trung Đông (+7 EJ) là những khu vực đóng góp lớn nhất vào tăng trưởng nhu cầu năng lượng, phản ánh sự dịch chuyển của tăng trưởng kinh tế, công nghiệp và dân số sang châu Á, trong khi Mỹ (-1 EJ), Nhật Bản (-2 EJ) và EU (-4 EJ) ghi nhận xu hướng giảm nhờ quá trình điện hóa và chính sách giảm phát thải.

Mặc dù chuyển dịch năng lượng diễn ra mạnh mẽ, dầu khí vẫn là trụ cột của hệ thống năng lượng. Năm 2025, nhu cầu năng lượng toàn cầu tăng 1.3%, mặc dù điện mặt trời đóng góp 27%, dầu và khí tự nhiên vẫn đóng góp lần lượt 15% và 17%. Cầu dầu duy trì ở mức cao khoảng 104.4 triệu thùng/ngày, với diesel (29.2 triệu thùng/ngày) và xăng (27.9 triệu thùng/ngày) chiếm hơn 55% tổng tiêu thụ, phản ánh nhu cầu vận tải và hoạt động công nghiệp vẫn khó thay thế trong trung hạn. Bên cạnh đó, châu Á - Thái Bình Dương tiếp tục là thị trường tiêu thụ dầu lớn nhất thế giới với khoảng 39.2 triệu thùng/ngày, tạo nền tảng duy trì nhu cầu nhập khẩu dầu và LNG trong khu vực.

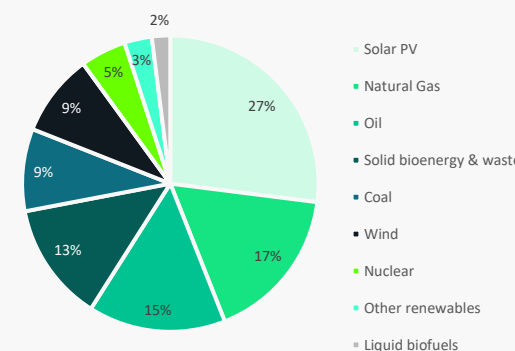
Nhu cầu tiêu thụ sản phẩm dầu mỏ

Đơn vị: kb/day | Nguồn: IEA, Kafi Research



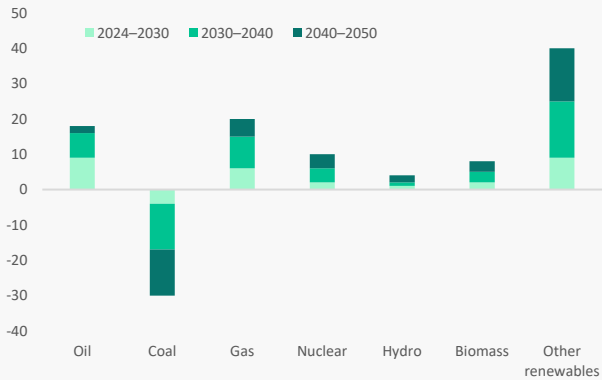
Tăng trưởng nhu cầu năng lượng toàn cầu năm 2025

Đơn vị: % | Nguồn: IEA, Kafi Research



Tăng trưởng nhu cầu năng lượng sơ cấp theo nhiên liệu, 2024-2050

Đơn vị: mboe/day | Nguồn: OPEC, Kafi Research



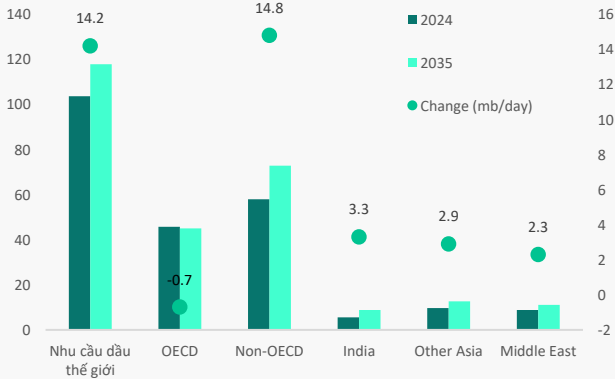
Chuyển dịch năng lượng đang diễn ra theo hướng mở rộng cơ cấu nguồn cung, thay vì loại bỏ hoàn toàn dầu mỏ. Năng lượng tái tạo sẽ là nhóm tăng trưởng nhanh nhất đến năm 2050, trong khi than suy giảm đáng kể. Tuy nhiên, nhu cầu dầu và khí vẫn tiếp tục tăng do tổng nhu cầu năng lượng toàn cầu mở rộng cùng với tăng trưởng dân số, đô thị hóa và công nghiệp hóa tại các nền kinh tế Non-OECD.

OPEC dự báo nhu cầu dầu toàn cầu tăng từ khoảng 104 triệu thùng/ngày năm 2024 lên gần 123 triệu thùng/ngày vào năm 2050. Mức tăng này chủ yếu đến từ Ấn Độ, châu Á mới nổi, Trung Đông và châu Phi, qua đó bù đắp hoàn toàn sự suy giảm tại OECD. Đồng thời, khả năng thay thế dầu vẫn còn hạn chế trong các lĩnh vực như hóa dầu, hàng không, vận tải biển và vận tải hạng nặng, nơi điện hóa chưa phải giải pháp kinh tế hoặc kỹ thuật tối ưu.

Theo quan điểm của chúng tôi, dầu mỏ đang dịch chuyển từ nguồn năng lượng tăng trưởng đại trà sang một nguồn năng lượng chiến lược, khó thay thế, cho thấy nhu cầu đầu tư thượng nguồn, lọc dầu và hạ tầng vận chuyển vẫn duy trì ở mức cao, đặc biệt trong bối cảnh công suất dự phòng hạn chế và rủi ro gián đoạn nguồn cung gia tăng.

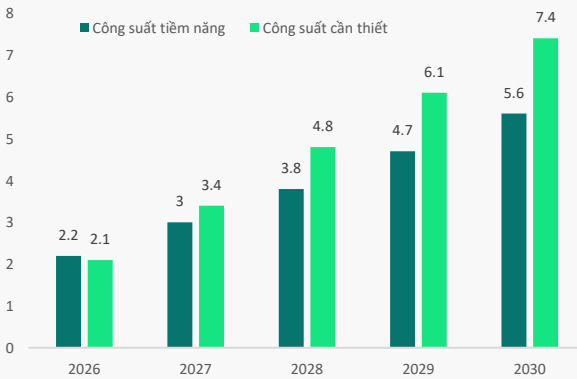
Nhu cầu dầu dài hạn theo khu vực 2024 - 2035

Đơn vị: mb/day | Nguồn: OPEC, Kafi Research



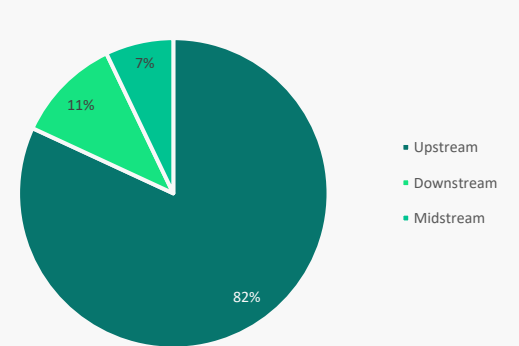
Công suất lọc dầu tiềm năng so với nhu cầu cần thiết, 2025-2030

Đơn vị: mb/day | Nguồn: OPEC, Kafi Research



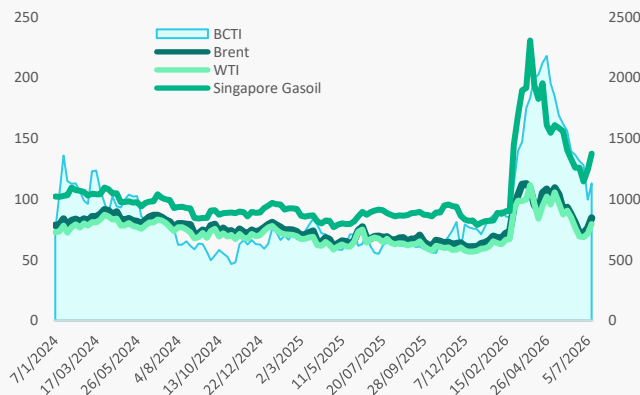
Nhu cầu đầu tư dầu khí theo phân khúc, 2025-2050

Đơn vị: % | Nguồn: OPEC, Kafi Research



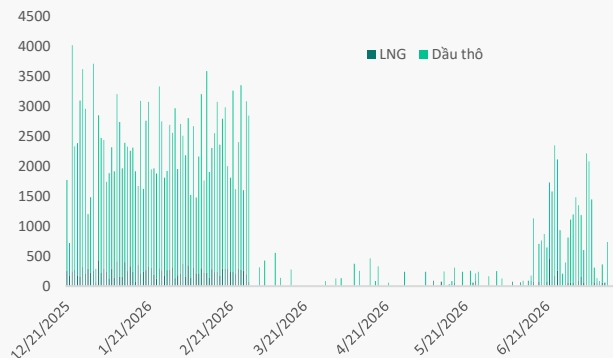
Giá dầu Brent, WTI, giá cước BCTI và giá sản phẩm Gasoil

Đơn vị: USD/thùng, điểm | Nguồn: Investing, StockQ, Kafi Research



Lưu lượng tàu dầu đi qua eo biển Hormuz

Đơn vị: kt | Nguồn: Tankermap, Kafi Research



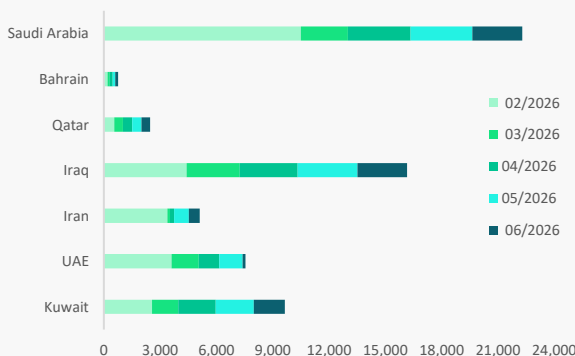
Xung đột Trung Đông đã tạo ra cú sốc đồng thời lên nguồn cung, vận tải và chi phí bảo hiểm. Việc lưu thông qua Eo biển Hormuz bị hạn chế khiến sản lượng dầu thô tạm ngừng khoảng 11.2 triệu thùng/ngày trong tháng 5/2026 và giảm còn 8.29 triệu thùng/ngày trong tháng 6, Saudi Arabia và Iraq là hai quốc gia chịu ảnh hưởng lớn nhất.

IEA cho biết sản lượng dầu toàn cầu tháng 5 giảm còn 94.5 triệu thùng/ngày, thấp hơn 13.6 triệu thùng/ngày so với trước xung đột, đồng thời dự báo nguồn cung cả năm 2026 giảm 3.9 triệu thùng/ngày. Bên cạnh đó, thời gian hành trình kéo dài và tâm lý né tránh khu vực rủi ro đã đẩy BCTI vượt 2,000 điểm, phí bảo hiểm chiến tranh tăng từ khoảng 0.25% lên 3% - 6% giá trị tàu. Ngoài ra, nguồn cung sản phẩm lọc dầu thắt chặt đã đẩy Singapore Gasoil crackspread lên vùng cao nhất nhiều năm, có thời điểm vượt 30 USD/thùng giúp cải thiện mạnh biên lợi nhuận của các nhà máy lọc dầu trong khu vực.

Theo chúng tôi, phần bù rủi ro địa chính trị sẽ chưa biến mất trong ngắn hạn nhưng giá dầu sẽ duy trì với mức trước xung đột nhờ sản lượng được khôi phục. Vì vậy, nhóm vận tải dầu và nhóm lọc dầu sẽ hưởng lợi rõ nét trong năm 2026, trong khi các doanh nghiệp nhập khẩu năng lượng và nền kinh tế tiêu thụ dầu lớn đối mặt áp lực chi phí, lạm phát và khả năng trì hoãn nới lỏng tiền tệ.

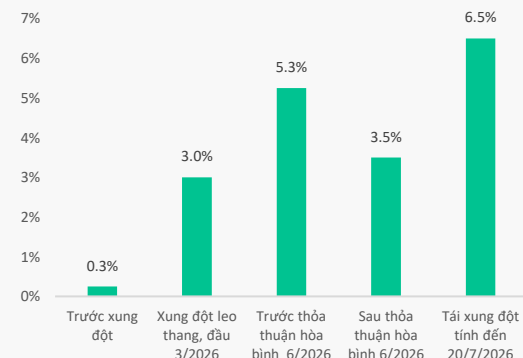
Ước tính sản lượng dầu thô bị gián đoạn do đóng cửa Hormuz

Đơn vị: kb/day | Nguồn: EIA, Kafi Research



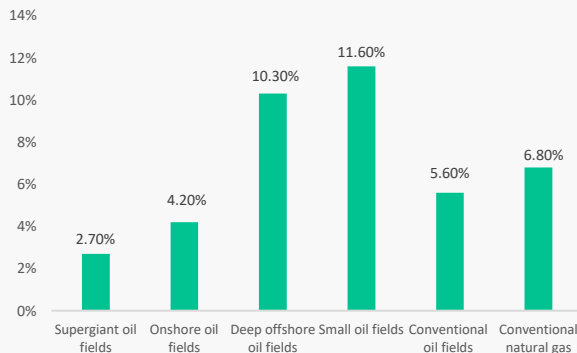
Phí bảo hiểm rủi ro chiến tranh

Đơn vị: % | Nguồn: Reuters, S&P Global, Kafi Research



Tốc độ suy giảm các mỏ dầu và dầu khí truyền thống

Đơn vị: % | Nguồn: IEA, Kafi Research



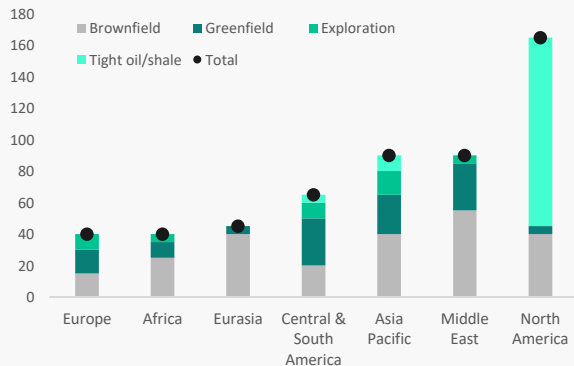
Các mỏ dầu và khí truyền thống trên thế giới đang bước vào giai đoạn suy giảm tự nhiên, tạo áp lực lớn lên an ninh năng lượng và thúc đẩy quá trình chuyển dịch sang các nguồn năng lượng sạch.

Tốc độ suy giảm sản lượng của các mỏ dầu thông thường đạt 5.6%/năm và khí tự nhiên đạt 6.8%/năm, riêng các mỏ ngoài khơi nước sâu và mỏ quy mô nhỏ có mức suy giảm lên tới 10.3 - 11.6%/năm. Trong bối cảnh giá dầu biến động, chi phí vốn duy trì ở mức cao và yêu cầu giảm phát thải ngày càng nghiêm ngặt, dòng vốn đầu tư toàn cầu đang dịch chuyển sang các công nghệ năng lượng phát thải thấp.

Năm 2026, đầu tư vào Solar PV vẫn dẫn đầu với khoảng 365 tỷ USD, đầu tư vào điện gió tăng lên gần 200 tỷ USD và điện khí đạt khoảng 115 tỷ USD nhằm đáp ứng nhu cầu phụ tải linh hoạt từ AI và trung tâm dữ liệu. Bên cạnh đó, đầu tư vào nhiên liệu sinh học tiếp tục mở rộng, với vốn đầu tư cho biodiesel và ethanol dự kiến tăng hơn 8.5 tỷ USD năm 2026, còn khí sinh học tăng lên khoảng 4.5 tỷ USD, xu hướng này phản ánh chiến lược cân bằng giữa bảo đảm an ninh năng lượng và thực hiện mục tiêu trung hòa carbon giúp tạo dư địa tăng trưởng cho các lĩnh vực năng lượng tái tạo, nhiên liệu sinh học và điện khí trong trung và dài hạn.

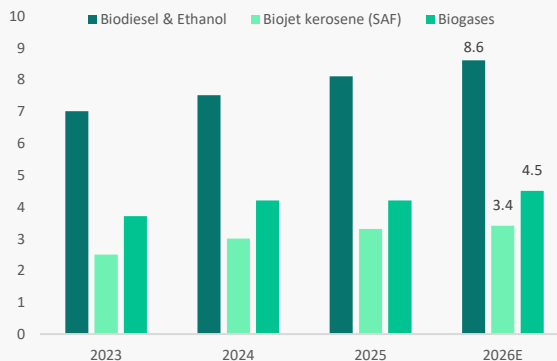
Đầu tư thượng nguồn theo khu vực và hoạt động năm 2026F

Đơn vị: tỷ USD | Nguồn: IEA, Kafi Research



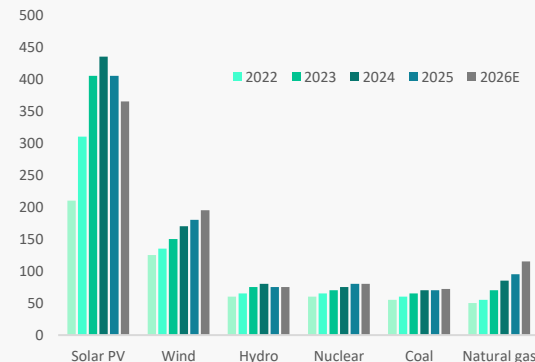
Đầu tư vào nhiên liệu sinh học dạng lỏng và khí sinh học

Đơn vị: tỷ USD | Nguồn: IEA, Kafi Research



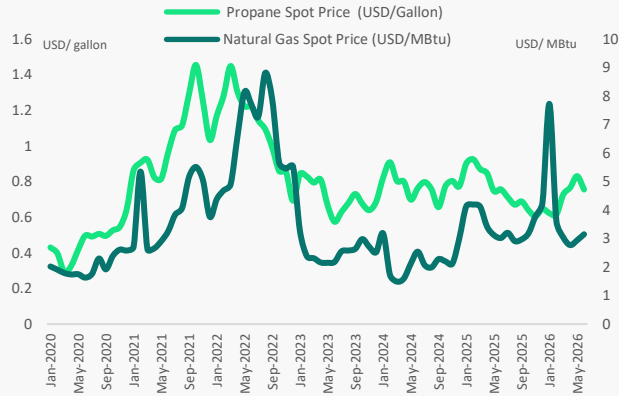
Đầu tư toàn cầu vào các công nghệ phát điện mới

Đơn vị: tỷ USD | Nguồn: IEA, Kafi Research



Giá khí LNG và khí LPG

Đơn vị: USD/Mbtu, USD/gallon | Nguồn: Investing, EIA, Kafi Research

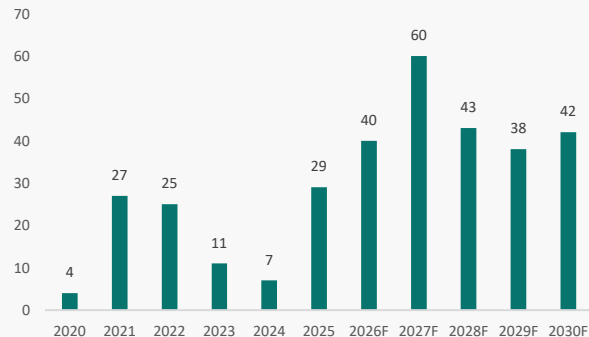


Năm 2025 - 2026 đánh dấu giai đoạn thị trường khí tự nhiên và LNG bước vào chu kỳ tăng trưởng mới nhờ sự cải thiện đồng thời của cả cung và cầu. Sau khi hạ nhiệt đáng kể so với giai đoạn khủng hoảng năng lượng năm 2022, giá khí tự nhiên và LPG duy trì ở mặt bằng ổn định hơn, tạo điều kiện thúc đẩy tiêu thụ trong lĩnh vực điện và công nghiệp. Về phía cung, theo IEA, nguồn cung LNG toàn cầu tăng từ 29 bcm trong năm 2025 lên khoảng 40 bcm trong năm 2026, nhờ hàng loạt dự án hóa lỏng mới tại Mỹ, Qatar và Canada đi vào vận hành. Ở chiều ngược lại, nhu cầu khí vẫn được hỗ trợ bởi quá trình chuyển dịch năng lượng khi nhiều quốc gia ưu tiên thay thế than bằng khí tự nhiên nhằm giảm phát thải CO₂.

Trong năm 2025, nhập khẩu LNG toàn cầu tiếp tục mở rộng, đạt 427.9 triệu tấn, tăng 5% so với năm trước, trong đó tại châu Á chiếm 63% tổng lượng nhập khẩu và vào Q1/2026 nhập khẩu đạt 114 triệu tấn, tăng khoảng 6% YoY, riêng tháng 4 giảm còn khoảng 30 triệu tấn do gián đoạn eo biển Hormuz dù vậy khu vực này vẫn là trung tâm tiêu thụ LNG lớn nhất thế giới. Xu hướng này tạo nền tảng tích cực cho các doanh nghiệp hoạt động trong chuỗi giá trị khí và LNG, đặc biệt tại các thị trường đang đẩy mạnh đầu tư hạ tầng nhập khẩu và phát triển điện khí.

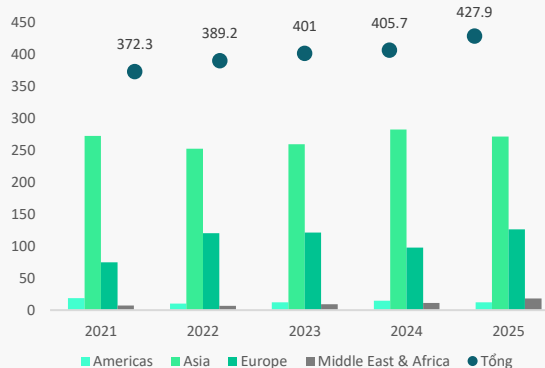
Nguồn cung khí LNG toàn cầu

Đơn vị: Bcm | Nguồn: IEA, Kafi Research



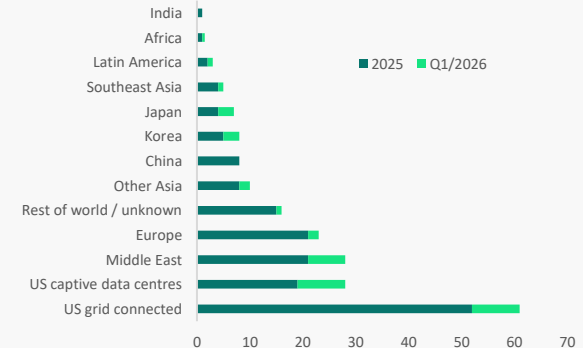
Nhập khẩu LNG toàn cầu

Đơn vị: triệu tấn | Nguồn: GIIGNL, Kafi Research



FID điện khí mới theo khu vực và ứng dụng

Đơn vị: tỷ USD | Nguồn: IEA, Kafi Research



1

NHU CẦU DẦU DÀI HẠN

123 triệu thùng/ ngày

Nhu cầu dầu toàn cầu dự báo năm 2050, tăng từ khoảng khoảng 104 triệu thùng/ngày năm 2024.

2

SUY GIẢM MỎ HIỆN HỮU

5.6 - 11.6%/năm

Tốc độ suy giảm tự nhiên của các mỏ dầu khí truyền thống, ngoài khơi nước sâu và mỏ nhỏ.

3

ĐẦU TƯ THƯỢNG NGUỒN CHIẾM ƯU THẾ

82%

Tỷ trọng thượng nguồn trong tổng nhu cầu đầu tư dầu khí giai đoạn 2025-2050.

4

LNG TIẾP TỤC MỞ RỘNG

427.9 triệu tấn

Nhập khẩu LNG toàn cầu năm 2025, tăng khoảng 15% so với năm 2021.

Nhu cầu dầu tại châu Á, suy giảm sản lượng tự nhiên và mở rộng LNG tiếp tục hỗ trợ chu kỳ đầu tư khoan, EPCIC và dịch vụ dầu khí trong trung và dài hạn.

1. Dịch chuyển trọng tâm tiêu thụ sang Châu Á và Non-OECD

Thị trường năng lượng toàn cầu đang tái cân bằng theo hướng bổ sung năng lượng tái tạo vào cơ cấu cung, thay vì thay thế hoàn toàn dầu khí. Trong giai đoạn 2025 - 2035, nhu cầu năng lượng tại Ấn Độ, Đông Nam Á và Trung Đông dự kiến tăng lần lượt khoảng 14 EJ, 9 EJ và 7 EJ bù đắp phần suy giảm tại Mỹ, Nhật Bản và EU. Nhờ đó, nhu cầu dầu toàn cầu vẫn có thể duy trì quanh 104 triệu thùng/ngày trong ngắn hạn và tiến tới gần 123 triệu thùng/ngày vào năm 2050, cho thấy các năng lượng mới khó thay thế trong vận tải, hóa dầu, hàng không và công nghiệp nặng.

2. Áp lực suy giảm tự nhiên và cấu trúc dòng vốn thượng nguồn

Áp lực lớn nhất của ngành bên cạnh tăng trưởng nhu cầu, tốc độ suy giảm tự nhiên của nguồn cung hiện hữu cũng là một yếu tố quan trọng. Các mỏ dầu và khí truyền thống suy giảm khoảng 5.6 - 6.8%/năm, trong khi một số mỏ ngoài khơi nước sâu và mỏ quy mô nhỏ có thể suy giảm tới 10.3 - 11.6%/năm, cho thấy phần lớn công suất các đầu tư mới phải được sử dụng để bù đắp sản lượng mất đi, thay vì tạo tăng trưởng ròng. Vì vậy, nhu cầu CAPEX cho thăm dò, khoan, phát triển mỏ, EPCIC và dịch vụ kỹ thuật dầu khí vẫn mang tính cơ cấu, kể cả khi nhu cầu dầu chỉ tăng chậm.

3. Khí tự nhiên và LNG: Nhiên liệu chuyển tiếp nòng cốt

Dòng vốn năng lượng đang hình thành hai hướng song song: duy trì nguồn cung dầu khí truyền thống và mở rộng các nguồn phát điện phát thải thấp hơn.

Thượng nguồn dự kiến chiếm khoảng 82% tổng nhu cầu đầu tư dầu khí giai đoạn 2025-2050, trong khi LNG trở thành mắt xích quan trọng nhờ khả năng thay thế than và hỗ trợ hệ thống điện. Nhập khẩu LNG toàn cầu đã tăng từ 372.3 triệu tấn năm 2021 lên 427.9 triệu tấn năm 2025 và công suất cung LNG dự kiến tăng từ khoảng 29 bcm năm 2025 lên 40 bcm năm 2026. Sự phát triển đồng thời của các dự án mỏ, đường ống, kho cảng LNG và điện khí sẽ mở rộng cơ hội cho toàn bộ chuỗi giá trị dầu khí trong nhiều năm tới.

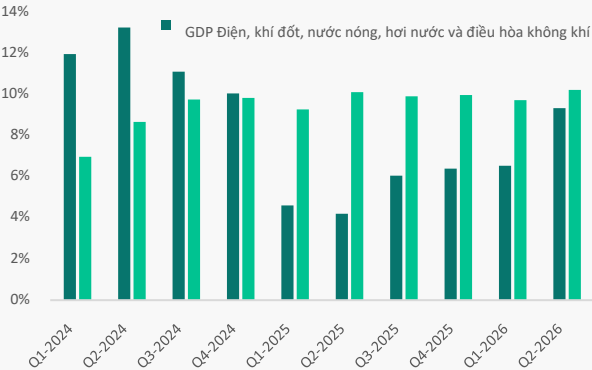
Châu Á hiện chiếm khoảng 63% tổng lượng LNG nhập khẩu toàn cầu. Nhu cầu này được hỗ trợ bởi việc thay thế điện than bằng điện khí, riêng các dự án điện khí gắn với lưới điện Mỹ chiếm quy mô hơn 50 tỷ USD nhờ sự bùng nổ hạ tầng trung tâm dữ liệu (Data Center AI).

An aerial photograph of an offshore oil and gas platform in the ocean. The platform is a complex of yellow and white structures, including a large central processing unit and several smaller modules connected by walkways. The ocean is a deep blue, and the sky is filled with large, white and grey clouds. A semi-transparent white triangle is overlaid on the left side of the image, containing the text.

THỊ TRƯỜNG DẦU KHÍ VIỆT NAM

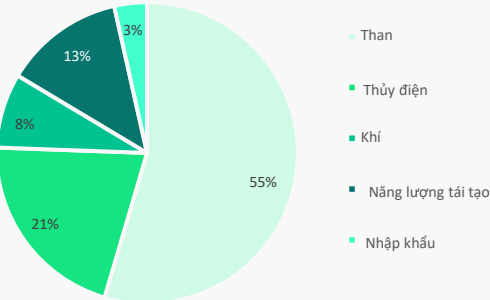
GDP ngành năng lượng và công nghiệp

Đơn vị: YoY(%) | Nguồn: FiiiproX, Kafi Research



Cơ cấu nguồn điện 6T/2026

Đơn vị: tỷ kWh | Nguồn: EVN, Kafi Research

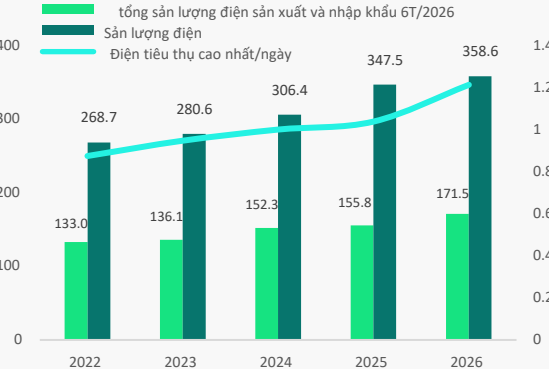


Trong tháng 5 và tháng 6/2026, áp lực đảm bảo an ninh năng lượng tại Việt Nam gia tăng rõ rệt khi nhu cầu điện tăng mạnh dưới tác động của tăng trưởng kinh tế và các đợt nắng nóng kéo dài. Tháng 5 ghi nhận tổng sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu đạt 32 tỷ kWh, tăng 12% YoY, trong khi sản lượng lũy kế 5 tháng đạt 138.9 tỷ kWh, điện tiêu thụ cao nhất trong ngày đã lên tới 1.21 tỷ kWh. Sang tháng 6, nhu cầu tiếp tục lập kỷ lục mới khi điện sản xuất và nhập khẩu đạt 32.6 tỷ kWh (+14.25% YoY), đưa lũy kế 6 tháng lên 171.5 tỷ kWh (+9.85% YoY). Đặc biệt, hệ thống điện ghi nhận mức phụ tải đỉnh đạt 57,537 MW và sản lượng tiêu thụ cao nhất 1,215 tỷ kWh/ngày, mức cao nhất từ trước đến nay do đợt nắng nóng cuối tháng 6.

Động lực tăng trưởng nhu cầu điện đến từ bối cảnh kinh tế trong nước phục hồi tích cực khi Q2/2026, GDP tăng 8.39%, trong đó khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 10.51%, còn IIP 6 tháng tăng 10.8% với ngành chế biến chế tạo tăng 11.4%, kéo theo nhu cầu năng lượng cho sản xuất tiếp tục mở rộng. Trong khi đó, cơ cấu nguồn điện vẫn phụ thuộc lớn vào nhiệt điện than (54.5%) và điện khí (8.0%) trong bối cảnh nguồn khí nội địa suy giảm và nhu cầu điện tăng nhanh hơn tốc độ bổ sung nguồn mới, điều này buộc Việt Nam phải gia tăng nhập khẩu năng lượng và đẩy nhanh triển khai các dự án khí, LNG và hạ tầng trung nguồn.

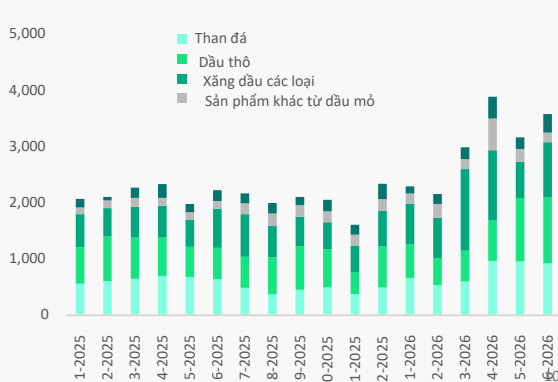
Nhu cầu điện tăng nhanh hơn tốc độ bổ sung nguồn điện

Đơn vị: tỷ kWh | Nguồn: EVN, Kafi Research



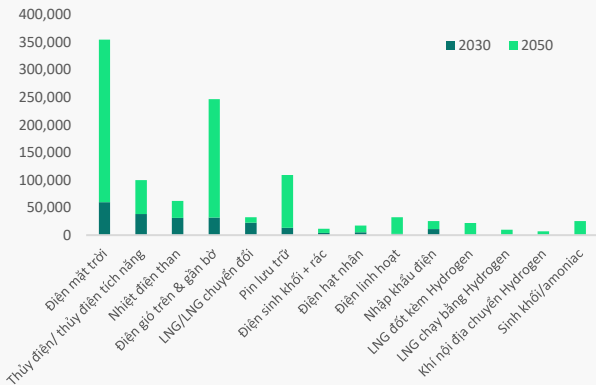
Nhập khẩu năng lượng 6T/2026

Đơn vị: nghìn USD | Nguồn: FiiiproX, Kafi Research



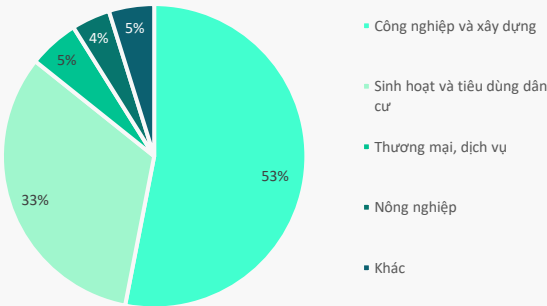
Cơ cấu công suất nguồn điện Việt Nam năm 2030 và 2050

Đơn vị: MW | Nguồn: PDP8, Kafi Research



Cơ cấu tiêu thụ điện Việt Nam năm 2026

Đơn vị: % | Nguồn: EVN, Kafi Research

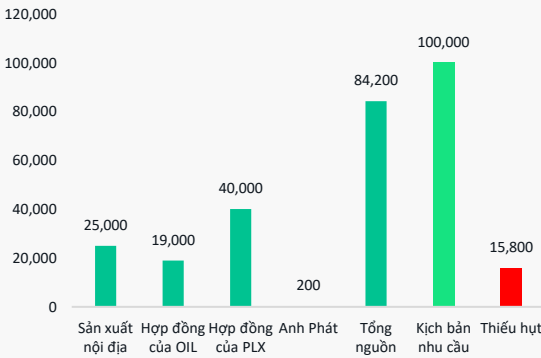


Việt Nam đang bước vào giai đoạn tái cấu trúc chuỗi năng lượng khi nhu cầu tiêu thụ nhiên liệu tiếp tục tăng nhờ động lực từ công nghiệp hóa, giao thông vận tải và thương mại quốc tế. Trong cơ cấu tiêu thụ điện năm 2026, nhóm công nghiệp và xây dựng chiếm 58%, phản ánh vai trò của sản xuất trong việc thúc đẩy nhu cầu năng lượng dài hạn. Song song với đó, sự gia tăng hoạt động vận tải tiếp tục tạo động lực cho tiêu thụ xăng dầu, trong 1H2026, sản lượng vận chuyển hành khách tăng trưởng với đường bộ tăng khoảng 18 - 20%, đường hàng không tăng gần 20%, trong khi vận tải hàng hóa tiếp tục được thúc đẩy bởi thương mại và xuất nhập khẩu, điều này giúp hỗ trợ nhu cầu chuyển đổi nhiên liệu sạch như E10 RON95, SAF (nhiên liệu hàng không bền vững) và SMFO (nhiên liệu hàng hải bền vững).

Bên cạnh nhu cầu tiêu thụ tăng, nguồn cung năng lượng trong nước đang chịu áp lực khi các mỏ dầu khí truyền thống suy giảm, thúc đẩy Việt Nam tăng cường đầu tư vào LNG, lọc hóa dầu và hạ tầng logistics năng lượng. Quy hoạch điện VIII định hướng phát triển mạnh nguồn điện khí LNG với công suất khoảng 22.5 GW đến năm 2030, giúp nhu cầu LNG có thể tăng từ khoảng 1 triệu tấn/năm năm 2025 lên 10 triệu tấn/năm vào 2030. Đối với chuỗi dầu khí, xu hướng này tạo ra nhu cầu xuyên suốt từ vận tải dầu thô nhập khẩu, vận chuyển sản phẩm lọc dầu, tàu LNG, kho cảng và dịch vụ vận hành, mở ra cơ hội tăng trưởng dài hạn cho các doanh nghiệp trung và hạ nguồn.

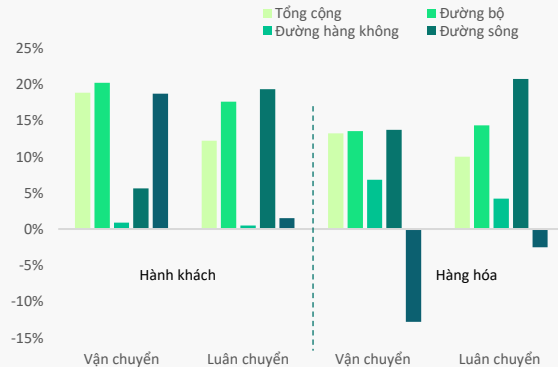
Nguồn cung ethanol triển khai cho E10 toàn quốc

Đơn vị: m³/tháng - Nguồn: Bộ Công Thương, Kafi Research



Tăng trưởng vận tải hành khách và hàng hóa 6T/2026

Đơn vị: % | Nguồn: Cục thống kê, Kafi Research



A large offshore oil and gas platform is the central focus, featuring a complex network of steel beams, ladders, and pipes. A long, elevated walkway leads from the foreground towards the main structure. To the right, a separate platform or vessel has a large flare emitting a bright orange flame. The background shows a vast blue sea under a clear sky with a few distant ships. A semi-transparent white triangle is overlaid on the left side of the image, containing the text.

TRIỂN VỌNG NGÀNH DẦU KHÍ VIỆT NAM

THƯỢNG NGUỒN (UPSTREAM)	
Tìm kiếm & Thăm dò Trữ lượng PVEP • Vietsovpetro • JOCs (ExxonMobil, ENI, Murphy Oil, PTTEP, Petronas,...)	PVEP
Dịch vụ Khoan & Kỹ thuật Khoan Giàn khoan tự nâng, giàn nửa chìm & dịch vụ giếng khoan	PVD
Dịch vụ Kỹ thuật Biển & EPCIC Thiết kế, chế tạo, lắp đặt công trình biển, khảo sát địa chấn	PVS, PVB
Khai thác Dầu thô & Khí tự nhiên PVEP • Vietsovpetro • Hoàng Long JOC • Cửu Long JOC • Biển Đông	PVEP
TRUNG NGUỒN (MIDSTREAM)	
Thu gom & Vận chuyển Đường ống Đường ống Nam Côn Sơn, Cửu Long, PM3-Cà Mau, Lô B	GAS
Chế biến & Xử lý Khí Tự nhiên Nhà máy xử lý khí GPP Dinh Cố, GPP Cà Mau	
Tồn trữ Khí & Hạ tầng LNG Kho cảng LNG Thị Vải, LNG Sơn Mỹ, Kho LPG	
Vận tải Biển (Dầu thô, LPG & Hóa chất) Đội tàu vận tải dầu thô, thành phẩm dầu khí & hóa chất	PVT
Tàu chứa & Xử lý Dầu ngoài khơi Cung cấp, cho thuê & vận hành tàu chứa FSO / FPSO	PVS
HẠ NGUỒN (DOWNSTREAM)	
Lọc dầu & Sản xuất Fuel BSR (Lọc dầu Dung Quất) • Lọc hóa dầu Nghi Sơn (NSRP) (RON95, Diesel, Jet A-1)	BSR
Chế biến Hóa dầu & Hạt nhựa Hóa dầu Long Sơn (LSP) • BSR (Sản xuất hạt nhựa PP, PE, hóa chất)	
Phát điện Khí Tự nhiên & LNG PV Power • Nhơn Trạch 2 • NT3 & NT4 (Sử dụng khí phát điện)	POW, NT2, NT3, NT4
Sản xuất Phân bón & Hóa chất Đạm Phú Mỹ • Đạm Cà Mau (Khí đầu vào sản xuất Urê, NPK)	DPM, DCM
Phân phối Xăng dầu Bán lẻ Petrolimex • PV OIL (Thống lĩnh 70%+ hệ thống CHXD cả nước)	PLX, OIL

Chuỗi giá trị ngành dầu khí Việt Nam bao gồm ba phân khúc chính: thượng nguồn (Upstream), trung nguồn (Midstream) và hạ nguồn (Downstream), tạo nên một hệ sinh thái hoàn chỉnh. Petrovietnam (PVN) hiện diện ở hầu hết các mắt xích trong chuỗi giá trị thông qua các công ty thành viên và liên doanh đảm bảo tính liên kết và an ninh năng lượng quốc gia.

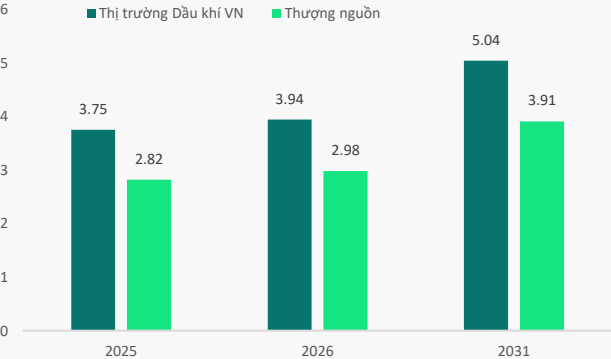
Thượng nguồn bao gồm khảo sát địa chất, thăm dò, phát triển mỏ và khai thác dầu khí. Đây là phân khúc có mức độ rủi ro cao nhất do yêu cầu vốn đầu tư lớn, thời gian triển khai dài và tỷ lệ thành công của các dự án thăm dò không cao. Các doanh nghiệp tiêu biểu gồm PVEP và Vietsovpetro trong hoạt động khai thác; PV Drilling (PVD) cung cấp dịch vụ khoan; và PTSC (PVS) cung cấp dịch vụ kỹ thuật dầu khí như EPCI, FPSO/FSO và xây lắp công trình ngoài khơi.

Trung nguồn đóng vai trò thu gom, vận chuyển, lưu trữ và xử lý sơ bộ dầu khí sau khai thác. Đối với khí tự nhiên, khí từ các mỏ được đưa về nhà máy xử lý để tách thành khí khô, LPG và condensate trước khi vận chuyển đến các nhà máy điện, phân bón và khách hàng công nghiệp thông qua hệ thống đường ống. PV Gas (GAS) giữ vị trí trung tâm khi sở hữu phần lớn hạ tầng thu gom, xử lý và phân phối khí tại Việt Nam, đồng thời phát triển chuỗi LNG nhằm đáp ứng nhu cầu điện khí trong tương lai. Đối với dầu thô, PVTrans (PVT) đảm nhiệm hoạt động vận tải dầu, LPG và LNG, với hiệu quả kinh doanh phụ thuộc vào giá cước vận tải và nhu cầu vận chuyển.

Hạ nguồn là phân khúc tạo ra giá trị gia tăng cao nhất khi dầu thô và khí tự nhiên được chế biến thành các sản phẩm như xăng, dầu diesel, nhiên liệu hàng không, LPG, polypropylene và các sản phẩm hóa dầu. BSR vận hành Nhà máy lọc dầu Dung Quất - một trong hai nhà máy lọc dầu lớn nhất Việt Nam với lợi nhuận phụ thuộc chủ yếu vào crack spread (chênh lệch giữa giá sản phẩm và giá dầu thô). Khí tự nhiên sau xử lý còn là nguyên liệu đầu vào cho các nhà máy điện khí và sản xuất phân bón của DPM và DCM. Cuối cùng, các sản phẩm xăng dầu được phân phối đến người tiêu dùng thông qua hệ thống của Petrolimex (PLX), PV Oil (OIL) và các thương nhân đầu mối.

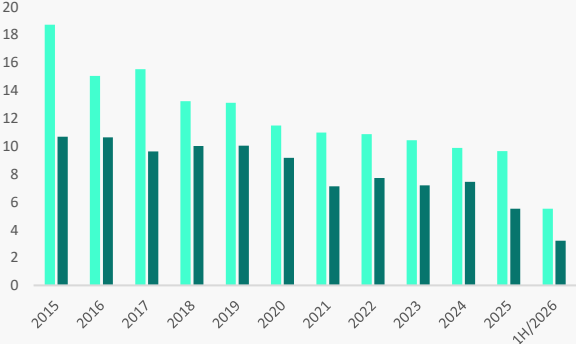
Quy mô thị trường dầu khí và thượng nguồn Việt Nam

Đơn vị: tỷ USD | Nguồn: Mordor Intelligence, Kafi Research



Sản lượng dầu thô và khí khô khai thác

Đơn vị: triệu tấn | Nguồn: PVN, Kafi Research

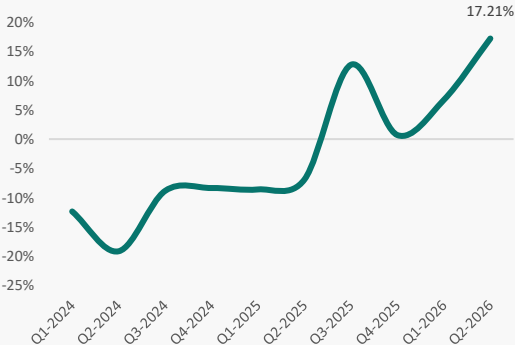


Quy mô thị trường thượng nguồn dầu khí Việt Nam được dự báo tiếp tục mở rộng với CAGR 5.57% giai đoạn 2026 - 2031 và chỉ số IIP ngành khai thác dầu khí tăng trưởng mạnh đạt 17.21% trong Q2/2026, cho thấy hoạt động thượng nguồn đang bước vào chu kỳ đẩy mạnh tăng trưởng sau nhiều năm suy giảm đầu tư và sản lượng.

Theo PVN, sản lượng dầu thô giảm từ 18.7 triệu tấn năm 2015 xuống còn 9.64 triệu tấn năm 2025, giảm khoảng 48% và sản lượng khí khô cũng giảm từ 10.67 tỷ m³ xuống 5.5 tỷ m³, giảm gần 49% trong cùng giai đoạn. Trong khi đó, IEA dự báo nhu cầu dầu và khí vẫn duy trì ở mức cao trong trung hạn nhằm bảo đảm an ninh năng lượng và đáp ứng nhu cầu điện nền, đặc biệt tại các nền kinh tế châu Á đang tăng trưởng nhanh, điều này thúc đẩy Việt Nam đẩy nhanh triển khai hàng loạt dự án trọng điểm như Lô B - Ô Môn, Lạc Đà Vàng, Sư Tử Trắng 2B, Khánh Mỹ - Đầm Dơi và Cá Voi Xanh tạo nguồn công việc liên tục cho giai đoạn 2026-2030. Tuy nhiên, dự án Cá Voi Xanh hiện vẫn đang chờ tháo gỡ các vấn đề thương mại để tiến tới FID, do đó, thời điểm khai thác dòng khí đầu tiên chưa được xác định rõ ràng và nhiều khả năng sẽ phải lùi sang giai đoạn sau năm 2030. Chúng tôi cho rằng chuỗi dự án mới giúp bù đắp sản lượng suy giảm từ các mỏ hiện hữu cũng như mở ra chu kỳ đầu tư dài hạn, tạo nền tảng tăng trưởng cho toàn bộ chuỗi giá trị dầu khí.

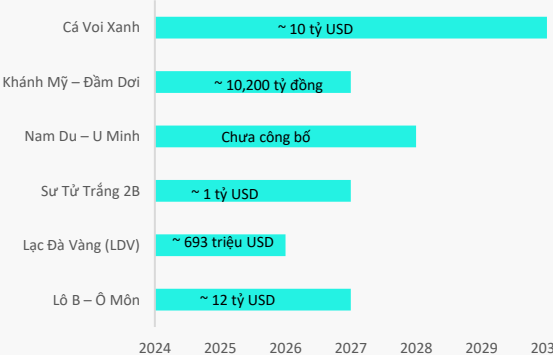
Chỉ số IIP - Ngành khai thác dầu thô và khí đốt tự nhiên

Đơn vị: YoY% | Nguồn: FiiinproX, Kafi Research



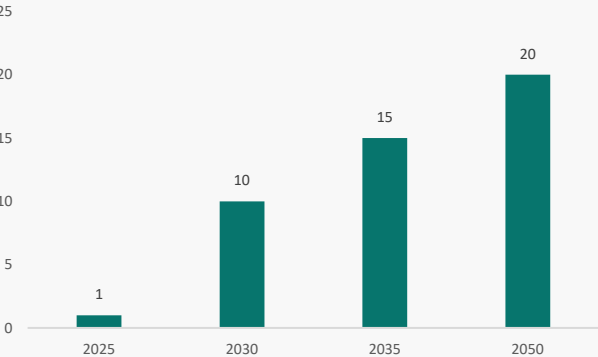
Thời gian dự kiến dòng khí/dầu đầu tiên các dự án trọng điểm

Nguồn: Kafi Research



Nhu cầu khí LNG của Việt Nam

Đơn vị: triệu tấn/năm | Nguồn: Quy hoạch điện VIII, Kafi Research



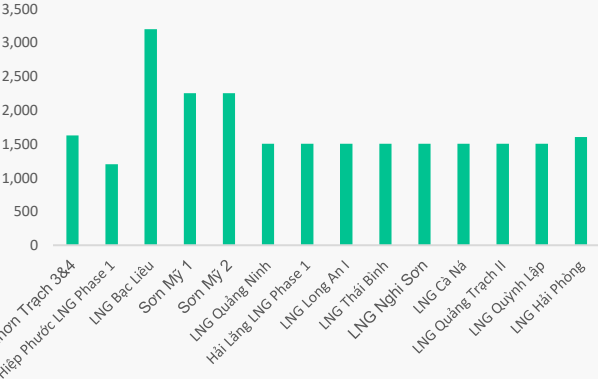
Trong bối cảnh nguồn khí nội địa dần suy giảm, LNG đang trở thành nguồn bổ sung quan trọng nhằm đảm bảo an ninh năng lượng và đáp ứng nhu cầu điện tăng trưởng dài hạn của Việt Nam. Theo Quy hoạch điện VIII, nhu cầu LNG dự kiến tăng mạnh từ khoảng 1 triệu tấn/năm vào năm 2025 lên 20 triệu tấn/năm vào năm 2050, tạo động lực trực tiếp cho đầu tư kho cảng LNG, hệ thống tái hóa khí, vận tải LNG và các dịch vụ vận hành trung nguồn.

Song song với LNG, công suất điện khí mới được bổ sung trong giai đoạn 2025-2030 thúc đẩy nhu cầu hạ tầng khí và logistics năng lượng. Việc mở rộng nguồn điện khí cũng tạo đầu ra ổn định cho hệ thống đường ống, kho chứa và dịch vụ kỹ thuật.

Ở hạ nguồn, nhu cầu nhiên liệu duy trì xu hướng tăng khi sản lượng tiêu thụ xăng dầu Việt Nam tăng từ khoảng 18 triệu tấn năm 2020 lên hơn 27 triệu tấn năm 2026, trong khi tổng nguồn cung trong nước tăng lên trên 30 triệu tấn, phản ánh quy mô thị trường nhiên liệu ngày càng mở rộng. Đồng thời, năng lực lọc dầu nội địa được củng cố với Dung Quất công suất 6.5 triệu tấn/năm và Nghi Sơn 10 triệu tấn/năm, tạo nhu cầu lớn cho vận chuyển dầu thô, kho chứa và phân phối sản phẩm dầu khí. Theo chúng tôi, sự gia tăng nhu cầu LNG, mở rộng công suất điện khí và tăng trưởng tiêu thụ nhiên liệu đang tạo nền tảng cho chu kỳ đầu tư mới của chuỗi trung - hạ nguồn.

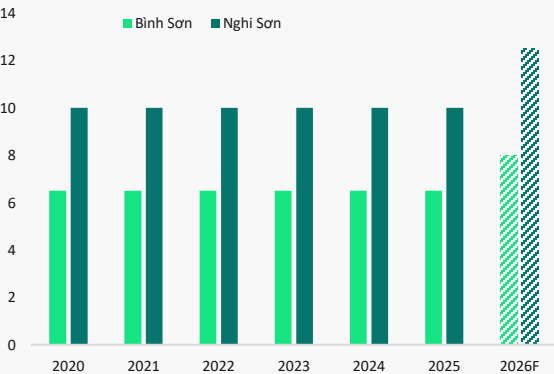
Công suất các dự án nhà máy điện khí giai đoạn 2025 - 2030

Đơn vị: MW - Nguồn: Quy hoạch điện VIII (PDP8), Kafi Research



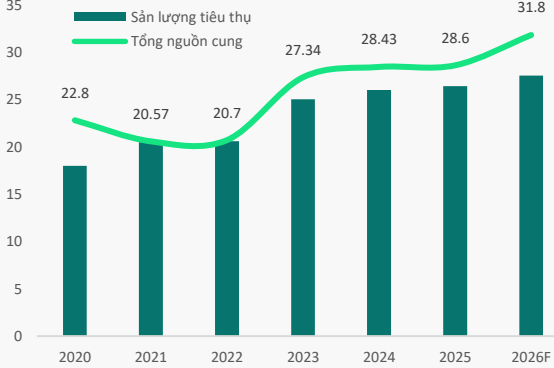
Công suất lọc dầu nội địa

Đơn vị: triệu tấn - Nguồn: BSR, NSRP, Kafi Research



Sản lượng tiêu thụ và tổng nguồn cung xăng dầu Việt Nam

Đơn vị: YoY% | Nguồn: FiiInproX, Kafi Research



Dự án/mỏ	Trạng thái đến đầu T8/2026	Mốc chính	Quy mô tổng dự án	Trữ lượng/sản lượng đầu khí
Lạc Đà Vàng - Lô 15-1/05	Hoàn thiện lắp đặt ngoài khơi, khoan giếng phát triển	First Oil T10/2026	Khoảng 693 triệu USD	Công suất thiết kế khoảng 10,000 thùng dầu/ngày, sản lượng đạt đỉnh dự kiến năm 2029.
Sư Tử Trắng 2B - Lô 15-1	Đã triển khai EPCIC, khoan và xây dựng công trình trung tâm	Một phần khí thương mại từ giếng ST-9P đã có trong 2026; dự án hoàn chỉnh tiếp tục triển khai	Hơn 1 tỷ USD. Với topside khoảng 6,500 tấn, chân đế khoảng 5,000 tấn	Dự kiến khai thác thêm 17.05 tỷ m³ khí và 74 triệu thùng dầu - condensate trong vòng đời dự án.
Khánh Mỹ - Đầm Dơi - Lô 46/13	Khởi công/ triển khai EPCI	First Gas quý IV/2027	Khoảng 350 triệu USD, với 2 giàn đầu giếng và khoảng 32 km đường ống	Khí tại mỏ khoảng 12.4 tỷ m³; lượng khí dự kiến đưa vào khai thác khoảng 4.03 tỷ m³.
Lô B - Ô Môn	Thi công giàn, đường ống và các nhà máy điện	First Gas khoảng 2027-2028, phụ thuộc tiến độ đồng bộ	Toàn chuỗi gần 12 tỷ USD, riêng đường ống khoảng 1.2-1.3 tỷ USD, dài khoảng 431 km	Trữ lượng khí khoảng 100 tỷ m³; sản lượng bình ổn khoảng 5.06 tỷ m³/năm.
Nam Du - U Minh	FDP được phê duyệt; đã ký hợp đồng mua bán khí	First Gas dự kiến từ cuối 2028	Chưa công bố chính thức; dự án phát triển theo hai giai đoạn	Trữ lượng 2P ban đầu khoảng 32 triệu boe, công suất khoảng 80 triệu feet khối khí/ngày, tương đương 0.83 tỷ m³/năm.
Rồng Đồi Mới - Lô 11-2	Phát hiện mới, đang đánh giá thương mại	Chưa xác định	Chưa có FDP và tổng vốn đầu tư	Khoảng 1.36 triệu tấn quy dầu, tiềm năng gần 40 triệu feet khối khí/ngày và 2,000 thùng condensate/ngày.
Kinh Ngư Vàng - Lô 01/10 & 02/10	Đã ký EPCIC ngày 28/7/2026	First Oil quý IV/2027	Chưa công bố CAPEX; gồm 1 giàn đầu giếng, đường ống ngầm, cáp quang và tie-back về Thăng Long - Đông Đô	Chưa có số liệu.
Hải Sư Vàng - Lô 15-2/17	Tiếp tục khoan thăm lượng HSV-3X	Chưa có FDP/First Oil	Chưa xác định tổng vốn đầu tư	Tiềm năng khoảng 170-430 triệu boe; thử vỉa gần 12,000 thùng dầu/ngày tại các tầng mục tiêu.
Hải Sư Đen/Hải Sư Trắng	Đang nghiên cứu	Chưa xác định	Các nghiên cứu cũ ước tính phương án phát triển chung khoảng 792 triệu USD	Chưa có số liệu.
Tê Giác Trắng - Lô 16-1	Khoan thăm dò, thăm lượng và bổ sung giếng tại mỏ đang khai thác	Bổ sung sản lượng từng giếng	Không công bố	Giếng TGT-18X có kết quả tích cực, nhưng trữ lượng và công suất khai thác chưa công bố.
Lô 10/11 và 10&11-1	Chuẩn bị chương trình thăm dò	Chưa xác định	Diện tích hai lô khoảng 7,915 km², chưa xác định tổng vốn đầu tư	Chưa có số liệu.
Báo Vàng - điện khí Quảng Trị	Phương án phát triển tích hợp khí-điện chưa được triển khai	Chưa xác định	Nhà máy điện từng được đề xuất gần 300 triệu USD, CAPEX phát triển mỏ chưa xác định	Chưa có trữ lượng thu hồi và sản lượng được công bố chính thức.
Cá Voi Xanh	Dự án chiến lược nhưng chưa có tiến độ thi công rõ	Dài hạn	Toàn chuỗi ước tính khoảng 10 tỷ USD	Khí thô thu hồi dự kiến khoảng 248 tỷ m³, tương đương khoảng 150 tỷ m³ khí hydrocarbon; công suất từng được dự kiến 9-10 tỷ m³/năm.
Hoa Mai	Mỏ khí nhỏ/cận biên, đang nghiên cứu	Chưa xác định	Chưa có FDP và tổng vốn đầu tư công khai	Chưa có số liệu.
Phú Tân	Có thể nghiên cứu phát triển kết nối với Khánh Mỹ-Đầm Dơi/PM3	Chưa xác định	Chưa công bố, có thể theo phương án tie-back để giảm vốn đầu tư	Chưa có số liệu.
Kèn Bàu - Lô 114	Đang đánh giá trữ lượng, chất lượng khí và phương án thương mại hóa	Chưa xác định	Chưa có FDP và tổng CAPEX	Tài nguyên tại chỗ sơ bộ khoảng 200-250 tỷ m³, và 400-500 triệu thùng condensate.
Các lô 129-132	Nghiên cứu và tìm kiếm thăm dò	Chưa xác định	Chưa có dự án phát triển mỏ	Chưa có số liệu.

Dựa trên tiến độ các dự án trọng điểm, chúng tôi cho rằng mức độ hưởng lợi trong chuỗi dầu khí sẽ phân hóa rõ cả về quy mô lẫn thời điểm ghi nhận trong năm 2026.

Trong năm 2026, PVD hưởng lợi rõ nét nhờ có nguồn việc rõ ràng từ các chiến dịch khoan trong nước, PV DRILLING I khoan 3 giếng tại cụm mỏ Sư Tử trong 249 ngày, còn PV DRILLING VIII thực hiện 6 giếng tại Kinh Ngự Trắc trong 267 ngày. Ngoài ra, PVD thuê hai giàn jack-up THOR và Gunnlod của Borr Drilling để khoan tại Lô 15-1 và Hải Sư Đen giúp bổ sung công suất và tăng doanh thu dịch vụ khoan. **PVB** thực hiện các hợp đồng bọc ống liên quan đến Lô B – Ô Môn trị giá khoảng 426 tỷ đồng trong 2026 cùng các dự án tiềm năng như Lạc Đà Vàng, Đại Hùng Nam, Sư Tử Trắng 2B.

Trong giai đoạn 2026 - 2030, PVS chuyển hóa các backlog dần thành doanh thu nhờ các gói EPCI dự án Lô B - Ô Môn, Lạc Đà Vàng, Sư Tử Trắng 2B và Khánh Mỹ - Đầm Dơi cùng nhiều dự án tiềm năng đang trong giai đoạn thăm dò. Ở trung nguồn, động lực tăng trưởng đối với **GAS** và **PVT** trong 2026 – 2027 đến từ chuỗi điện khí LNG Nhơn Trạch 3&4 vận hành thương mại đầu 2026 tạo nguồn cầu LNG mới khoảng 1.2 triệu tấn/năm, hỗ trợ GAS gia tăng sản lượng nhập và phân phối qua kho Thị Vải cũng như giúp tăng công suất vận chuyển LNG cho PVT, và Lô B – Ô Môn với 5 tỷ m³ khí/năm và các nguồn khí mới như Sư Tử Trắng 2B, Khánh Mỹ - Đầm Dơi sẽ mở rộng dư địa tăng trưởng từ 2027 trở đi. Đối với **BSR**, sự hưởng lợi trong 2026 nhờ nhu cầu tiêu thụ xăng dầu trong nước duy trì tích cực, nhà máy lọc dầu Dung Quất vận hành ổn định sau giai đoạn bảo dưỡng tổng thể và crackspread duy trì mức cao, bên cạnh đó, việc triển khai nâng cấp mở rộng Dung Quất lên khoảng 7.6 triệu tấn/năm mở ra dư địa tăng trưởng dài hạn cho doanh nghiệp.

MÃ	PHÂN KHÚC	ĐỘNG LỰC 2026	CATALYST / DỰ ÁN
THƯỢNG NGUỒN: EPCI - KHOAN			
PVS	EPCI · FSO/FPST · căn cứ cảng	Backlog EPCI mở rộng khi dự án offshore bước vào triển khai	Lô B - Ô Môn, Lạc Đà Vàng , Sư Tử Trắng 2B, Khánh Mỹ - Đầm Dơi
PVD	Khoan & dịch vụ giếng	Nhu cầu khoan nội địa phục hồi, đội giàn tăng công suất	Sư Tử Trắng , Hải Sư Đen , Thiên Nga - Hải Âu
PVB	Bọc ống dầu khí	Thi công đường ống cho khí và phát triển mỏ tăng	Hợp đồng Lô B - Ô Môn khoảng 426 tỷ đồng , dự án Lạc Đà Vàng
TRUNG NGUỒN: KHÍ VÀ VẬN TẢI DẦU KHÍ			
GAS	Thu gom và vận chuyển LNG	Khí nội địa suy giảm thúc đẩy LNG và đầu tư hạ tầng khí	LNG Thị Vải, Sư Tử Trắng, Lô B và Nam Du - U Minh
PVT	Vận tải dầu thô , sản phẩm dầu và LPG	Nhu cầu vận chuyển tăng cùng lọc dầu và nhập khẩu nguyên liệu	Đội tàu 67 chiếc, bổ sung 7 tàu năm 2025 và 2 tàu LPG trong 6T/2026
HẠ NGUỒN: LỌC HÓA DẦU - PHÂN PHỐI			
BSR	Lọc hóa dầu	Nhu cầu xăng dầu nội địa tăng; nâng cấp mở rộng bắt đầu triển khai	Nhà máy lọc dầu Dung Quất và dự án nâng cấp mở rộng

TIÊU ĐIỂM DOANH NGHIỆP



PVS

Giá mục tiêu: 48,300 VND

Lợi nhuận kỳ vọng: 40.82%

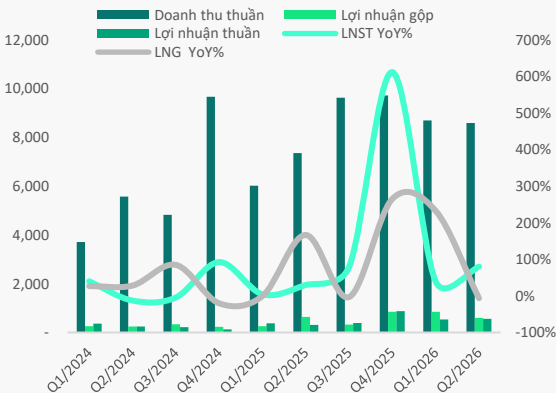
Khuyến nghị: KHẢ QUAN

Dữ liệu giao dịch

Ngành	Dầu khí
Vốn hóa	17,490.57 tỷ đồng
SLCP lưu hành	511.42 tr cp
Biên độ 52W	26,400 - 54,600
KLGD TB 3T	6,229,690 cp
Beta	0.9
P/B hiện tại	1.13x
P/B TB 5 năm	1.08x
P/B ngành	1.21x

Kết quả kinh doanh của PVS

| Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: PVS, Kafi research

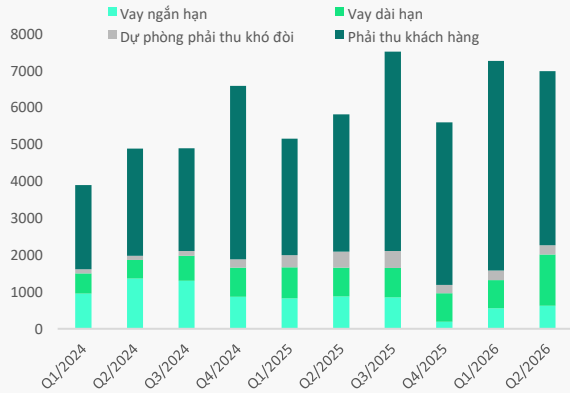


Luận điểm đầu tư:

- Backlog dầu khí trong nước bước vào giai đoạn hiện thực hóa:** Đối với Lạc Đà Vàng, ngày 3/7/2026, hạ thủy giàn xử lý trung tâm Lạc Đà Vàng-A, sẵn sàng cho giai đoạn lắp đặt ngoài khơi và chuẩn bị đón dòng dầu đầu tiên. Công trình có sức chứa trên 500,000 thùng dầu, công suất xử lý 20,000 thùng/ngày và hoàn thành chỉ sau hơn 18 tháng kể từ ngày ký hợp đồng. Song song đó, ngày 22/04/2026, PVS chính thức ký hợp đồng EPCIC dự án Sư Tử Trắng 2B với PVEP Cửu Long để thực hiện toàn bộ công tác và chạy thử cho giàn xử lý trung tâm ST-CGF, cầu dẫn, khu nhà ở mới và hệ thống đường ống ngầm, dự kiến hoàn thành lắp đặt ngoài khơi vào tháng 08/2028.
- Năng lực và sự bứt phá trong lĩnh vực điện gió ngoài khơi:** Bên cạnh dầu khí truyền thống, PVS đang mở rộng mạnh mẽ sang điện gió ngoài khơi. Ngày 27/01/2026, PVS và Semco Maritime đã tổ chức lễ First-Cut cho dự án trạm biển áp ngoài khơi Formosa 4 OSS tại Đài Loan, với công suất 495 MW, PVS đảm nhiệm chế tạo phần topside tại Vũng Tàu và bàn giao dự kiến vào cuối năm 2027. Đối với Feng Miao 1, PVS đã hoàn thành chế tạo và hạ thủy toàn bộ chân đế cùng cọc móng với tổng khối lượng trên 8,000 tấn vào tháng 4/2026, hoàn thành sớm hơn kế hoạch khoảng 1 tháng.

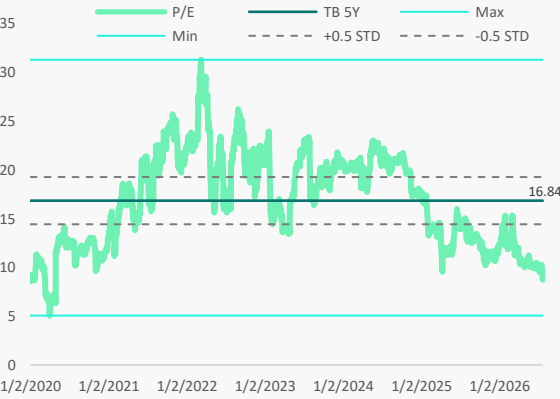
Chất lượng tài sản

| Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: PVS, Kafi research



P/E lịch sử

| Đơn vị: Lần - Nguồn: FiinproX, Kafi research

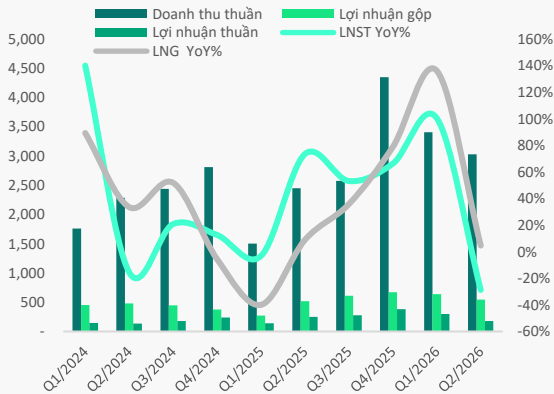


PVD

Giá mục tiêu: 19,500 VND
Lợi nhuận kỳ vọng: 8.03%
Khuyến nghị: TRUNG LẬP

Dữ liệu giao dịch	
Ngành	Dầu khí
Vốn hóa	17,627.51 tỷ đồng
SLCP lưu hành	927.76 tr cp
Biên độ 52W	11,300 - 27,000
KLGD TB 3T	7,262,596 cp
Beta	0.8
P/B hiện tại	1.03x
P/B TB 5 năm	0.79x
P/B ngành	1.21x

Kết quả kinh doanh của PVD qua các năm
| Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: PVD, Kafi research

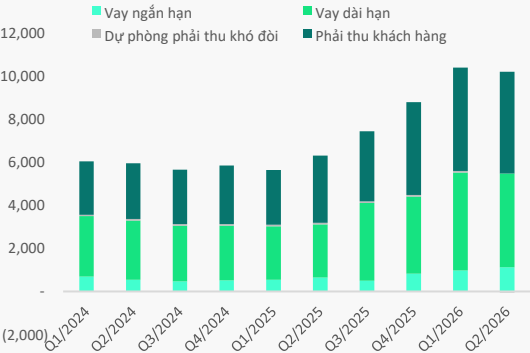


Luận điểm đầu tư:

- Mở rộng công suất đội giàn:** PVD đã đưa 2 giàn PV DRILLING IX vào vận hành từ tháng 4/2026 và triển khai PV DRILLING VIII tại Malaysia từ tháng 7/2026, riêng PV DRILLING VIII dự kiến thực hiện hai chương trình khoan liên tiếp gồm 3 giếng tại Sabah khoảng 60 ngày và 7 giếng tại Sarawak khoảng 300 ngày. Với giá thuê cả 2 giàn quanh 90,000 USD/ngày, cả hai hợp đồng này có thể mang lại khoảng 60.6 triệu USD doanh thu danh nghĩa vào năm 2026 - 2027, trước khi điều chỉnh các điều kiện như thời gian bảo dưỡng, giàn sẵn sàng nhưng phải chờ vì khách hàng, thời tiết,...và các điều khoản thanh toán.
- Backlog lớn hỗ trợ doanh thu ổn định đến năm 2028:** Ngày 30/06/2026, tổng backlog của các giàn do PVD sở hữu và quản lý đạt khoảng 4,015 ngày khoan, tương đương gần 11 năm hoạt động của một giàn, triển vọng này cũng được hỗ trợ bởi xu hướng thắt chặt nguồn cung giàn tự nâng tại Đông Nam Á. Theo PVN, nhu cầu giàn tại ĐNÁ dự kiến tăng từ 36.8 giàn năm 2025 lên 38.2 giàn năm 2026, mức tăng 3.8%, trong khi hiệu suất sử dụng giàn tăng từ 83.6% lên 84.9% với giá thuê trung bình khu vực đã phục hồi khoảng 105,000 USD/ngày, cao hơn gần 16.7% so với mức quanh 90,000 USD/ngày mà PVD đang ghi nhận, khoảng chênh lệch này giúp tạo dư địa tái định giá khi các hợp đồng hiện hữu được gia hạn.

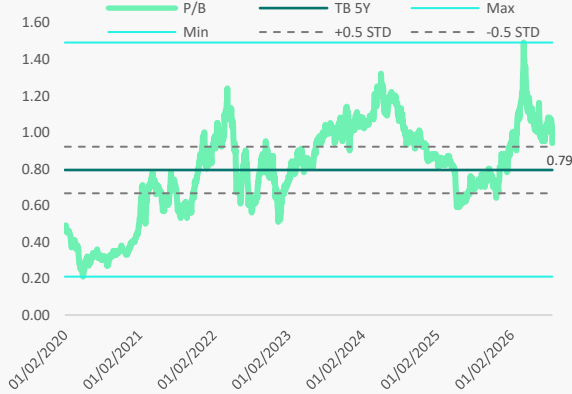
Chất lượng tài sản

| Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: PVD, Kafi research



P/B lịch sử

| Đơn vị: Lần - Nguồn: FiinproX, Kafi research

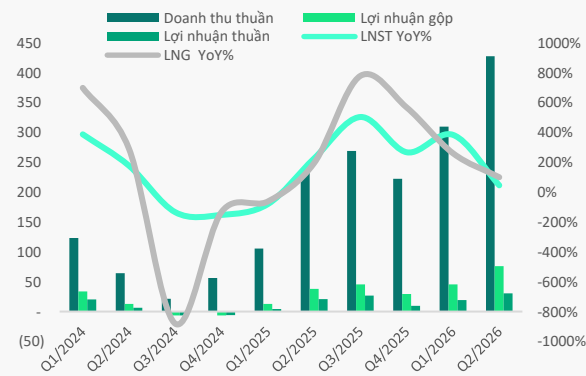


PVB

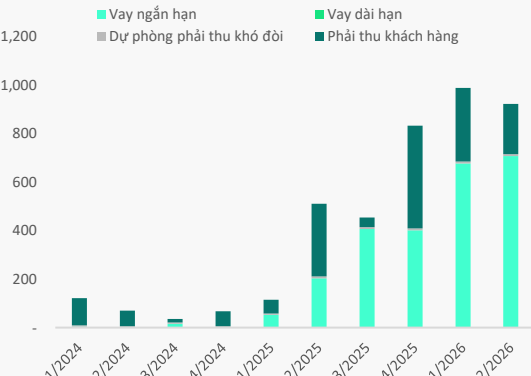
Giá mục tiêu: 27,400 VND
Lợi nhuận kỳ vọng: 30.48%
Khuyến nghị: KHẢ QUAN

Dữ liệu giao dịch	
Ngành	Dầu khí
Vốn hóa	453.60 tỷ đồng
SLCP lưu hành	21.6 tr cp
Biên độ 52W	20,500 - 52,000
KLGD TB 3T	214,994 cp
Beta	
P/B hiện tại	1.00x
P/B TB 5 năm	1.16x
P/B ngành	1.21x

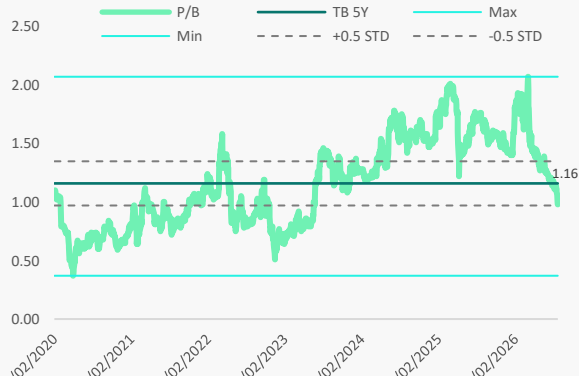
Kết quả kinh doanh của PVB qua các năm
| Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: PVB, Kafi research



Chất lượng tài sản
| Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: PVB, Kafi research



P/B lịch sử
| Đơn vị: Lần - Nguồn: FiinproX, Kafi research



Luận điểm đầu tư:

- Tiến độ Lô B - Ô Môn đang chuyển hóa từ backlog thành lợi nhuận:** Sau khi hoàn thành đúng tiến độ các hợp đồng bọc ống tuyến nội mỏ và tuyến ống bờ trong năm 2025, doanh nghiệp khởi công PC1 và PC2 từ tháng 1/2026. PC1 thuộc tuyến biển nông dự kiến hoàn thành toàn bộ trong năm 2026, trong khi PC2 bao gồm khoảng 216,4 km đường ống 28 inch, dự kiến hoàn tất vào quý I/2027. Tiến độ này đã phản ánh rõ vào kết quả kinh doanh khi doanh thu sáu tháng đầu năm 2026 đạt 736.9 tỷ đồng, tăng 116% YoY, riêng dịch vụ bọc ống đóng góp 721.8 tỷ đồng, tương đương gần 96% doanh thu. Với mục tiêu đưa dòng khí Lô B vào bờ từ quý III/2027, yêu cầu đồng bộ tiến độ toàn chuỗi giúp khối lượng PC1-PC2 sẽ tiếp tục được triển khai liên tục trong các quý tới.
- Lợi thế vị trí giúp PVB củng cố năng lực cạnh tranh trong bối cảnh chi phí logistics gia tăng:** PVB sở hữu nhà máy đặt tại Phú Mỹ, gần cụm cảng Cái Mép - Thị Vải và các dự án đầu khí phía Nam, khoảng cách vận chuyển từ PVB đến các dự án trọng điểm chỉ khoảng 120-550 km, thấp hơn đáng kể so với các nhà thầu tại Indonesia, Malaysia và Trung Quốc, với quãng đường có thể lên tới 850-1,400 km. Nhờ đó, chi phí vận chuyển ống bọc của PVB chỉ khoảng 0.19-0.85 USD/tấn, trong khi các đối thủ quốc tế dao động khoảng 2.5 USD/tấn cho mỗi 1000 dặm.

BSR

Giá mục tiêu: 29,100 VND

Lợi nhuận kỳ vọng: 11.07%

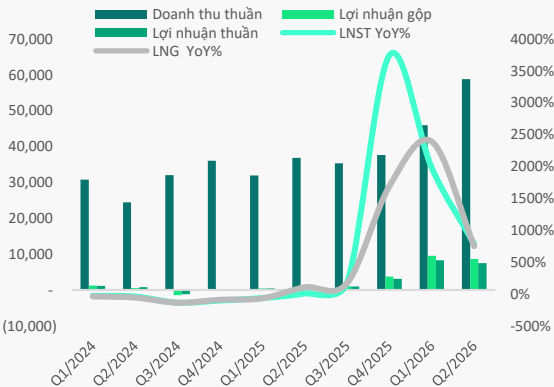
Khuyến nghị: TRUNG LẬP

Dữ liệu giao dịch

Ngành	Dầu khí
Vốn hóa	120,175.19 tỷ đồng
SLCP lưu hành	5,007.30 tr cp
Biên độ 52W	12,000 - 37,900
KLGD TB 3T	14,558,902 cp
Beta	1.00
P/B hiện tại	1.75x
P/B TB 5 năm	1.32x
P/B ngành	1.21x

Kết quả kinh doanh của BSR qua các năm

| Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: BSR, Kafi research



Luận điểm đầu tư:

Nguồn cung sản phẩm thất chặt duy trì crack spread ở nền cao

- Crack spread của BSR tiếp tục được hỗ trợ bởi tình trạng thiếu hụt sản phẩm lọc dầu trong bối cảnh thị trường năng lượng toàn cầu biến động mạnh. Đến tháng 7/2026, tồn kho xăng và diesel nhiều thị trường lớn giảm về vùng thấp nhiều năm, trong khi nguồn cung gasoline, diesel và jet fuel chịu sức ép từ gián đoạn xuất khẩu tại Trung Đông, các biện pháp hạn chế xuất khẩu diesel của Nga và những đợt tấn công vào hệ thống lọc dầu của nước này, do đó, biên lợi nhuận lọc dầu tại châu Á đã vượt 65 USD/thùng, bên cạnh đó, công suất vận hành của các nhà máy lọc dầu tại Mỹ và châu Âu đã ở mức tối đa, hạn chế dự trữ nguồn cung trong ngắn hạn.
- Riêng tại Mỹ, đặc biệt ngày 14/07/2026, giá diesel futures tăng khoảng 21% so với đầu tháng, vượt xa mức tăng 14% của dầu thô đẩy diesel crack spread lên mức cao kỷ lục. Đồng thời, sản lượng lọc dầu toàn cầu năm 2026 được dự báo giảm khoảng 2 triệu thùng/ngày, khiến nguồn cung các sản phẩm chưng cất khó phục hồi nhanh. Với cơ cấu sản phẩm tập trung vào Jet/Kerosene và diesel, đóng góp gần 50% doanh thu, chúng tôi cho rằng BSR sẽ tiếp tục hưởng lợi từ mặt bằng crack spread cao trong nửa cuối năm 2026.

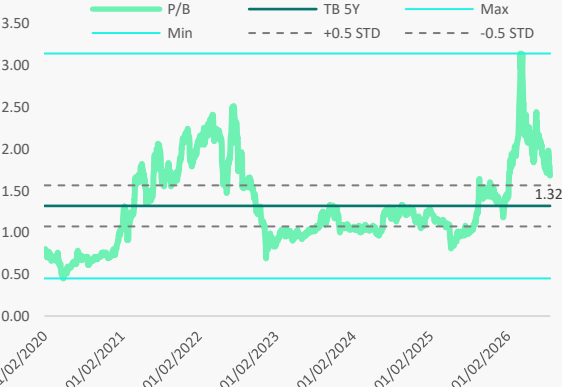
Chất lượng tài sản

| Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: BSR, Kafi research



P/B lịch sử

| Đơn vị: Lần - Nguồn: FiinproX, Kafi research



PVT

Giá mục tiêu: 23,900 VND

Lợi nhuận kỳ vọng: 30.25%

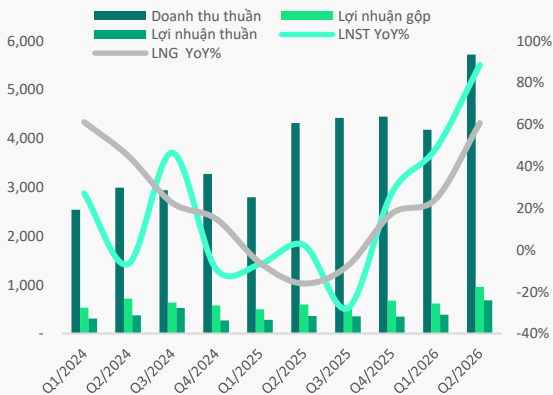
Khuyến nghị: KHẢ QUAN

Dữ liệu giao dịch

Ngành	Dầu khí
Vốn hóa	8,710.08 tỷ đồng
SLCP lưu hành	516.92 tr cp
Biên độ 52W	15,100 - 27,900
KLGD TB 3T	5,585,198 cp
Beta	1.10
P/B hiện tại	0.97x
P/B TB 5 năm	1.16x
P/B ngành	1.21x

Kết quả kinh doanh của PVT qua các năm

| Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: PVT, Kafi research

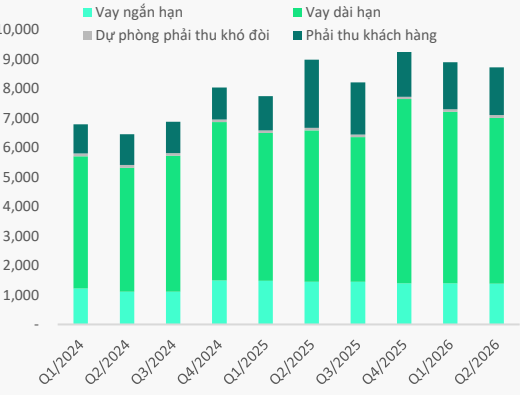


Luận điểm đầu tư:

- Căng thẳng địa chính trị duy trì mặt bằng cước tàu dầu ở mức cao:** Thị trường vận tải dầu khí bước vào nửa cuối năm 2026 với biến động lớn từ gián đoạn tại các tuyến hàng hải trọng yếu. Xung đột Mỹ-Iran làm lưu lượng tàu qua eo Hormuz suy giảm, trong khi cảnh báo của Houthi tại Biển Đỏ khiến nhiều tàu dầu phải đổi hướng. Phương án vận chuyển dầu từ Yanbu qua Suez sang châu Á có thể kéo dài thêm 10,000 hải lý và 34 ngày, làm phát sinh hơn 5 triệu USD chi phí vận tải, chưa gồm nhiên liệu, bảo hiểm và khoảng 1 triệu USD phí qua kênh Suez, điều này làm giá thuê Aframax, VLCC và tàu sản phẩm duy trì ở nền cao. Với khoảng 75-80% đội tàu được khóa bằng hợp đồng dài hạn và phần còn lại khai thác spot, PVT vừa bảo vệ dòng tiền nền, vừa hưởng lợi khi cước tăng đột biến.
- Mở rộng đội tàu, tăng trưởng dài hạn:** Trong tháng 4-5/2026, PVT tiếp nhận thêm hai tàu LPG, nâng quy mô đội tàu lên 67 chiếc; doanh nghiệp cũng bổ sung tàu Aframax PVT Poseidon, đưa tổng trọng tải vượt 1.9 triệu DWT. Việc hướng tới khoảng 100 tàu vào năm 2030 giúp PVT gia tăng tỷ trọng thị trường quốc tế, đồng thời đón đầu nhu cầu vận chuyển từ nhập khẩu dầu thô, LNG/LPG giúp 2 nhà máy Dung Quất và Nghi Sơn hoạt động ổn định khi tăng công suất.

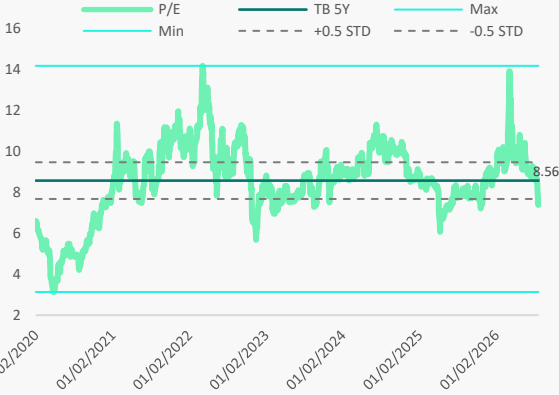
Chất lượng tài sản

| Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: PVT, Kafi research



P/E lịch sử

| Đơn vị: Lần - Nguồn: FiinproX, Kafi research

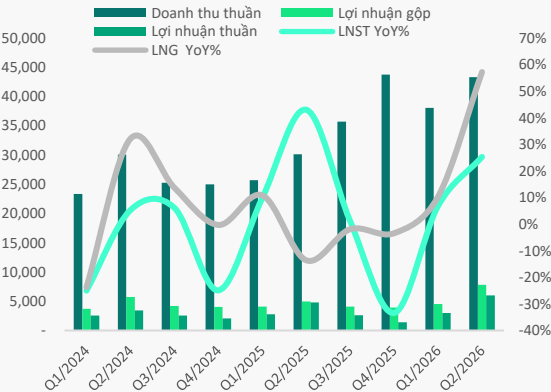


GAS

Giá mục tiêu: 75,600 VND
 Lợi nhuận kỳ vọng: 1.34%
 Khuyến nghị: TRUNG LẬP

Dữ liệu giao dịch	
Ngành	Dầu khí
Vốn hóa	162,150.22 tỷ đồng
SLCP lưu hành	2,412.95 tr cp
Biên độ 52W	56,000 - 128,700
KLGD TB 3T	1,870,513 cp
Beta	0.9
P/B hiện tại	2.34x
P/B TB 5 năm	3.11x
P/B ngành	1.21x

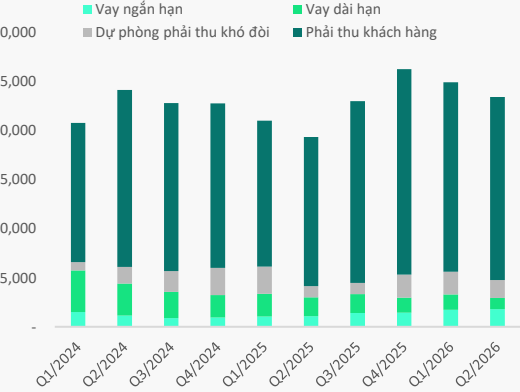
Kết quả kinh doanh của GAS qua các năm
 | Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: GAS, Kafi research



Luận điểm đầu tư

- Nhu cầu khí cho phát điện trở thành động lực tăng trưởng năm 2026:** Cụm Nhơn Trạch 3 và 4 với tổng công suất gần 1,500 MW, sản lượng điện thiết kế trên 9 tỷ kWh/năm và nhu cầu LNG khoảng 1,14 triệu tấn/năm, sau khi lần lượt vận hành thương mại vào tháng 11 và 12/2025, năm 2026 sẽ là năm đầu tiên hai nhà máy đóng góp doanh thu LNG cho GAS trong trọn 12 tháng. Theo hợp đồng cung cấp 25 năm với PV Power, GAS phụ trách toàn bộ chuỗi nhập khẩu, tồn trữ, tái hóa và vận chuyển LNG từ Kho Thị Vải. Nhu cầu ổn định từ Nhơn Trạch 3-4 giúp tăng sản lượng LNG tiêu thụ và cải thiện hiệu suất sử dụng kho cảng và tạo thêm doanh thu dịch vụ hạ tầng.
- Chủ động nguồn khí, củng cố tăng trưởng dài hạn từ năm 2027:** Chuỗi Lô B - Ô Môn dự kiến đón dòng khí đầu tiên từ quý III/2027 đồng thời, Nhà máy điện Ô Môn I có công suất 660 MW sẽ hoàn tất chuyển đổi vận hành từ dầu FO sang khí Lô B trong năm 2027, dự kiến tiêu thụ khoảng 1,265 tỷ m³ khí/năm. Bên cạnh đó, hợp đồng mua LNG định hạn với Shell giai đoạn 2027-2031 giúp GAS chuyển nhu cầu từ thị trường giao ngay sang nguồn cung có tính ổn định hỗ trợ doanh nghiệp chủ động kế hoạch nhập hàng, giảm mức độ nhạy cảm trước các cú sốc giá LNG và hạn chế rủi ro co hẹp biên lợi nhuận khi thị trường biến động.

Chất lượng tài sản
 | Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: GAS, Kafi research



P/E lịch sử
 | Đơn vị: Lần - Nguồn: FiinproX, Kafi research



Thuật ngữ	Viết đầy đủ	Giải thích
BJ	Billion Joules	Đơn vị đo năng lượng (1 BJ = 10^9 Joules $\approx$ 0,95 tỷ BTU), dùng để biểu thị sản lượng hoặc nhu cầu năng lượng khí tự nhiên.
EJ	Exajoule	Đơn vị đo năng lượng lớn (1 EJ = 10^{18} Joules $\approx$ 948 triệu MMBtu), dùng trong thống kê tiêu thụ năng lượng toàn cầu.
FID	Final Investment Decision	Quyết định đầu tư cuối cùng, xác nhận dự án đủ điều kiện chính thức triển khai.
FDP	Field Development Plan	Kế hoạch phát triển mỏ, mô tả phương án khai thác, đầu tư và vận hành mỏ
EPCIC	Engineering, Procurement, Construction, Installation & Commissioning	Hợp đồng tổng thầu bao gồm thiết kế, mua sắm, xây dựng, lắp đặt và chạy thử công trình
FEED	Front-End Engineering Design	GĐ thiết kế kỹ thuật ban đầu nhằm xác định chi phí, phạm vi và tính khả thi của dự án
Jack-up rig	Jack-up drilling rig	Giàn khoan tự nâng, sử dụng phổ biến trong vùng biển nông; có chân thép hạ xuống đáy biển để cố định vị trí.
FPSO	Floating Production Storage and Offloading	Tàu nổi dùng để khai thác, xử lý, lưu trữ và xuất dầu ngoài khơi.
FSO	Floating Storage and Offloading	Tàu nổi dùng để lưu trữ và xuất dầu, không có chức năng khai thác/xử lý như FPSO.
LNG	Liquefied Natural Gas	Khí tự nhiên hóa lỏng ở nhiệt độ khoảng -162°C để thuận tiện vận chuyển và lưu trữ.
LPG	Liquefied Petroleum Gas	Khí dầu mỏ hóa lỏng gồm propane và butane, dùng làm nhiên liệu và nguyên liệu hóa dầu.
MMscf/d	Million standard cubic feet per day	Triệu feet khối khí tiêu chuẩn mỗi ngày, đơn vị đo sản lượng khai thác hoặc tiêu thụ khí.
BCM	Billion Cubic Meter	Tỷ mét khối khí tự nhiên, thường dùng để đo sản lượng hoặc nhu cầu khí quy mô quốc gia.
TCE	Time Charter Equivalent	Doanh thu vận tải tàu quy đổi theo ngày, dùng để đánh giá hiệu quả khai thác tàu.
DWT	Deadweight Tonnage	Trọng tải toàn phần của tàu, thể hiện khối lượng hàng hóa, nhiên liệu và vật tư tàu có thể chở.
VLCC	Very Large Crude Carrier	Tàu chở dầu thô siêu lớn, thường có sức chở khoảng 200,000–320,000 DWT.
Aframax	Aframax Tanker	Tàu chở dầu thô cỡ trung, thường có trọng tải khoảng 80,000–120,000 DWT.
Crack spread	-	Chênh lệch giữa giá sản phẩm lọc dầu và giá dầu thô đầu vào, phản ánh biên lợi nhuận lọc dầu.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Khuyến nghị của Trung tâm Phân tích – Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI (“ KAFI”) được xây dựng dựa trên các phương pháp phân tích cơ bản, phân tích kỹ thuật, dữ liệu thị trường và các nguồn thông tin được đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm công bố.

Đối với khuyến nghị đầu tư, khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu được tính trên cơ sở tổng của: (1) chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố, và (2) tỷ suất cổ tức dự kiến (nếu có).

Đối với khuyến nghị giao dịch ngắn hạn, các mức vùng mua, giá mục tiêu và ngưỡng cắt lỗ được xác định trên cơ sở phân tích kỹ thuật, xu hướng giá, thanh khoản, dòng tiền và các tín hiệu thị trường ngắn hạn tại thời điểm phát hành báo cáo.

Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo: Khuyến nghị đầu tư có thời hạn đánh giá là 12 tháng; Khuyến nghị giao dịch ngắn hạn có thời hạn đánh giá dưới 03 tháng.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ (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%.

Trong một số trường hợp, giá mục tiêu, vùng mua, vùng chốt lời hoặc ngưỡng cắt lỗ có thể được điều chỉnh theo diễn biến thị trường, kết quả kinh doanh, thông tin doanh nghiệp hoặc các yếu tố vĩ mô phát sinh sau thời điểm công bố báo cáo.

Các mức giá được đề cập trong báo cáo chỉ mang tính chất tham khảo và phản ánh quan điểm phân tích của KAFI tại thời điểm phát hành. Nhà đầu tư cần chủ động đánh giá mức độ phù hợp với khẩu vị rủi ro, mục tiêu đầu tư và tình hình tài chính của mình trước khi đưa ra quyết định giao dịch.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI ("KAFI"). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố theo nhận thức tốt nhất của KAFI. KAFI không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ hay tính cập nhật của những thông tin này. Một số đường dẫn báo cáo này có thể liên kết với những trang web khác do các bên thứ ba quản lý, không thuộc quyền kiểm soát của KAFI. KAFI không đưa ra phát biểu nào về tính chính xác hoặc về bất kỳ khía cạnh nào khác của những thông tin đăng tải trên các trang web đó.

Các quan điểm, khuyến nghị trong báo cáo này được KAFI đưa ra sau khi xem xét kỹ càng, cẩn thận và dựa trên nhận thức tốt nhất cũng như trên cơ sở nỗ lực đem lại một quan điểm mang tính chất tham khảo cho nhà đầu tư. Những quan điểm, khuyến nghị này có thể thay đổi mà KAFI không cần thông báo trước hay có trách nhiệm cập nhật liên tục các thay đổi này.

Không một thông tin cũng như khuyến nghị nào trong báo cáo này được trình bày nhằm mục đích mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Việc sử dụng bất kỳ nội dung, thông tin nào trong báo cáo này sẽ do các nhà đầu tư toàn quyền quyết định và tự chịu hoàn toàn trách nhiệm và rủi ro. Các nhà đầu tư cần hiểu rõ kết quả đầu tư có thể phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố khách quan và hoàn toàn nằm ngoài khả năng nhận biết, dự đoán hoặc kiểm soát của KAFI. Do vậy, các nhà đầu tư nên xem xét mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về vấn đề tài chính, thuế, pháp lý và các khía cạnh khác trước khi thực hiện giao dịch đối với bất kỳ chứng khoán nào của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

KAFI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ hoặc liên quan đến các sai sót, bỏ sót hoặc hệ quả nào từ việc sử dụng các thông tin, áp dụng các khuyến nghị trong báo cáo này. Trong mọi trường hợp, KAFI cùng các đơn vị hợp danh hoặc pháp nhân hoặc thành viên, đại lý hoặc nhân viên của KAFI sẽ không chịu trách nhiệm đối với các nhà đầu tư hoặc bất kỳ tổ chức, cá nhân nào từ bất kỳ quyết định hoặc hành động nào được thực hiện dựa vào những thông tin, khuyến nghị trong báo cáo này hoặc bất kỳ thiệt hại mang tính hệ quả, cụ thể hoặc thiệt hại tương tự thậm chí trong trường hợp KAFI đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại đó.

Báo cáo này là sản phẩm thuộc quyền sở hữu của KAFI, không bên nào được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông (toàn bộ hoặc một phần) nội dung báo cáo mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KAFI.