



CHỨNG KHOÁN GUOTAI HAITONG (VIỆT NAM)
GUOTAI HAITONG SECURITIES (VIETNAM)

BÁO CÁO PHÂN TÍCH

NGÀNH DẦU KHÍ VIỆT NAM

KHOI THÔNG MẠCH KHÍ
QUỐC GIA- ĐÁNH THỨC
CHU KỲ TĂNG TRƯỞNG

Guotai Haitong (VN) Research

22/10/2026

TÓM TẮT BÁO CÁO

KHOI THÔNG MẠCH KHÍ QUỐC GIA- ĐÁNH THỨC CHU KỲ TĂNG TRƯỞNG

- Năm 2026 là bước ngoặt quan trọng với ngành dầu khí Việt Nam, không chỉ sự thay đổi về khung chính sách, bứt phá trong tiến độ dự án khai thác nội địa và đặc biệt là ảnh hưởng của chiến sự Trung Đông đến hoạt động khai thác, chuỗi cung ứng dầu khí trên toàn cầu.
- Trong ngắn hạn, các doanh nghiệp hạ nguồn đang là những đơn vị chịu tác động lớn nhất bởi biến động từ Trung Đông và những thay đổi về mặt chính sách.
- Quan sát chuỗi giá trị ngành dầu khí trong nước và tiến độ các dự án, chúng tôi cho rằng hầu hết các doanh nghiệp trong ngành đang đón nhận những yếu tố thuận lợi trong chu kỳ tăng tốc đầu tư các dự án khai thác dầu khí nội địa.

CỔ PHIẾU THEO DÕI: BSR, PVS, PVD, PVT, GAS, PLX, PVB, OIL.

Sau khi đánh giá chuỗi giá trị ngành dầu khí, các doanh nghiệp hoạt động thuộc khâu nào ở chuỗi giá trị và biến số tác động đến hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp, chúng tôi đánh giá triển vọng kinh doanh của các doanh nghiệp hoạt động chính trong ngành như sau:

DỊCH VỤ DẦU KHÍ PVS, PVD

- PVS:** hưởng lợi từ backlog xây lắp các sự án ngoài khơi đang triển khai cả trong ngắn-trung và dài hạn.
- PVD:** hưởng lợi từ giá thuê giàn khoan tăng và mở rộng số lượng giàn khoan, dịch vụ giếng khoan.

KHÍ VÀ VẬN TẢI GAS, PVT

- GAS:** Động lực tăng trưởng cover cả chuỗi giá trị thông qua hệ sinh thái các công ty thành viên. Việc phát triển hạ tầng LNG hiện tại của GAS cũng nằm trong chiến lược dài hạn của Chính phủ.
- PVT:** Mở rộng đội tàu và hưởng lợi từ mặt bằng giá cao năm 2026.

LỌC DẦU BSR

- Các nhà máy bảo trì quay trở lại vận hành, biên lọc dầu cải thiện củng cố triển vọng lợi nhuận 2026. Tuy nhiên, doanh thu và lợi nhuận 2027 đối diện áp lực đảo chiều sau khi lập đỉnh crack spread và kế hoạch bảo dưỡng tổng thể TA6.

PHÂN PHỐI PLX, OIL

- Tăng sản lượng và mở rộng bán lẻ trực tiếp tạo dự địa cải thiện hiện lợi nhuận. Trong ngắn hạn, các doanh nghiệp hạ nguồn vẫn chịu ảnh hưởng lớn bởi diễn biến giá dầu thế giới và điều chỉnh giá xăng dầu trong nước. Việc đảm bảo điều phối tồn kho và đàm phán giá bán đóng vai trò trọng yếu.



NỘI DUNG CHÍNH

01 DẦU KHÍ THẾ GIỚI: CÚ SỐC NĂNG LƯỢNG NĂM 2026

Căng thẳng địa chính trị và nguy cơ gián đoạn nguồn cung, đặc biệt tại các tuyến vận tải năng lượng trọng yếu như eo biển Hormuz, làm gia tăng biến động giá dầu, chi phí vận chuyển và áp lực lạm phát.

Trong bối cảnh đó, giá dầu có thể biến động mạnh theo các kịch bản cung - cầu giai đoạn 2026-2027, trong khi hoạt động lọc dầu chịu tác động từ chi phí nguyên liệu, biên lọc dầu và khả năng chuyển giá. Đây là yếu tố bên ngoài chi phối trực tiếp triển vọng của toàn bộ chuỗi giá trị dầu khí Việt Nam.

02 DẦU KHÍ VIỆT NAM: AN NINH NĂNG LƯỢNG VÀ CHU KỲ ĐẦU TƯ NỘI ĐỊA

Nhờ tăng huy động dầu khí nội địa, sản lượng dầu thô trong nước 9T/2026 tăng 10.4% so với cùng kỳ, đạt 6.66 triệu tấn, dù vậy, xu hướng suy giảm dài hạn khiến Việt Nam vẫn phụ thuộc đáng kể vào nhập khẩu.

Bên cạnh đó, sản lượng khí trong nước giảm, làm LNG và hạ tầng LNG ngày càng quan trọng; đồng thời phát sinh rủi ro từ giá LNG toàn cầu, tỷ giá và công suất kho cảng. Chu kỳ đầu tư mới có thể mở ra cơ hội ở thượng nguồn, dịch vụ khoan, đường ống, vận tải, LNG, lọc hóa dầu và điện. Tuy nhiên, khả năng hiện thực hóa còn phụ thuộc vào phê duyệt, tiến độ thi công, vận hành và thu hồi vốn của từng dự án.

03 CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU DẦU KHÍ THEO CHUỖI GIÁ TRỊ

Ở chương này, chúng tôi nhìn nhận cơ hội đầu tư các cổ phiếu theo chuỗi giá trị. Thượng nguồn và dịch vụ có thể hưởng lợi từ nhu cầu khoan và đầu tư dự án; trung nguồn phụ thuộc vào vận tải, đường ống và hạ tầng LNG; hạ nguồn nhạy cảm hơn với biến động biên lọc dầu và khả năng chuyển giá.

Cơ hội tăng trưởng đến từ chu kỳ đầu tư và nhu cầu hạ tầng năng lượng, nhưng triển vọng giữa các phân khúc sẽ phân hóa mạnh theo tiến độ dự án, mức độ phụ thuộc nhập khẩu và khả năng chuyển hóa đầu tư thành dòng tiền.





PHẦN 1

DIỄN BIẾN TÌNH HÌNH NGÀNH DẦU KHÍ THẾ GIỚI

Cú sốc năng lượng toàn cầu

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



1. CÂN CÂN CUNG - CẦU

Cân bằng mong manh



- **Nhu cầu:** hạ nhiệt năm 2026 do giá cao và triển vọng kinh tế, song kỳ vọng tăng trở lại năm 2027

105-108

triệu thùng/ngày

- Nhu cầu dầu mỏ toàn cầu được dự báo giảm 2.5 triệu thùng/ngày so với cùng kỳ năm trước trong Q4/2026 và giảm bình quân 2.6 triệu thùng/ngày trong cả năm 2026.



THU HẸP
2026



THẶNG DƯ NHỀ
2027

CUỐI 2026

2. NGUỒN CUNG BỊ NGHẼN TẠI TRUNG ĐÔNG

Áp lực nguồn cung được kỳ vọng hạ nhiệt từ Q1/2027



100.7

triệu thùng/ngày



108.4

triệu thùng/ngày

- **Đỉnh điểm cuối 2026:** Nguồn cung dầu mỏ được dự báo giảm bình quân 5.8 triệu thùng/ngày trong năm nay
- **Giải tỏa dần từ quý 1/2027:** nguồn cung toàn cầu được dự báo hồi phục 7.7 triệu thùng/ngày trong năm 2027.
- **Động lực giải tỏa:** Thỏa thuận chính trị và việc mở cửa lại Eo biển Hormuz; sự trở lại năng lực sản xuất của các nước vùng Vịnh; và nỗ lực tái thiết kho dự trữ chiến lược của các quốc gia sau khi bị cạn kiệt.



QUÝ 1/2027

3. DỰ BÁO GIÁ DẦU BRENT

Dự báo giá vẫn là thách thức



Q4/2026

>105

USD/br



2027

84

USD/br

- **Đỉnh khủng hoảng vào quý 4/2026:** mùa tiêu thụ cao điểm khiến giá dầu tiếp tục leo thang.
- **Đỉnh ổn năm 2027:** hạ nhiệt về mức trung bình 84 USD/thùng.
- **Lưu ý:** mốc dự báo giá dầu 84 USD/thùng, +10 USD/thùng so với dự báo cũ, phản ánh chi phí logistics tăng và áp lực gom hàng bù kho dự trữ chiến lược (restocking).



+10 USD/thùng
so với dự báo cũ

NĂM 2027



MẤT CÂN BẰNG CUNG CẦU DỰ KIẾN ĐẠT ĐỈNH VÀO CUỐI 2026 VÀ KỲ VỌNG HẠ NHIỆT TỪ NỬA CUỐI 2027



CẬP NHẬT OUTLOOK DẦU KHÍ TOÀN CẦU CỦA IEA TRONG BÁO CÁO THÁNG 10/2026

Theo báo cáo cập nhật tháng 10 của IEA, tình hình dầu khí toàn cầu có một số điểm nhấn chính như sau:

- Nhu cầu dầu mỏ toàn cầu được dự báo giảm 2.5 triệu thùng/ngày so với cùng kỳ trong Q4/2026 và giảm bình quân 2.6 triệu thùng/ngày trong cả năm 2026. Khi cuộc chiến Iran gây ra những hệ lụy thông qua việc nguồn cung các sản phẩm dầu mỏ bị hạn chế, giá nhiên liệu tăng vọt và triển vọng kinh tế xấu đi, trong đó dầu diesel chiếm 25% mức sụt giảm này. Theo IEA, nhu cầu dầu mỏ toàn cầu sẽ phục hồi một phần, tăng 2 triệu thùng/ngày trong năm 2027, nhưng vẫn thấp hơn mức năm 2025 620 nghìn thùng/ngày, tương đương 0.6%.
- Nguồn cung dầu mỏ toàn cầu tăng 2.5 triệu thùng/ngày so với tháng trước, lên 102.3 triệu thùng/ngày trong tháng 9, nhờ các nhà sản xuất tại khu vực Vùng Vịnh. Sản lượng của OPEC+ tăng 2.1 triệu thùng/ngày, chủ yếu nhờ Saudi Arabia, trong khi UAE dẫn dắt mức tăng nguồn cung từ các nước ngoài OPEC+. Nguồn cung dầu mỏ được dự báo giảm bình quân 5.8 triệu thùng/ngày trong năm nay, xuống còn 100.7 triệu thùng/ngày, trước khi đảo chiều và tăng 7.7 triệu thùng/ngày vào năm 2027. Các cuộc tấn công mới tại Vùng Vịnh khiến quá trình phục hồi trở nên mong manh.
- Công suất chế biến dầu thô của các nhà máy lọc dầu toàn cầu dự kiến chạm mức thấp theo mùa là 81.3 triệu thùng/ngày trong tháng 10, trước khi phục hồi lên 84.6 triệu thùng/ngày vào cuối năm. Chi phí vận tải biển và dầu thô đạt mức kỷ lục đã khiến biên lợi nhuận lọc dầu tại châu Âu và châu Á suy giảm mạnh, trong khi nguồn nguyên liệu đầu vào được chiết khấu giúp biên lợi nhuận tại Mỹ tăng lên mức cao mới. Lượng dầu thô được xử lý tại các nhà máy lọc dầu toàn cầu sẽ giảm 2.3 triệu thùng/ngày trong năm nay, xuống còn 81.7 triệu thùng/ngày, sau đó tăng 2.8 triệu thùng/ngày vào năm 2027.
- **Thị trường dầu diesel tiếp tục chịu áp lực đáng kể** khi tình trạng gián đoạn nguồn cung kéo dài buộc các nước phải rút lượng dầu tồn kho trái với xu hướng mùa vụ, trước thời điểm các nhà máy lọc dầu bảo dưỡng vào mùa thu và nhu cầu đạt đỉnh trong mùa đông. Trong tháng 9, xuất khẩu dầu diesel toàn cầu giảm 700 nghìn thùng/ngày so với cùng kỳ năm trước, do mức sụt giảm 1.3 triệu thùng/ngày từ Nga và Trung Đông chỉ được bù đắp một phần bởi nguồn cung tăng từ các khu vực khác.
- Lượng dầu tồn kho toàn cầu được ghi nhận giảm nhẹ 10 triệu thùng trong tháng 9, do mức giảm thêm 113 triệu thùng của lượng dầu tồn kho trên đất liền phần lớn được bù đắp bởi lượng dầu đang vận chuyển trên biển tăng mạnh. Tồn kho dầu thô tại các nước ngoài OECD giảm mạnh 76 triệu thùng, trong đó Trung Quốc chiếm 78% mức sụt giảm, trong khi tồn kho tại các nước OECD giảm 37 triệu thùng. So với cuối tháng 2, lượng dầu tồn kho toàn cầu đã giảm 509 triệu thùng, tương đương tốc độ giảm 2.4 triệu thùng/ngày.
- Giá dầu thô North Sea Dated tăng vọt 26.17 USD/thùng so với tháng trước, lên 116.89 USD/thùng trong tháng 9, khi các cuộc xung đột mới tại Trung Đông làm gián đoạn nguồn cung và các nhà máy lọc dầu châu Á đẩy mạnh mua vào. Vụ đánh bom đường ống dẫn dầu Đông-Tây của Saudi Arabia ngày 11/9 cùng với cuộc vận tải biển tăng theo cấp số nhân đã khiến giá dầu tăng mạnh hơn. Tại thời điểm báo cáo được soạn thảo, giá dầu North Sea Dated giao dịch quanh mức 134 USD/thùng.



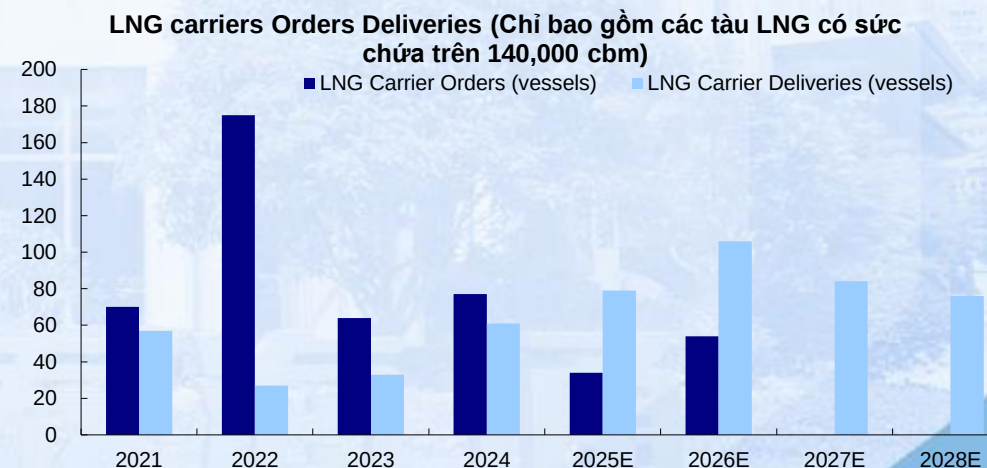
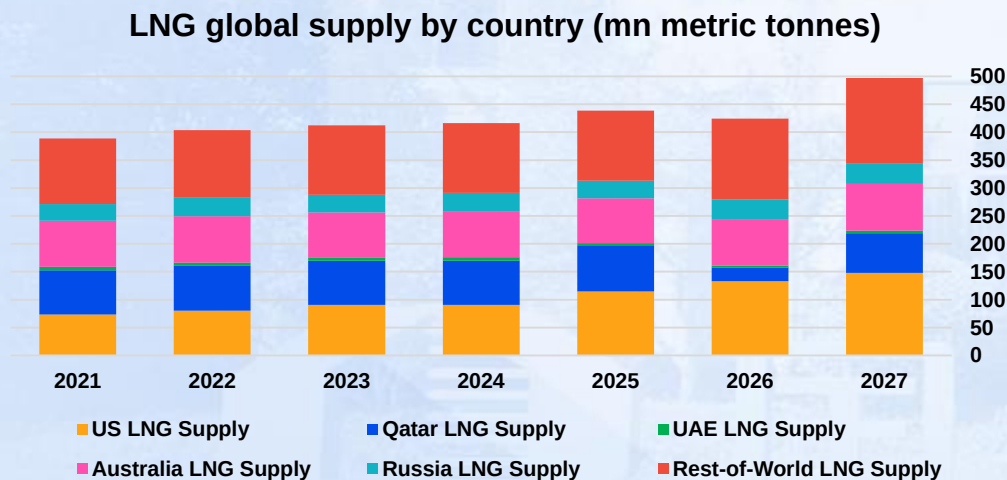
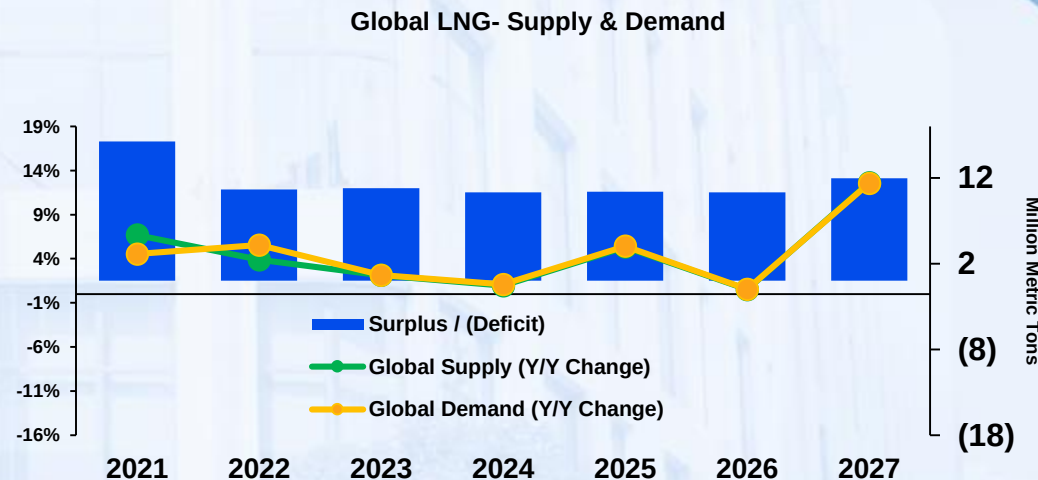
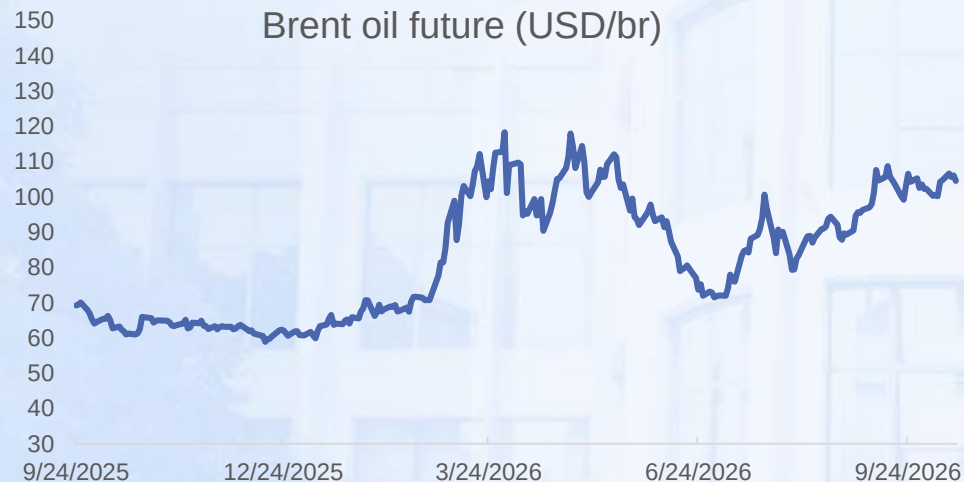
CẬP NHẬT OUTLOOK DẦU KHÍ TOÀN CẦU CỦA IEA TRONG BÁO CÁO THÁNG 10/2026

Nút thắt Diesel và gasoil:

- Mặc dù giá dầu diesel toàn cầu đã hạ nhiệt so với mức đỉnh lịch sử hơn 200 USD/thùng đạt được trong tháng 9, giá dầu diesel chuẩn vẫn gần gấp đôi giá dầu thô và mức trước khủng hoảng. Giá dầu diesel cao kỷ lục đang gây ra những hệ lụy kinh tế trên diện rộng, làm tăng chi phí hàng hóa, đồng thời ảnh hưởng đến thu nhập thực tế, hoạt động kinh tế và lạm phát. Sau khi nhu cầu dầu mỏ toàn cầu giảm lần lượt 5 triệu thùng/ngày trong Q2/2026 và 3.7 triệu thùng/ngày trong Q3/2026 so với cùng kỳ năm trước, nhu cầu trong Q4/2026 được dự báo sẽ giảm 2.5 triệu thùng/ngày. Điều này dự kiến khiến nhu cầu dầu mỏ toàn cầu giảm 2.6 triệu thùng/ngày trong cả năm, xuống còn 102.4 triệu thùng/ngày, do giá cao và triển vọng kinh tế suy yếu tại một số quốc gia gây áp lực lên tiêu thụ.
- Mặc dù nhu cầu giảm, cán cân cung - cầu trên thị trường dầu mỏ được dự báo vẫn thâm hụt đến hết năm, trong khi tình trạng nguồn cung các sản phẩm chưng cất trung bình, đặc biệt là dầu diesel, bị hạn chế có khả năng kéo dài đến tận năm 2027.
- Thị trường dầu gasoil toàn cầu thắt chặt trái với quy luật mùa vụ trong Q3/2026, khi tình trạng gián đoạn xuất khẩu kéo dài từ Trung Đông và Nga buộc các nước phải rút dầu từ kho dự trữ. Kết hợp với mức sụt giảm tồn kho lớn hơn nhiều so với thông lệ trong Q2/2026, diễn biến này đã khiến thị trường dầu gasoil toàn cầu mất đi lượng dự trữ đệm quan trọng trước mùa cao điểm nhu cầu mùa đông.
- Giá tăng cao đã làm suy yếu nhu cầu khi người tiêu dùng trì hoãn các giao dịch mua dầu sưởi nhạy cảm với giá. Ngược lại, nhu cầu dầu diesel tương đối ít nhạy cảm với giá vẫn duy trì ở mức cao, nhờ các biện pháp của chính phủ nhằm giảm bớt tác động của giá nhiên liệu cao đối với người tiêu dùng. Lượng tồn kho giảm, chênh lệch giá dầu gasoil so với dầu thô (crack spread) tăng vọt và mức backwardation ngày càng lớn đều cho thấy thị trường cần bổ sung nguồn cung. Tuy nhiên, ngay cả khi công suất chế biến của các nhà máy lọc dầu được kỳ vọng phục hồi nhanh vào cuối năm, nguồn cung gasoil vẫn không đủ đáp ứng nhu cầu trong Q4/2026. Điều này cho thấy việc bù đắp lượng tồn kho đã mất, ngoài những biến động theo mùa thông thường, khó có thể diễn ra trước nửa cuối năm 2027.

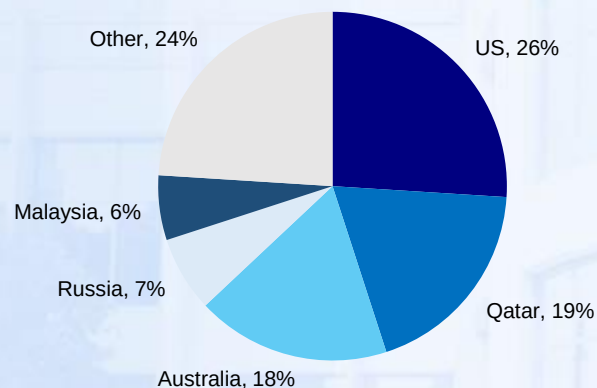


CUNG CẦU DẦU KHÍ TOÀN CẦU: GIÁ DẦU, CUNG CẦU VÀ CHI PHÍ VẬN TẢI

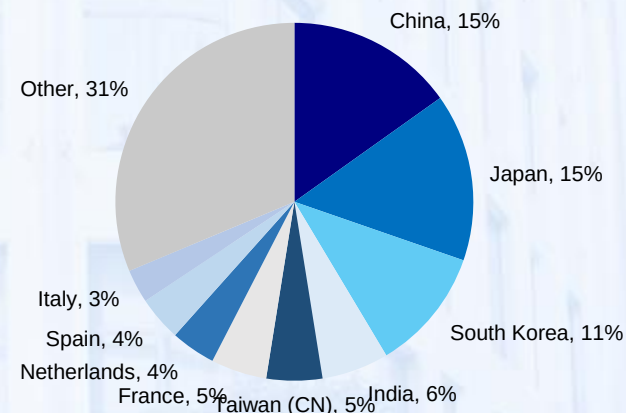


CUNG CẦU DẦU KHÍ TOÀN CẦU: CUNG CẦU LNG VÀ CHI PHÍ VẬN TẢI

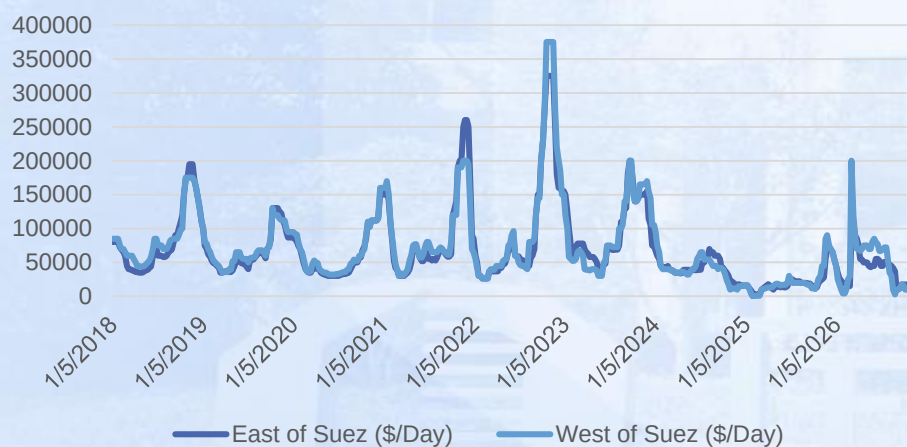
LNG Export Market Share (2025)



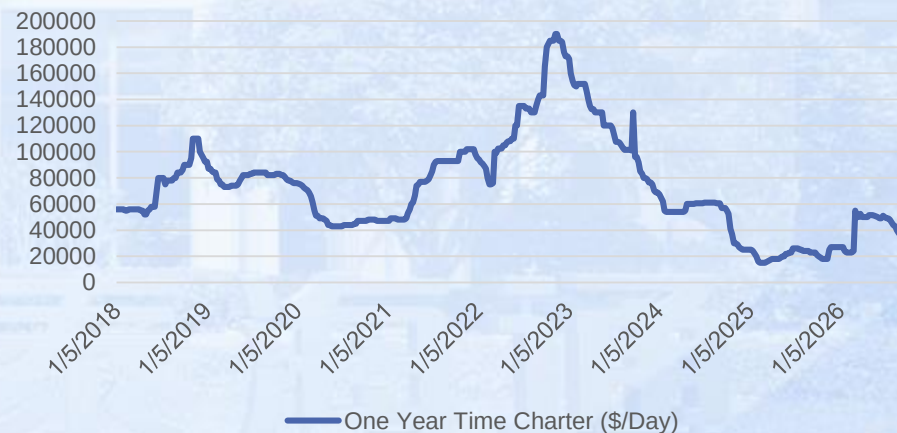
LNG Import Market Share (2025)



LNG carrier spot rate (USD/day)



LNG carrier 1-year time charter, spot rate (USD/day)



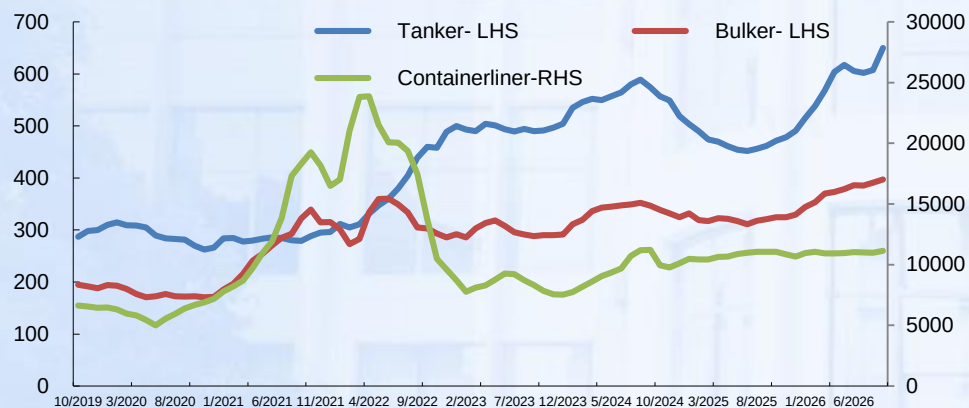
Nguồn: IHS, Wood Mackenzie, Bloomberg, Fearnleys, GTHTSVN RS

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

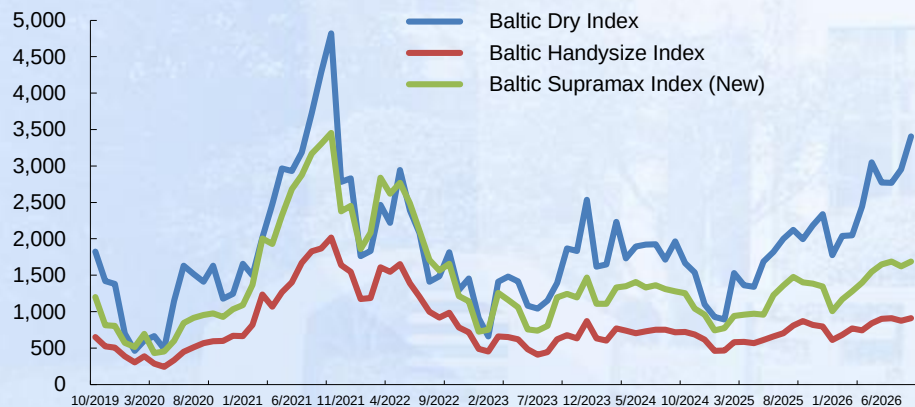


BIÊN LỢI NHUẬN LỘC DẦU DỰ BÁO ĐẠT ĐỈNH TRONG NĂM NAY VÀ QUAY ĐẦU GIẢM DO ÁP LỰC CHI PHÍ VẬN TẢI VÀ BIẾN ĐỘNG GIÁ

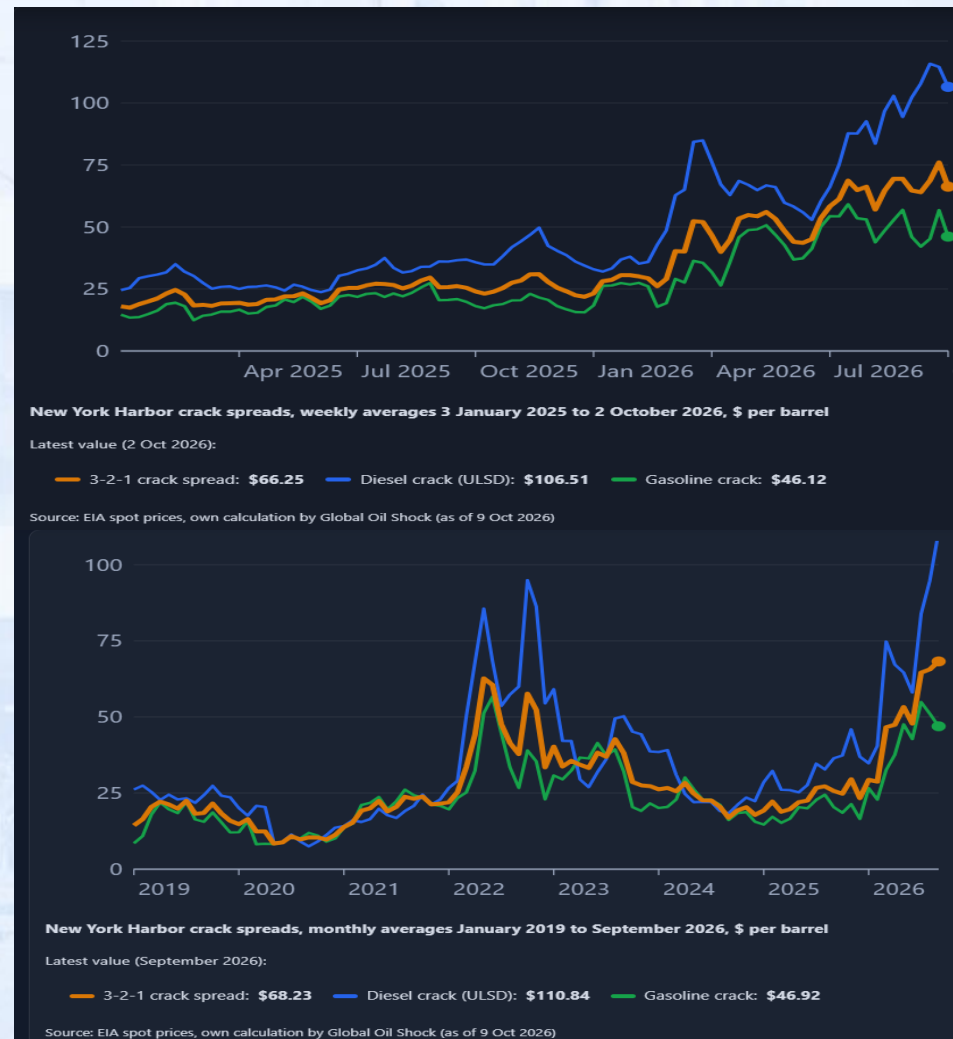
Vessel Price Indexes



Baltic Exchange Indexes



Nguồn: EIA, Bloomberg, GTHTSVN RS



Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





PHẦN 2

TÌNH HÌNH NGÀNH DẦU KHÍ VIỆT NAM

Đảm bảo an ninh năng lượng là ưu tiên hàng đầu, đồng thời thúc đẩy tiến độ phát triển thượng nguồn

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



VIỆT NAM PHỤ THUỘC LỚN VÀO NGUỒN NHIÊN LIỆU NHẬP KHẨU VÀ BÀI TOÁN AN NINH NĂNG LƯỢNG

1. RỦI RO CHIẾN LƯỢC VÀ MỨC ĐỘ TỔN THƯƠNG TỪ THỊ TRƯỜNG TRUNG ĐÔNG

Thực trạng cấu trúc năng lượng của Việt Nam cho thấy mức độ phụ thuộc lớn vào nguồn nhập khẩu, minh chứng qua con số ~87% lượng dầu thô nhập khẩu xuất phát từ khu vực Trung Đông. Sự phụ thuộc này khiến ảnh hưởng từ căng thẳng Trung Đông đến Việt Nam bộc lộ hết sức rõ rệt. Dù vậy, những nỗ lực điều tiết về mặt chính sách và điều hướng từ Chính phủ Việt Nam rất đáng ghi nhận khi nguồn cung xăng dầu và hoạt động sản xuất, vận hành nền kinh tế diễn ra xuyên suốt trong cả năm 2026.

Sự kiện đứt gãy cung ứng này cũng là một đòn giáng mạnh và cảnh tỉnh đối với nhiều quốc gia trong cách nhìn nhận và định hướng đảm bảo an ninh năng lượng trong dài hạn. Cụ thể, Chính phủ đang ráo riết thúc đẩy bài toán an ninh năng lượng thông qua việc đa dạng hóa đối tác chiến lược (như Nhật Bản, Hàn Quốc...), đồng thời gia tăng hành lang pháp lý và nguồn lực để kích hoạt các hoạt động tìm kiếm, thăm dò và phát triển các mỏ khí/dầu nội địa nhằm từng bước củng cố mức độ tự chủ.

2. NGỊCH LÝ CẤU TRÚC: VÌ SAO VIỆT NAM VỪA KHAI THÁC, VỪA XUẤT KHẨU, LẠI VỪA NHẬP KHẨU?

Thực trạng vận hành của ngành lọc hóa dầu Việt Nam phản ánh một nghịch lý mang tính cấu trúc: vừa khai thác và xuất khẩu dầu thô, nhưng đồng thời vẫn phải nhập khẩu dầu thô nguyên liệu và hàng triệu tấn sản phẩm tinh chế. Thực trạng này xuất phát từ các nguyên nhân cốt lõi:

ĐẶC TÍNH KỸ THUẬT VÀ BÀI TOÁN XUẤT – NHẬP KHẨU DẦU THÔ:

Dầu thô khai thác nội địa chủ yếu thuộc phân khúc dầu ngọt nhẹ (chất lượng cao, hàm lượng lưu huỳnh thấp), rất được ưa chuộng trên thị trường quốc tế và thường được xuất khẩu để thu về mức giá biên lợi nhuận tốt (hưởng mức premium cao so với giá dầu Brent). Ngược lại, để vận hành hệ thống, các nhà máy lọc dầu trong nước phải nhập khẩu bổ sung dòng dầu thô chua/trung bình/nặng từ Kuwait và các nguồn khác để phối trộn.

SỰ PHÂN HÓA CÔNG NGHỆ GIỮA CÁC NHÀ MÁY TRỌNG ĐIỂM:

Điển hình như Nhà máy Lọc dầu Nghi Sơn (chiếm khoảng 40% thị phần xăng dầu nội địa) được thiết kế kỹ thuật chuyên biệt để chế biến hoàn toàn loại dầu chua/nặng từ Kuwait, buộc nhà máy này phải nhập khẩu gần 100% dầu thô nguyên liệu. Trong khi đó, Nhà máy Lọc dầu Dung Quất (BSR) dù đặc tính kỹ thuật nguyên bản được thiết kế để xử lý dầu ngọt trong nước, nhưng trước áp lực suy giảm sản lượng mỏ cũ, cũng đã phải nâng tỷ lệ nhập khẩu dầu thô nước ngoài lên mức 40–50% để duy trì công suất vận hành.

THÂM HỤT CÔNG SUẤT VÀ ÁP LỰC NHẬP KHẨU THÀNH PHẨM:

Tổng công suất hợp nhất của Dung Quất và Nghi Sơn hiện chỉ đáp ứng được khoảng 70% nhu cầu tiêu thụ xăng dầu thành phẩm nội địa. Do đó, hàng năm Việt Nam vẫn chịu áp lực ngoại tệ lớn khi phải chi ra hàng tỷ USD để nhập khẩu trực tiếp khoảng 9–10 triệu tấn sản phẩm tinh chế từ các trung tâm dầu khí trong khu vực (Singapore, Hàn Quốc, Malaysia...) nhằm bảo đảm cân đối cung – cầu và ổn định thị trường.



THƯƠNG NGUỒN DẦU KHÍ VIỆT NAM: NỀN TẢNG AN NINH NĂNG LƯỢNG VÀ BÀI TOÁN BÙ ĐẮP ‘KHOẢNG TRỐNG NGUỒN CUNG’

1 ĐẶC THÙ THƯƠNG NGUỒN: VAI TRÒ ĐIỀU TIẾT CHIẾN LƯỢC VÀ CHI PHỐI CỦA NHÀ NƯỚC

Mô hình quản lý tập trung và toàn diện: Hoạt động thương nguồn chịu sự điều tiết và định hướng trực tiếp từ Nhà nước thông qua Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam (Petrovietnam - PVN) cùng hành lang pháp lý chuyên ngành.

Cơ chế Hợp đồng Dầu khí (PSC): Toàn bộ các mỏ khai thác được vận hành thông qua các hợp đồng chia sản phẩm giữa Nhà nước/PVN và các nhà thầu trong và ngoài nước. PVN đóng vai trò hạt nhân, vừa thực thi quyền đại diện chủ sở hữu, vừa trực tiếp gánh vác các dự án trọng điểm đòi hỏi vốn lớn và rủi ro cao.

Quy hoạch tích hợp chuỗi giá trị: Thương nguồn đóng vai trò trọng yếu trong chuỗi năng lượng khép kín trong nước (cấp khí cho Điện - Đạm - Lọc hóa dầu), đòi hỏi sự đồng bộ chặt chẽ về chính sách giá, bao tiêu sản phẩm và hạ tầng kỹ thuật xuyên suốt.

2 VÒNG ĐỜI SUY GIẢM TỰ NHIÊN VÀ SỰ HÌNH THÀNH “KHOẢNG TRỐNG CUNG”

Áp lực suy giảm từ mỏ truyền thống: Các mỏ chủ lực trong nước được đưa vào khai thác từ giai đoạn 1986–2015 đã bước qua sườn dốc bên kia của vòng đời, chịu áp lực suy giảm trữ lượng vỉa tự nhiên nhanh và chi phí khai thác leo thang.

Độ trễ và rủi ro từ các dự án mới: Quá trình tìm kiếm mỏ mới ngày càng dịch chuyển ra vùng nước sâu, xa bờ với cấu trúc địa chất phức tạp, đòi hỏi nguồn vốn khổng lồ và thời gian thu hồi kéo dài. Các dự án trọng điểm (như chuỗi Lô B - Ô Môn, Cá Voi Xanh, Lạc Đà Vàng...) đối mặt với độ trễ lớn do vướng mắc pháp lý, cơ chế tài chính và đàm phán thương mại. Tin vui là Lô B Ô Môn đang được đẩy nhanh tiến độ trong khi Cá Voi Xanh đang có kế hoạch tái khởi động trong trung hạn.

Hệ quả - Khoảng trống cung năng lượng: Sự sụt giảm của các mỏ hiện hữu không được khóa lấp kịp thời bởi dòng sản lượng mới, tạo ra “khoảng trống cung” đe dọa trực tiếp đến khả năng tự chủ nguyên liệu đầu vào của nền kinh tế trong dài hạn.

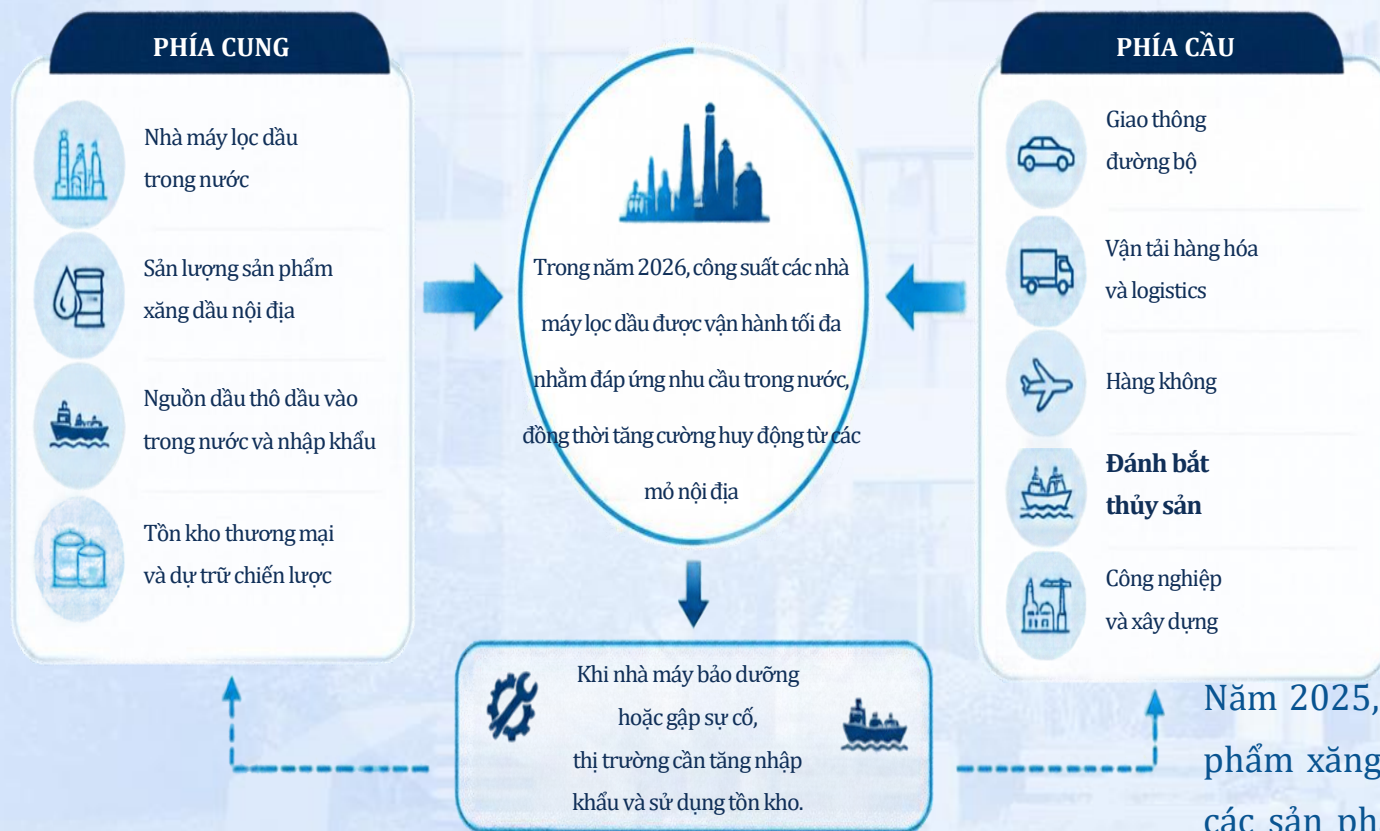
3 GIA TĂNG MỨC ĐỘ PHỤ THUỘC VÀO THỊ TRƯỜNG QUỐC TẾ

Đối với phân khúc Dầu thô: Sản lượng khai thác nội địa sụt giảm buộc các nhà máy lọc dầu lớn (Dung Quất, Nghi Sơn) phải tăng tỷ lệ nhập khẩu dầu thô nước ngoài (chiếm từ 40% đến gần 100% tùy theo thiết kế công nghệ). Điều này kéo theo độ nhạy lớn của biên lợi nhuận trước các biến động về giá dầu thế giới, chi phí bảo hiểm, cước vận tải biển (VLCC) và rủi ro đứt gãy logistics toàn cầu.

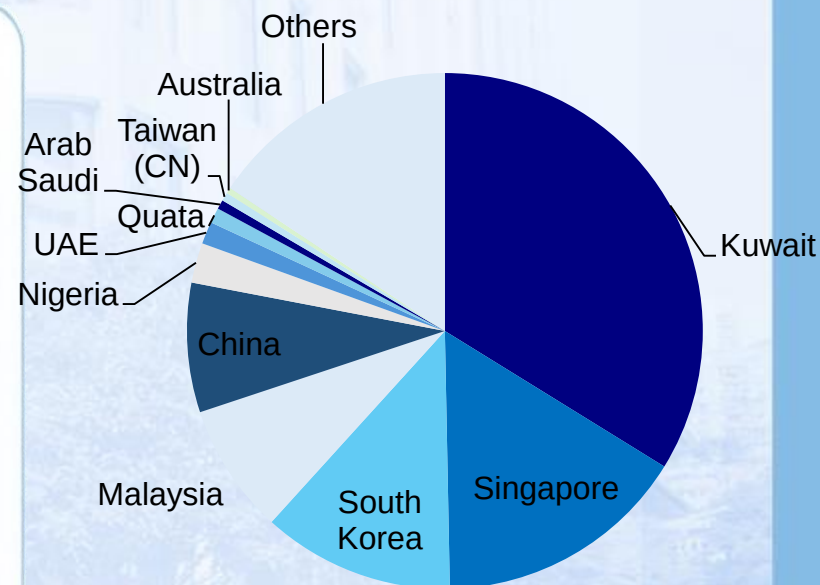
Đối với phân khúc Khí tự nhiên: Nguồn khí khô nội địa bước vào giai đoạn cạn kiệt, trong khi nhu cầu tiêu thụ phục vụ phát điện và công nghiệp vẫn neo ở mức cao. Việc phụ thuộc mạnh vào LNG nhập khẩu là xu thế tất yếu, song đi kèm rủi ro lớn về biến động giá quốc tế, chi phí logistics và áp lực tỷ giá, ảnh hưởng trực tiếp đến hiệu quả vận hành của các nhà máy điện khí.



HẠ NGUỒN DẦU KHÍ VIỆT NAM: PHỤ THUỘC LỚN VÀO DẦU THÔ NHẬP KHẨU TỪ TRUNG ĐÔNG VÀ THÁCH THỨC BÙ ĐẮP ‘KHOẢNG TRỐNG NGUỒN CUNG’



Giá trị nhập khẩu xăng dầu các loại theo quốc gia năm 2025

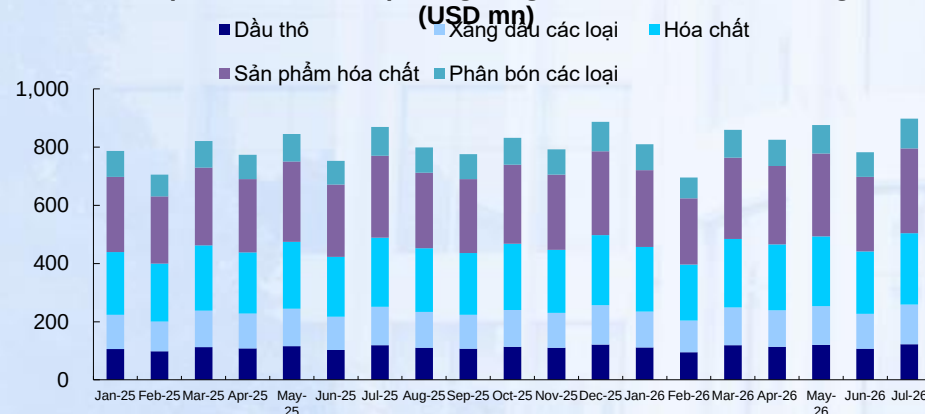


Năm 2025, Việt Nam nhập khẩu hơn 18 tỷ đô dầu thô và các sản phẩm xăng dầu. Trong đó, hầu hết dầu thô nhập từ Kuwait, còn các sản phẩm xăng dầu, khí đốt được nhập chính từ Singapore, Hàn Quốc, Malaysia và Trung Quốc.

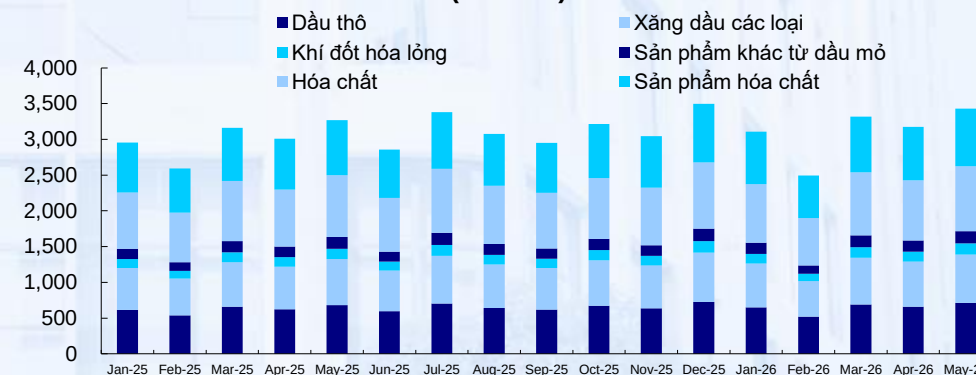


HẠ NGUỒN DẦU KHÍ VIỆT NAM: PHỤ THUỘC LỚN VÀO DẦU THÔ NHẬP KHẨU TỪ TRUNG ĐÔNG VÀ THÁCH THỨC BÙ ĐẮP 'KHOẢNG TRỐNG NGUỒN CUNG'

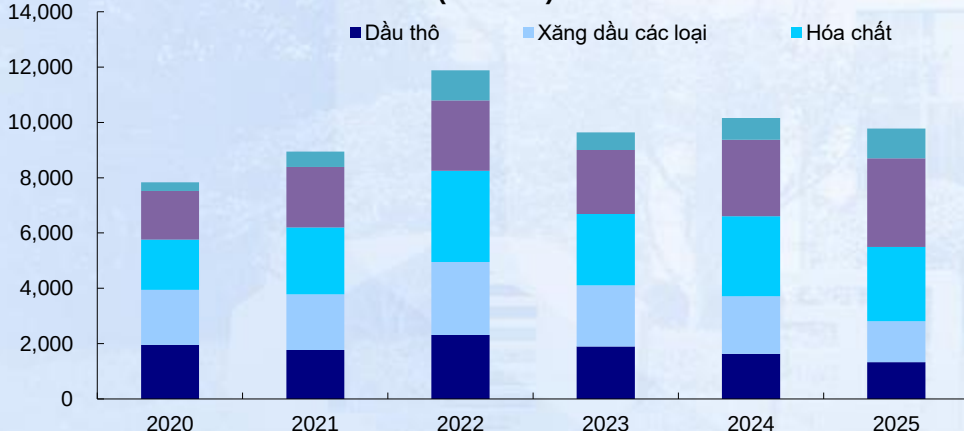
Title **Giá trị xuất khẩu các mặt hàng xăng dầu, hóa chất theo tháng (USD mn)**



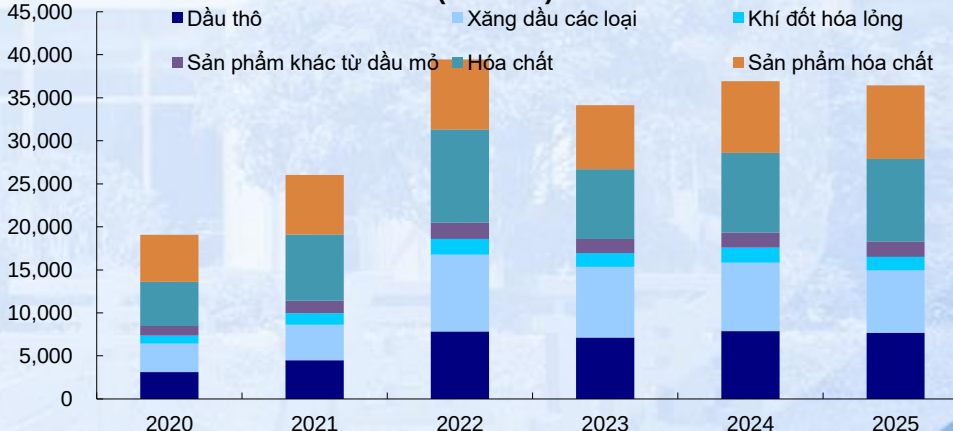
Title **Giá trị nhập khẩu các mặt hàng xăng dầu, hóa chất theo tháng (USD mn)**



Title **Giá trị xuất khẩu các mặt hàng xăng dầu, hóa chất theo năm (USD mn)**



Title **Giá trị nhập khẩu các mặt hàng xăng dầu, hóa chất theo năm (USD mn)**



Nguồn: Vietnam Customs, GTHTSVN RS

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





CHÍNH SÁCH TRỌNG YẾU NGÀNH DẦU KHÍ VIỆT NAM TỪ ĐẦU NĂM 2026

06/03 NQ 36/NQ-CP

Ứng phó xung đột Trung Đông

Ưu tiên dầu thô/condensate phù hợp cho lọc dầu trong nước; linh hoạt mua bán, nhập khẩu.

TÁC ĐỘNG: Hỗ trợ nguồn nguyên liệu BSR, PVOIL.

09/03 NĐ 72/2026/NĐ-CP

Ứng phó xung đột Trung Đông
- Điều chỉnh thuế nhập khẩu

Điều chỉnh thuế nhập khẩu ưu đãi đối với một số sản phẩm và nguyên liệu xăng dầu.

TÁC ĐỘNG: Đa dạng nguồn nhập, giảm áp lực chi phí.

26/03 QĐ 482/QĐ-TTg

Ứng phó xung đột Trung Đông
Cơ chế thuế khẩn cấp

Cho phép áp dụng mức thuế đặc biệt với xăng dầu, nhiên liệu bay khi cần thiết.

TÁC ĐỘNG: Giảm áp lực giá nhiên liệu, chi phí đầu vào.

12/04 NQ 19/2026/QH16

Ứng phó xung đột Trung Đông
- Giảm mạnh thuế xăng dầu

16/04–30/06: thuế BVMT về 0; ưu đãi VAT và thuế TTĐB với các mặt hàng quy định.

TÁC ĐỘNG: Hỗ trợ giá bán lẻ và sức mua.

16/06 NQ 29/2026/NQ-CP

Thí điểm triển khai xăng E10

Thí điểm 2026–2028: tiêu chuẩn, giá cơ sở E10 RON95-III và xử lý tồn kho.

TÁC ĐỘNG: Thúc đẩy ethanol, phối trộn và phân phối.

23/08 Luật 10/2026/QH16

Luật Dầu khí mới

Thông qua khung pháp lý thượng nguồn mới; hiệu lực 01/03/2027.

TÁC ĐỘNG: Tác động phê duyệt dự án, hợp đồng dầu khí.

25/09 QĐ 1852/QĐ-TTg

Kế hoạch triển khai luật

Rà soát văn bản Q4/2026; dự kiến trình nghị định hướng dẫn 12/2026.

TÁC ĐỘNG: Xác định lộ trình hoàn thiện pháp lý.

30/09 NQ 43/2026/NQ-CP

Gia hạn ưu đãi thuế

Từ 01/10: tiếp tục kéo dài các ưu đãi thuế liên quan đến xăng dầu và nguyên liệu.

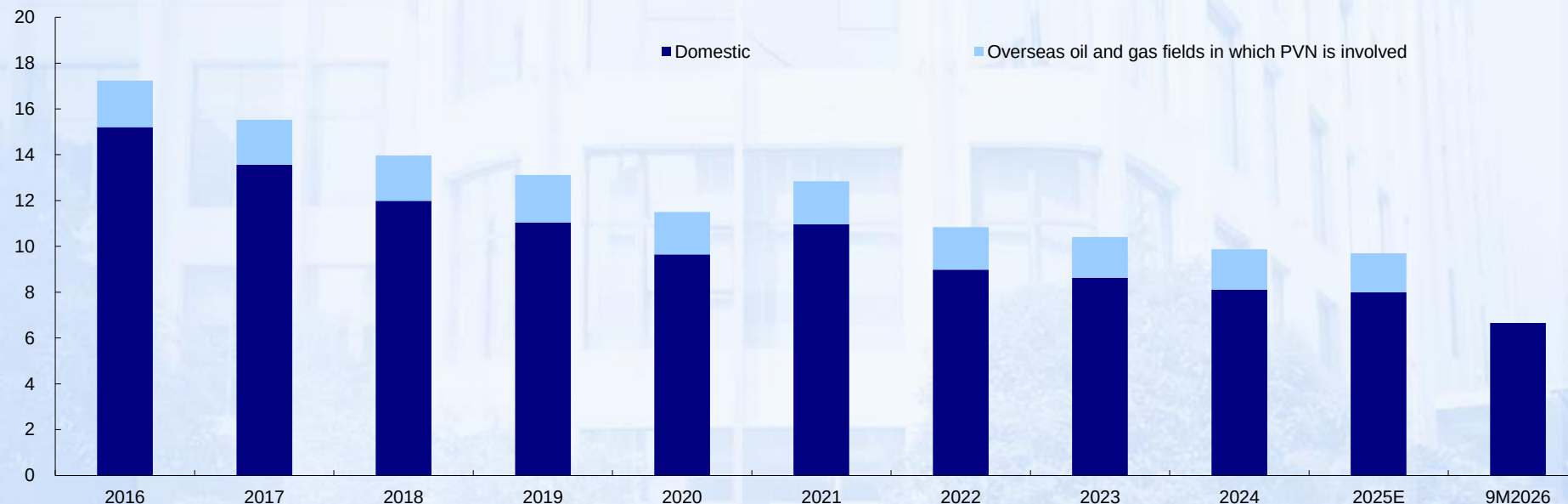
TÁC ĐỘNG: Hỗ trợ nhập khẩu và bình ổn thị trường.

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



AN NINH NĂNG LƯỢNG TRONG NƯỚC ĐƯỢC ĐẢM BẢO KỂ TỪ KHI CHIẾN SỰ TRUNG ĐÔNG BÙNG NỔ

Khai thác dầu thô của Việt Nam 2016-2026 (triệu tấn)



Theo Petrovietnam, trong 9 tháng năm 2026, sản lượng khai thác dầu thô trong nước của Petrovietnam đạt 6,66 triệu tấn, tăng 10,4% so với cùng kỳ; sản lượng khí về bờ đạt 4,82 tỷ m³. Trong khi đó, gia tăng trữ lượng đạt 13 triệu tấn quy dầu, vượt sản lượng khai thác, góp phần đảm bảo duy trì sản lượng khai thác, đảm bảo an ninh năng lượng.

Nhờ những nỗ lực điều tiết sản lượng trong nước, tỷ trọng cung ứng dầu thô trong nước của Việt Nam dự kiến đạt khoảng 88% trong năm 2026, tăng so với phương án ban đầu là 70% dầu trong nước và 30% dầu nhập khẩu. Doanh nghiệp còn tiếp cận các nguồn dầu mới từ Tây Phi, Địa Trung Hải, Mỹ và Nam Mỹ để đảm bảo nguồn cung nhập khẩu.





PHẦN 3

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ TỪ GÓC NHÌN CHUỖI GIÁ TRỊ NGÀNH

Định vị nhóm hưởng lợi
& động lực tăng trưởng

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





CĂNG THẲNG
ĐỊA **CHÍNH TRỊ**



ĐỨT GÃY
LOGISTICS



GIÁ DẦU **CAO**



CHI PHÍ DẦU VÀO TĂNG

Các mỏ dầu



THƯỢNG NGUỒN

Khoan và dịch vụ kỹ thuật



HƯỚNG LỢI LỚN NHẤT

- Giá dầu cao thúc đẩy mô tài khởi động tìm kiếm, thăm dò và khai thác.
- Backlog: Lô B – Ô Môn, Lạc Đà Vàng, Sư Tử Trắng 2B được thúc đẩy tiến độ.

TRUNG NGUỒN

Vận chuyển và lưu trữ



DÒNG TIỀN ỔN ĐỊNH

- Dầu/khí được vận chuyển, lưu trữ và phân phối đến thị trường.
- Cước vận tải neo cao do đứt gãy logistics

HẠ NGUỒN

Lọc hóa dầu
Và phân phối, bán lẻ



ÁP LỰC BIÊN LỢI NHUẬN & LẠM PHÁT

- Crack spread quyết định hiệu quả của các nhà máy lọc dầu; vốn lưu động lớn.
- Các đơn vị phân phối chịu ảnh hưởng bởi chuỗi cung ứng và chính sách.

Nhu cầu cuối cùng
& CPI



Giá năng lượng ảnh hưởng đến người tiêu dùng và chỉ số CPI.



Giá dầu cao: đẩy lợi ích về **dầu chuỗi** → doanh nghiệp **trung nguồn** ổn định → truyền áp lực chi phí và biên lợi nhuận xuống **hạ nguồn**



NGÀNH DẦU KHÍ VIỆT NAM VẪN ĐANG TRONG GIAI ĐOẠN PHÁT TRIỂN MỞ MỚI VỚI NHIỀU DỰ ÁN ĐƯỢC TRIỂN KHAI



	THỜI ĐIỂM HƯỞNG LỢI	ĐỘNG LỰC DOANH THU	BIỂU SỐ CẦN THEO DÕI
1	Sớm nhất	Hợp đồng dịch vụ, phí khảo sát, tư vấn	Kết quả thăm dò, dữ liệu địa chất, kế hoạch khảo sát
2	Sớm	Hợp đồng EPC/FEED, backlog và tạm ứng	Phê duyệt đầu tư (FID), ngân sách, tiến độ EPC
3	Trung bình	Hợp đồng khoan, xây lắp, logistics và dịch vụ	Tiến độ khoan, dịch vụ ngoài khơi, giải ngân đầu tư
4	Muộn hơn	Doanh thu khai thác, xử lý và vận chuyển khí	Tiến độ chạy thử, sản lượng thương mại, hợp đồng vận chuyển
5	Muộn nhất	Dòng tiền dài hạn từ sản lượng và hợp đồng dài hạn	Sản lượng ổn định, giá khí, hợp đồng dài hạn, khung pháp lý



CÁC DOANH NGHIỆP DỊCH VỤ KHAI THÁC DẦU KHÍ HƯỞNG LỢI ĐẦU TIÊN TRONG CHU KỲ PHÁT TRIỂN DỰ ÁN



TRUNG NGUỒN HƯỞNG LỢI TRONG BỐI CẢNH KHAI THÁC TRONG NƯỚC VÀ NHU CẦU VẬN CHUYỂN QUỐC TẾ TĂNG



CÁC ĐIỂM NGHẼN CHÍNH



Công suất
đường
ống



Dung
lượng
khu chứa



Kết nối
cảng
LNG



Khách
hàng
đầu ra

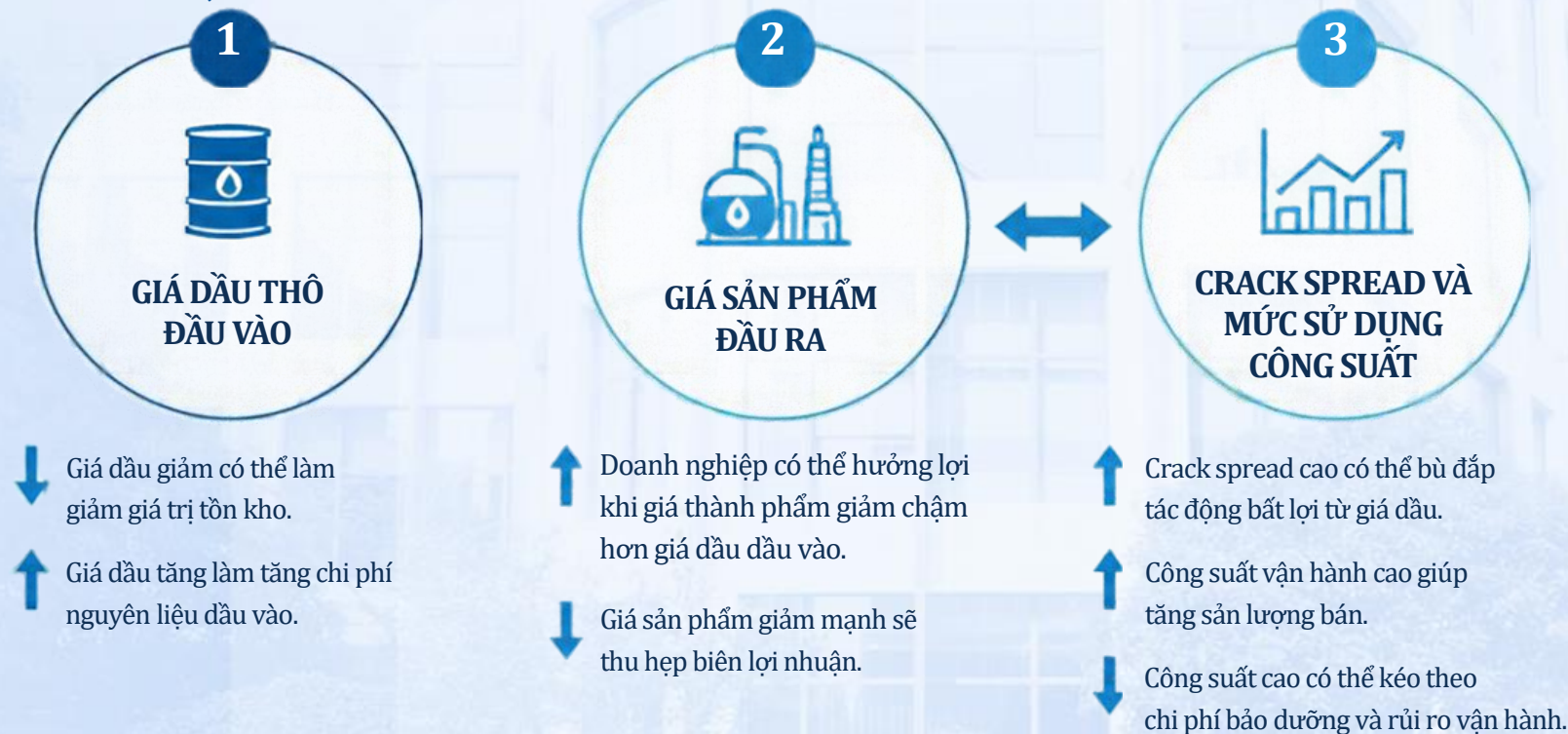


Khả năng đồng bộ
nguồn - hạ tầng - tiêu
thụ

Trung nguồn là mạch máu của chuỗi giá trị dầu khí. Các doanh nghiệp nhận được khối lượng công việc dồi dào cho cả hoạt động vận tải dầu khí, hóa chất trong nước và quốc tế.



CÁC DOANH NGHIỆP HẠ NGUỒN ĐỐI DIỆN NHIỀU ÁP LỰC ĐAN XEN: NGUỒN CUNG DẦU THÔ, GIÁ VÀ CRACK SPREAD, CÔNG SUẤT



Trong năm 2026, các doanh nghiệp hạ nguồn đối diện nhiều áp lực về đảm bảo cung ứng nguồn nhiên liệu trước biến động từ Trung Đông, biến động giá. Song song, nhiều chính sách hỗ trợ được đưa ra cùng crack spread lên cao đang củng cố BLG cho các doanh nghiệp lọc dầu. Trong khi đó, doanh nghiệp phân phối cũng đón nhất những thay đổi nhất định về mặt chính sách, cơ chế giá cũng như áp lực cân đối trong bối cảnh giá dầu biến động.

CHỈ BÁO CHÍNH



Crack spread



Công suất sử dụng



Tồn kho



Kỹ bảo dưỡng



Chi phí dầu vào



CÁC DỰ ÁN TRỌNG ĐIỂM ĐANG TRIỂN KHAI

Dự án	Quy mô dự án	Tiến độ	Pipeline dự án	Nhóm hưởng lợi
Lô B – Ô Môn	Trữ lượng khí 95–110 tỷ m ³ ; condensate 12.65 triệu thùng.	Công tác khoan cơ bản được triển khai, đẩy nhanh CPP Topside, đường ống bờ biển; đồng thời đang lên kế hoạch đồng bộ	Dòng khí đầu tiên dự kiến T8/2027	PVS • PVD • PVB • GAS
Lạc Đà Vàng	~60-100 triệu boe ~US\$693m	Đã có dòng dầu đầu tiên ngày 27/09/2026; sản lượng dự kiến tăng dần đến 2028.	Đã khai thác và tăng tốc khai thác đến 2028	PVS • PVD
Sư Tử Trắng 2B	~20 bcm khí ~US\$1.1–1.3bn	Đã đón dòng khí sớm đầu tiên từ giếng ST-9P.	Đã có dòng khí sớm; tiến tới mở rộng quy mô dự án	PVS • PVD • GAS
Khánh Mỹ – Đầm Dơi	~US\$350–395m	Đã vào giai đoạn EPCIC; dự án Block 46/13 chuyển sang chế tạo sau khi ký hợp đồng.	Dòng khí đầu tiên dự kiến Q4/2027	PVS • PVD
Kinh Ngư Vàng	Công suất khai thác khoảng 6,470 thùng dầu/ngày và 3,1 triệu bộ khối khí/ngày	Khởi công 18/09/2026; gồm giàn dầu giếng, đường ống ngầm và cáp điện/quang.	Dòng dầu đầu tiên dự kiến Q4/2027	PVS/PVD
Đại Hùng Nam	Sản lượng 10,000 thùng dầu/ngày	Nằm trong nhóm dự án PVEP ưu tiên thúc đẩy; Ngày 13/5/2026 hạ thủy thành công cọc định vị và khung đóng cọc	Dòng khí đầu tiên vào đầu năm 2027	PVS • PVD



PIPELINE CÁC DỰ ÁN GIAI ĐOẠN 2026-2030

2026

2027

2028- 2030+

Gần hạn: 2026–2027

Lạc Đà Vàng: đã có dòng first oil 27/9/2026.

Sư Tử Trắng 2B: đã có dòng khí sớm.

Lô B – Ô Môn: mục tiêu first gas T8/2027.

Kình Ngư Vàng: mục tiêu first oil Q4/2027.

Thiên Nga – Hải Âu: đã ký hợp đồng khoan và dự kiến first gas vào quý IV 2026.

Trung hạn: 2027–2028

Khánh Mỹ – Đầm Dơi: mục tiêu first gas Q4/2027.

Nam Du – U Minh: Dự án dự kiến đạt quyết định đầu tư cuối cùng (FID) và bắt đầu triển khai các bước tiếp theo để khai thác vào cuối năm 2028, trong đó mở Nam Du được kỳ vọng sẽ đi vào hoạt động trước.

Dài hạn: 2028–2030+

Hải Sư Vàng: mở được kỳ vọng có trữ lượng rất lớn và vai trò trọng yếu; vẫn đang trong giai đoạn khoan thăm dò và mục tiêu đạt Quyết định Đầu tư Cuối cùng (FID) vào quý IV/2027.

Cá Voi Xanh: mục tiêu tái khởi động vào quý IV 2026 và nhận FID năm 2027.

Kèn Bầu; Báo Vàng – Báo Đen: các dự án này đang được xem xét phát triển trong dài hạn.



ĐỊNH VỊ NHÓM HƯỞNG LỢI TRONG CHUỖI GIÁ TRỊ

Sau khi đánh giá chuỗi giá trị ngành dầu khí, các doanh nghiệp hoạt động thuộc khâu nào ở chuỗi giá trị và biến số tác động đến hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp, chúng tôi đánh giá triển vọng kinh doanh của các doanh nghiệp hoạt động chính trong ngành như sau:

DỊCH VỤ DẦU KHÍ PVS, PVD, PVB

- PVS:** hưởng lợi từ backlog xây lắp các sự án ngoài khơi đang triển khai.
- PVD:** hưởng lợi từ giá thuê giàn khoan tăng và mở rộng số lượng giàn khoan, dịch vụ giếng khoan.

LỌC DẦU BSR

- Các nhà máy bảo trì quay trở lại vận hành, biên lọc dầu cải thiện củng cố triển vọng lợi nhuận 2026. Tuy nhiên, doanh thu và lợi nhuận có thể đảo chiều sau khi lập đỉnh crack spread.

KHÍ VÀ VẬN TẢI GAS, PVT

- GAS:** Động lực tăng trưởng cover cả chuỗi giá trị thông qua hệ sinh thái các công ty thành viên. Việc phát triển hạ tầng LNG hiện tại của GAS cũng nằm trong chiến lược dài hạn của Chính phủ.
- PVT:** Mở rộng đội tàu và hưởng lợi từ mặt bằng giá cao năm 2026.

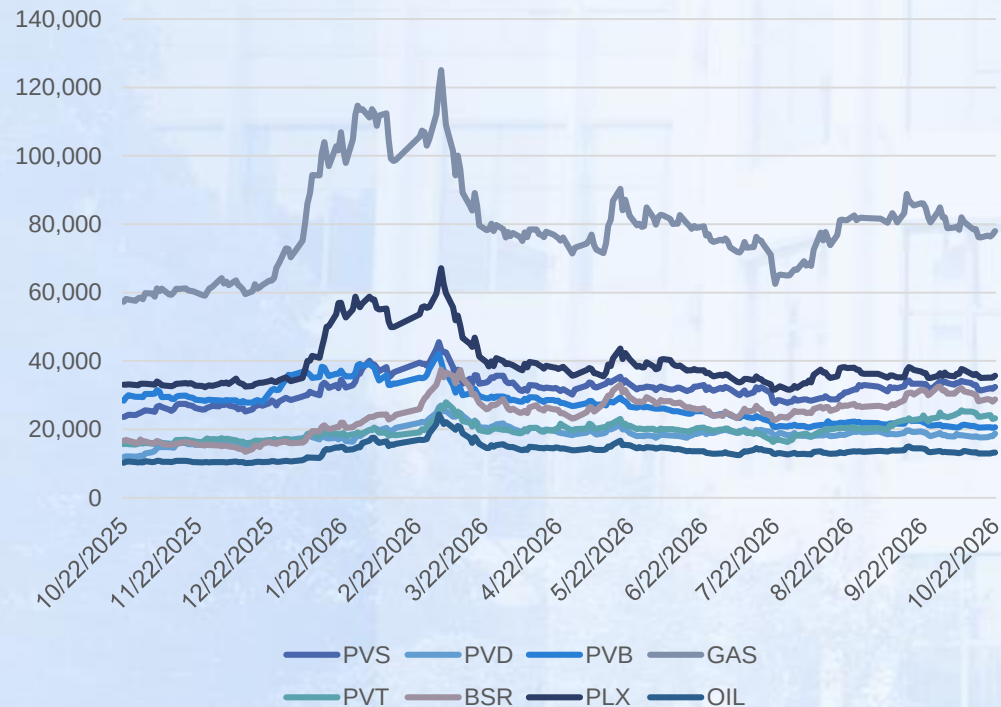
PHÂN PHỐI PLX, OIL

- Tăng sản lượng và mở rộng bán lẻ trực tiếp tạo dự địa cải thiện hiện lợi nhuận. Trong ngắn hạn, các doanh nghiệp hạ nguồn vẫn chịu ảnh hưởng lớn bởi diễn biến giá dầu thế giới và điều chỉnh giá xăng dầu trong nước. Việc đảm bảo điều phối tồn kho và đàm phán giá bán đóng vai trò trọng yếu.

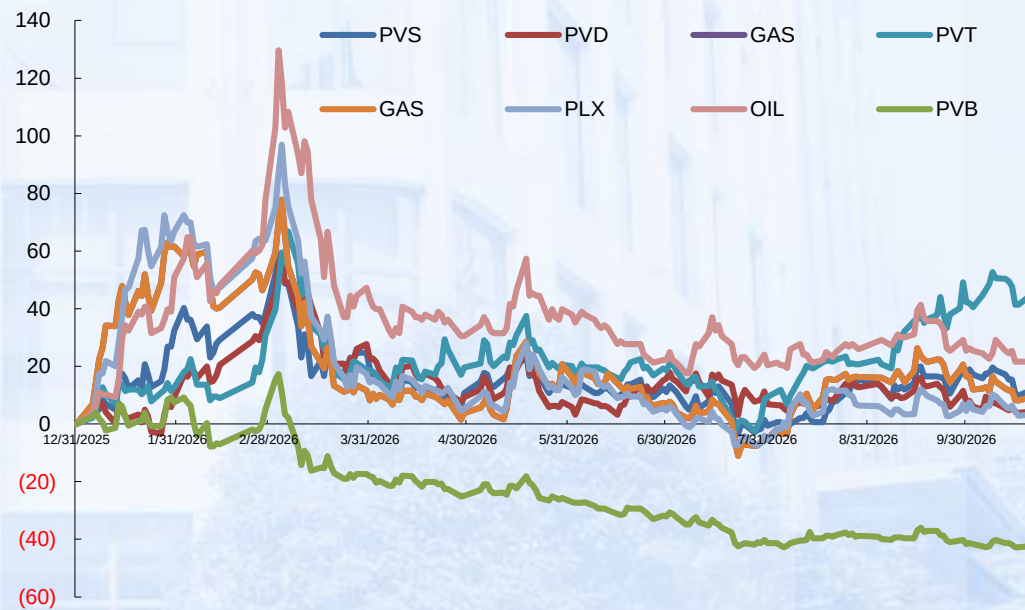


DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU DẦU KHÍ

Nền giá các cổ phiếu dầu khí trong 1Y



Stock return ytd



Sóng cổ phiếu dầu khí trong 1 năm trở lại đây bắt đầu từ cuối năm 2025 trước các thông tin tháo gỡ khó khăn và thúc đẩy tiến độ các dự án dầu khí trong nước khiến dòng tiền nhập cuộc mạnh mẽ. Sóng này sau đó hạ nhiệt cùng loạt hành động chốt lời của nhà đầu tư và ảnh hưởng bất định từ chiến sự Trung Đông từ cuối Q1 đến Q2. Dòng tiền quay trở lại với nhóm ngành này cùng tín hiệu tích cực từ kết quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành.





TỔNG QUAN CỔ PHIẾU DẦU KHÍ

Mã	Vốn hóa (VND bn)	P/E	P/B	BVPS	ROE TTM Q2/2026	D/E Q2/2026	D/E 2025	Revenue 1H2026(VN D bn)	Revenue 2025(VND bn)	Net profit 1H2026(V ND bn)	Net profit 2025(VND bn)
BSR	140,705	7.07	1.89	14,885	30.48%	0.42	0.41	104,636	141,582	15,933	5,217
GAS	185,797	14.61	2.70	28,499	18.89%	0.46	0.38	81,269	135,129	9,026	11,572
OIL	13,426	21.95	1.26	10,295	5.72%	3.47	2.95	136,569	150,557	499	503
PLX	45,480	13.93	1.76	19,958	12.46%	2.03	1.90	234,744	309,875	2,390	3,027
PVB	441	4.99	0.96	21,178	19.86%	2.30	1.67	737	832	52	61
PVD	16,699	15.01	0.96	18,665	6.52%	0.69	0.66	6,437	10,897	479	1,052
PVS	19,516	9.27	1.26	25,210	13.99%	1.58	1.41	17,273	32,718	1,003	1,921
PVT	11,889	8.33	1.25	18,342	16.09%	0.86	0.94	9,754	16,013	1,094	1,329

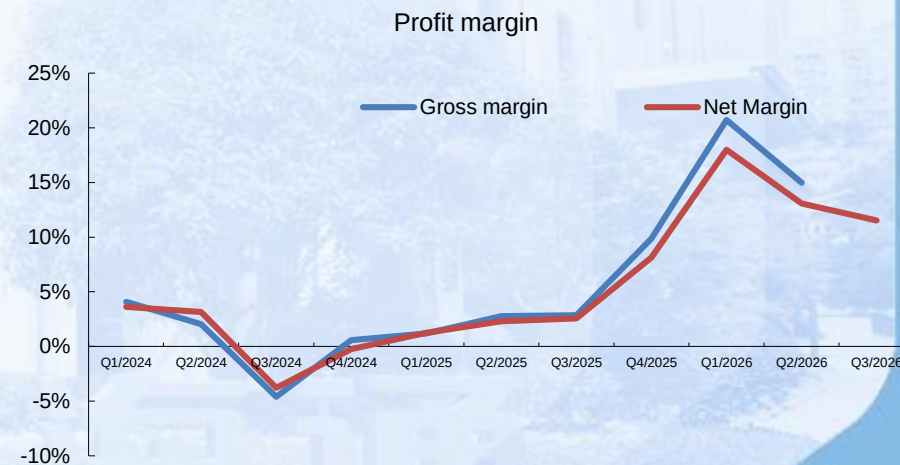
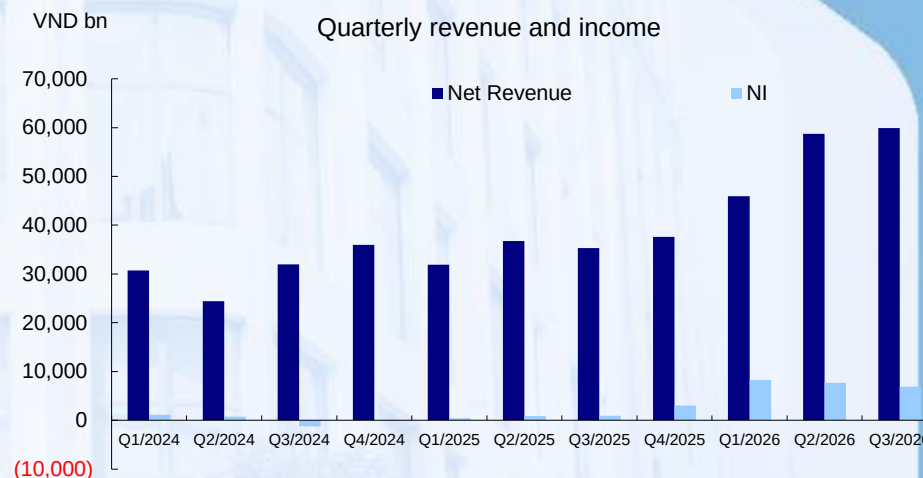
Ngoài các yếu tố cơ bản, quy định về điều kiện duy trì tư cách công ty đại chúng cũng là vấn đề đáng chú ý đối với ngành dầu khí trong năm 2026. Theo Luật Chứng khoán số 54/2019/QH14, được sửa đổi, bổ sung bởi Luật số 56/2024/QH15, doanh nghiệp phải đảm bảo tối thiểu 10% số cổ phiếu có quyền biểu quyết do ít nhất 100 nhà đầu tư không phải cổ đông lớn nắm giữ. Tuy nhiên, GAS, BSR và PLX hiện chưa đáp ứng điều kiện này do tỷ lệ sở hữu tập trung cao, lần lượt với tỷ lệ cổ phiếu do cổ đông không phải cổ đông lớn nắm giữ khoảng 4.24%, 7.87% và 9.42%. Theo hướng dẫn rà soát của UBCKNN trong năm 2026, doanh nghiệp có một năm kể từ thời điểm không còn đáp ứng điều kiện để khắc phục trước khi phải thực hiện thủ tục hủy tư cách công ty đại chúng theo quy định. Ngoài ra, pháp luật có cơ chế chuyển tiếp đối với một số doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa đang thực hiện kế hoạch cơ cấu lại được cấp có thẩm quyền phê duyệt. Do đó, rủi ro trước mắt không nhất thiết là hủy niêm yết ngay lập tức, nhưng việc tuân thủ quy định và phương án điều chỉnh cơ cấu cổ đông sẽ là yếu tố cần theo dõi đối với GAS, PLX và BSR. Tác động đến thanh khoản cổ phiếu và khả năng duy trì niêm yết sẽ phụ thuộc vào phương án xử lý cụ thể của từng doanh nghiệp.



TĂNG TRƯỞNG Ở CẢ HEADLINE VÀ BIÊN LỢI NHUẬN NHỜ TĂNG CÔNG SUẤT VÀ CRACK SPREAD TĂNG CAO

Quan điểm & định giá:

- Kết quả kinh doanh 2026 bùng nổ nhờ nhu cầu tiêu thụ xăng dầu trong nước tiếp tục tăng trưởng, Nhà máy Lọc dầu Dung Quất duy trì vận hành ổn định ở công suất cao và mặt bằng crack spread được kỳ vọng thuận lợi. Trong 1H2026, trước điều chỉnh hoạt động để đáp ứng nhu cầu sản xuất trong nước, nhà máy lọc dầu Dung Quất đã vận hành ở công suất cao 124%. Trong khi đó, sản lượng bán tăng 5% so với cùng kỳ, giá dầu Brent tăng 26% và crack spread duy trì ở mức cao giúp mở rộng BLG cho BSR.
- Song chúng tôi đánh giá biên lợi nhuận của BSR sẽ tạo đỉnh trong quý 3/2026 do áp lực chi phí đầu vào và khả năng điều chỉnh crack spread. Dữ liệu đến nay cho thấy crack spread đã giảm về dưới 20 Usd/thùng cho xăng RON 95 trong khi crack spread với Jet và Diesel duy trì ở ngưỡng cao.
- Trong năm 2027, doanh nghiệp cũng có kế hoạch bảo dưỡng tổng thể lần thứ 6, điều này sẽ ảnh hưởng đến công suất và output của BSR. Do vậy, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của BSR sẽ lần lượt giảm 28%yoy và 52%yoy trong năm 2027F sau khi thiết lập mức đỉnh và ghi nhận tăng trưởng doanh thu và NI lần lượt 45%yoy và 490%yoy trong năm 2026F.
- Định giá:** Chúng tôi xác định giá mục tiêu cuối năm 2027 cho cổ phiếu BSR ở mức **28,000 đồng/cổ phiếu**, dựa trên phương pháp P/B với hệ số mục tiêu **1.4x P/B 2027F**. Mức định giá này phản ánh giá trị tài sản lớn của doanh nghiệp, vị thế chiến lược của Nhà máy lọc dầu Dung Quất và kỳ vọng hoạt động vận hành ổn định sau các đợt bảo dưỡng tổng thể. Đồng thời, chúng tôi cho rằng mức P/B mục tiêu 1.4x là phù hợp với kỳ vọng thị trường đối với khả năng duy trì hiệu quả hoạt động và tạo lợi nhuận của BSR trong trung hạn. Khuyến nghị “TRUNG LẬP”.



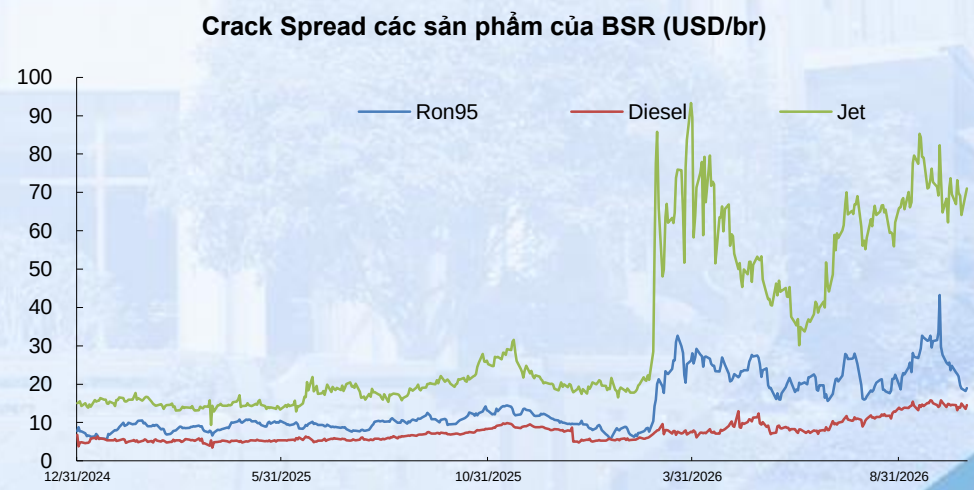
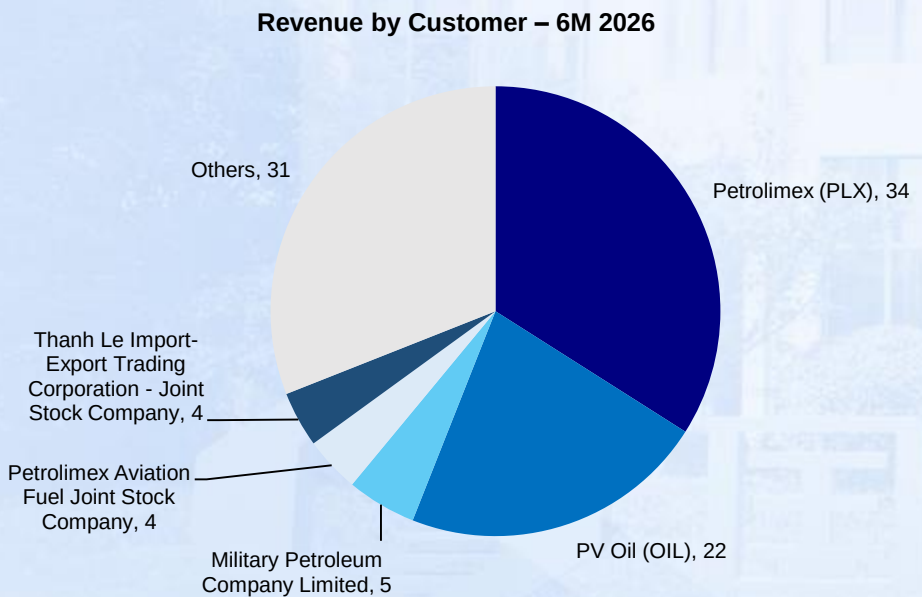
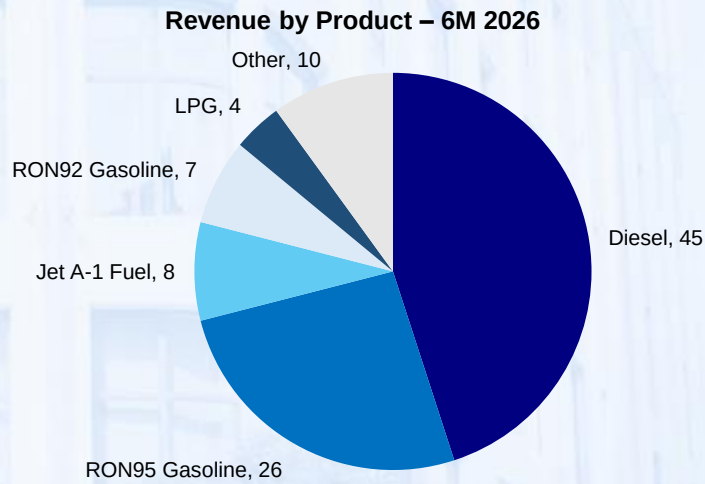
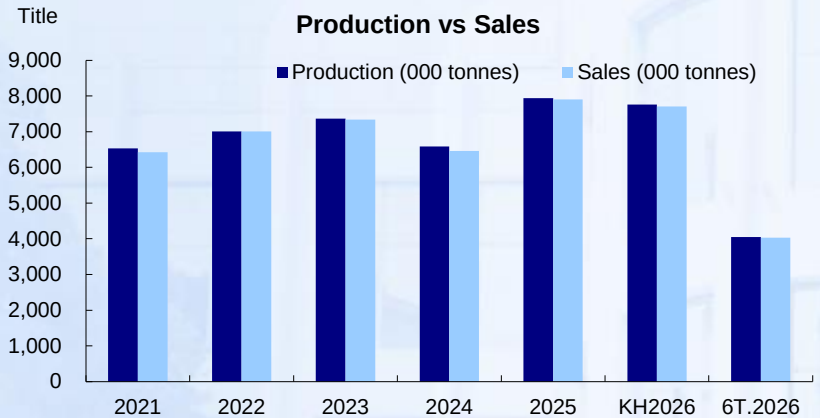
Nguồn: BSR, FiinproX, GTHTSVN RS

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





TĂNG TRƯỞNG Ở CẢ HEADLINE VÀ BIÊN LỢI NHUẬN NHỜ TĂNG CÔNG SUẤT VÀ CRACK SPREAD TĂNG CAO



Nguồn: BSR, Bloomberg, GTHTSVN RS

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



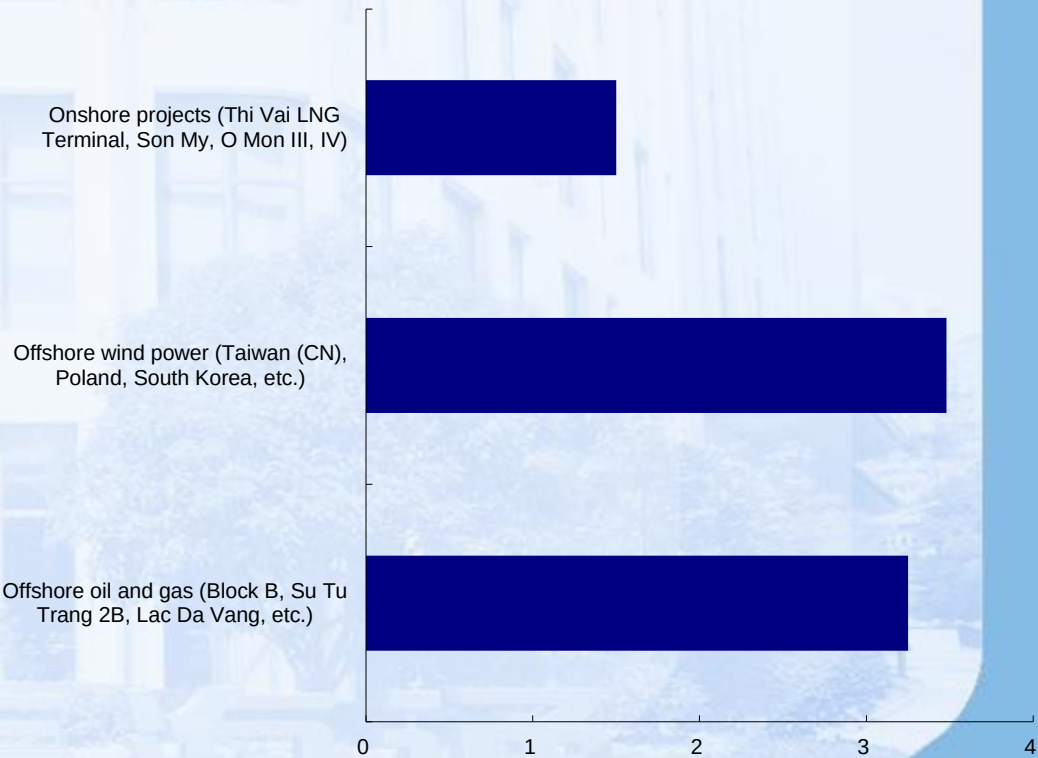


KHAI THÁC NỘI ĐỊA TĂNG TỐC CÙNG CỖ BACKLOG EPC NỘI ĐỊA, THỊ TRƯỜNG QUỐC TẾ TIẾP TỤC TĂNG TRƯỞNG

Luận điểm đầu tư

- Danh mục dự án dầu khí và điện gió ngoài khơi củng cố nguồn việc trung hạn cho PVS với backlog ước tính đạt 8.23 tỷ USD giai đoạn 2026-2030. PVS đang triển khai đồng thời Lô B, Lạc Đà Vàng, Sư Tử Trắng 2B và các dự án điện gió quốc tế giúp đảm bảo khối lượng backlog trong ngắn và trung hạn.
- Trong tháng 9, PVS đã nhận được các gói thầu mới, trong đó, điển hình là dự án xây lắp EPC ngoài khơi tại dự án Maydan Mahzam – Qatar cùng liên danh PTSC M&C – Seatrium, tổng giá trị gói hợp đồng lên tới 3 tỷ USD. Mặc dù chưa công bố tỷ lệ tham gia, tuy nhiên việc tham gia dự án này củng cố năng lực thi công của PVS cũng như triển vọng trúng thầu các dự án khác trong giai hạn tại thị trường quốc tế.
- Giai đoạn 2026-2030, PVS đặt mục tiêu tổng doanh thu hợp nhất đạt 210-220 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng bình quân 15%/năm; Dựa trên khối lượng backlog giả định mà chúng tôi đưa ra, chúng tôi cho rằng kế hoạch này của PVS có thể đạt được.
- Chúng tôi cho rằng PVS là một cổ phiếu phù hợp để tích lũy trong trung hạn. Chúng tôi xác định mức giá mục tiêu 2027F cho cổ phiếu PVS ở mức VND38,000/cp, tương ứng upside 18.7% so với giá đóng cửa ngày 20/10/2026. Khuyến nghị “MUA”.

Backlog các dự án M&C của PVS giai đoạn 2026–2030 (tỷ USD)



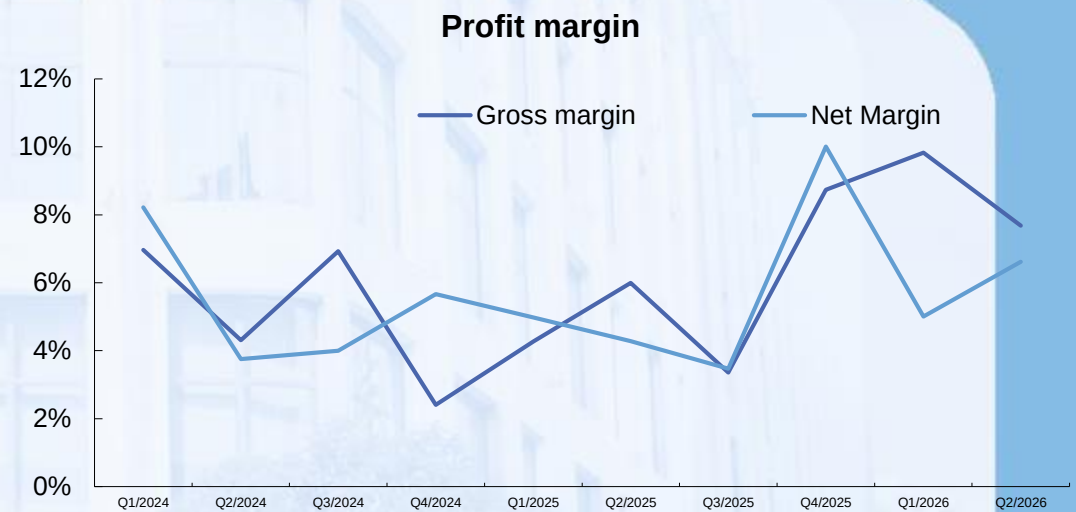
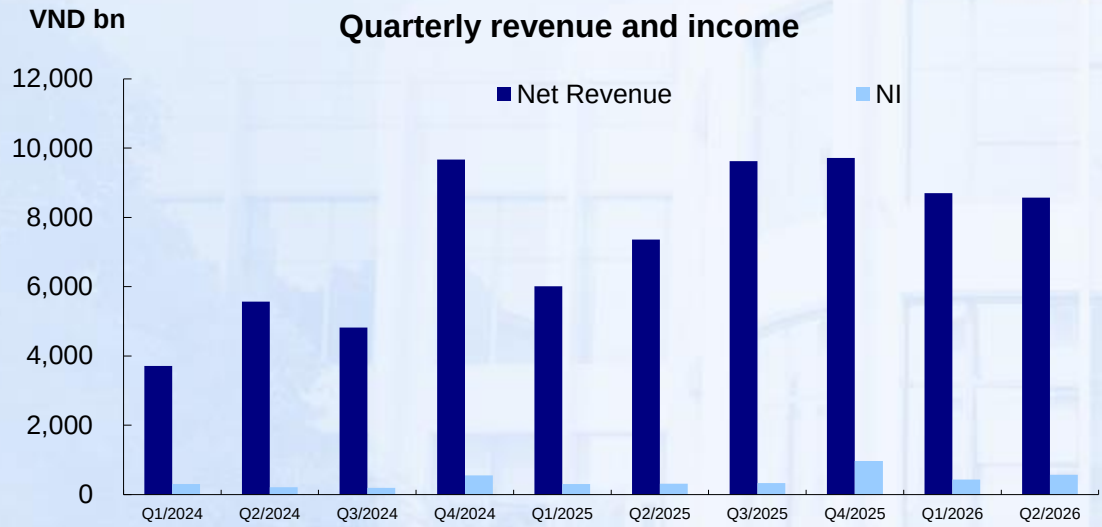
Nguồn: PVS, GHTSVN RS

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

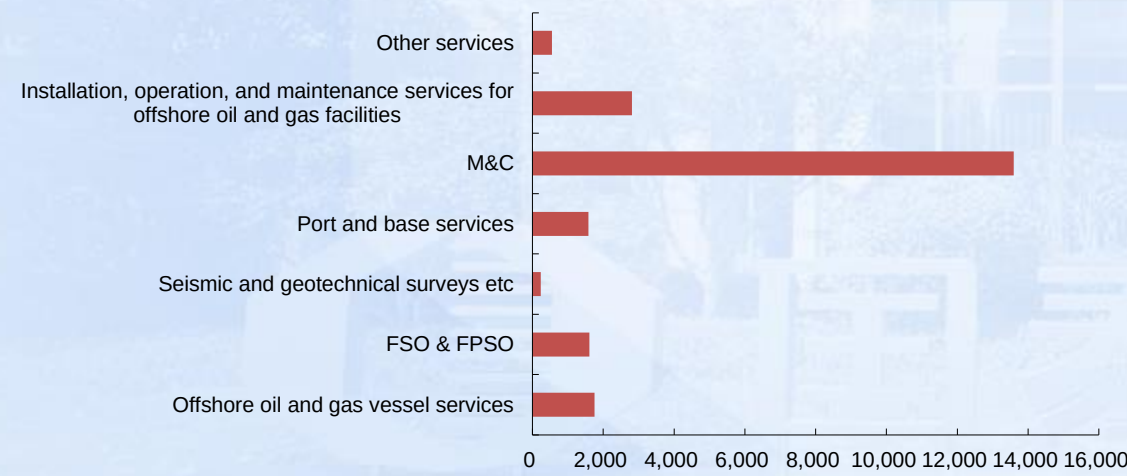




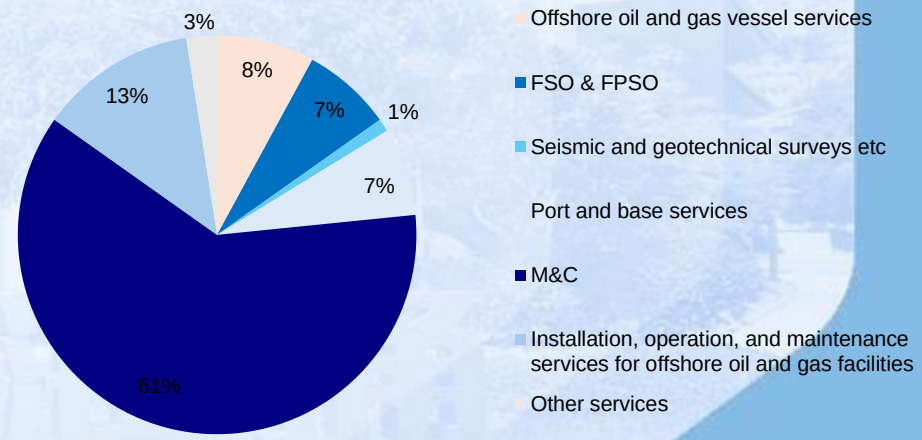
KHAI THÁC NỘI ĐỊA TĂNG TỐC CÙNG CỖ BACKLOG EPC NỘI ĐỊA, THỊ TRƯỜNG QUỐC TẾ TIẾP TỤC TĂNG TRƯỞNG



Doanh thu theo hoạt động kinh doanh 1H2026 (VND bn)



Cơ cấu doanh thu theo hoạt động kinh doanh 1H2026



Nguồn: PVS, GTHTSVN RS

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



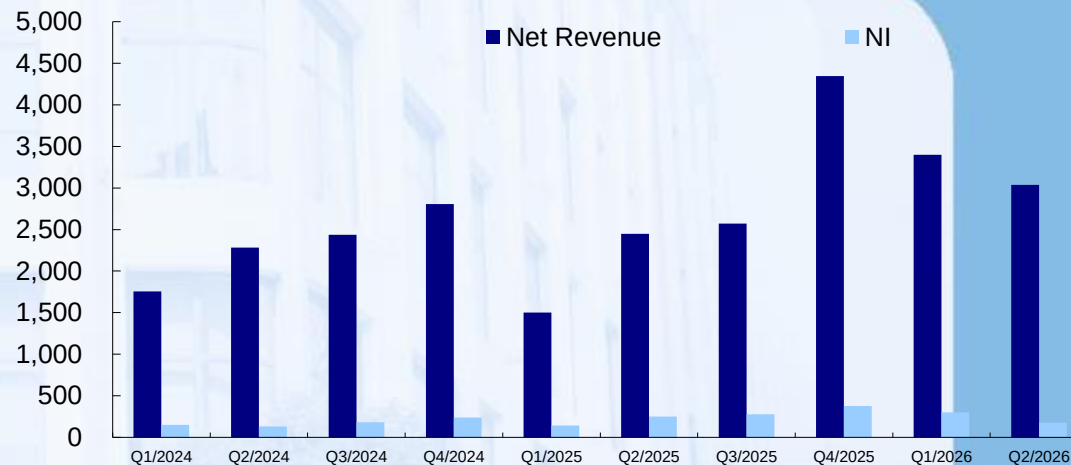
HƯỞNG LỢI TỪ NHU CẦU KHOAN TĂNG MẠNH

Luận điểm đầu tư

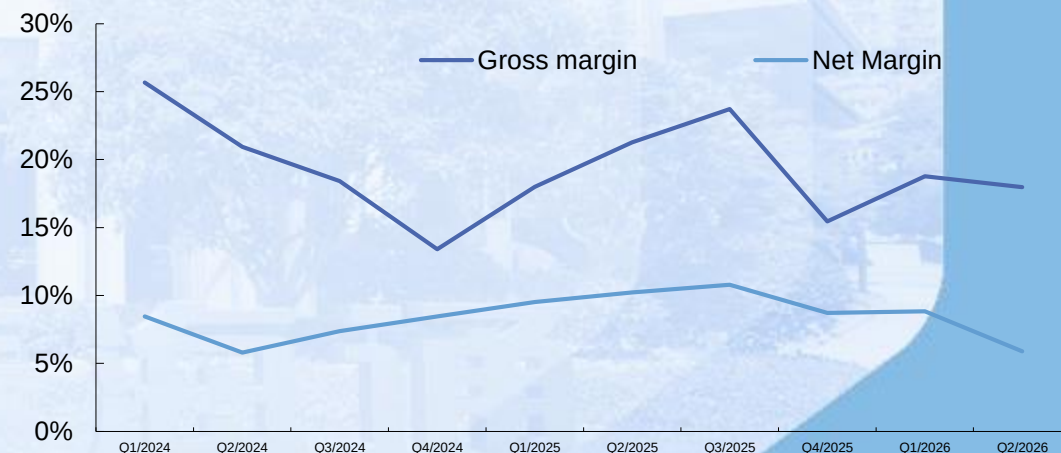
- PVD hưởng lợi từ nhu cầu khoan tăng cường của các mỏ trong khu vực ĐNA và day rates tăng giúp củng cố doanh thu và lợi nhuận.
- **Giàn mới mở rộng năng lực tạo doanh thu.** PV DRILLING IX vận hành từ tháng 4/2026, bổ sung nguồn thu cho đội giàn trong năm 2026. Ngoài ra, tháng 6/2026, PVD cũng đã ký hợp đồng mua giàn khoan PV DRILLING X (dự kiến hoạt động thương mại từ Quý 2/2027) tăng tổng số lượng giàn khoan sở hữu của PVD lên 8 giàn. 4/10 giàn khoan của PVD và đối tác đã được đảm bảo khối lượng công việc đến hết năm 2027, các giàn khác đã ký hợp đồng thuê đến giữa năm 2027 trong khi có 4 giàn đang trong giai đoạn đàm phán về khối lượng công việc đến cuối năm 2027.
- Chúng tôi dự báo trong năm 2027, trong bối cảnh hoạt động khoan trong nước và khu vực ĐNA vẫn duy trì ổn định, các giàn khoan của PVD sẽ được huy động tối đa công suất và chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận 2027F lần lượt tăng trưởng 4.8% và 13.3%yoy.
- Về định giá, chúng tôi xác định mức giá mục tiêu cho PVD 2027F là 20,200 VND/cp, tương ứng P/B 2027F 1.0x. Với giá mục tiêu này, chúng tôi khuyến nghị “MUA” PVD, tương ứng upside 12.2% so với giá đóng cửa ngày 21/10/2026.

VND bn

Quarterly revenue and income



Profit margin



Nguồn: PVD, GHTSVN RS

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



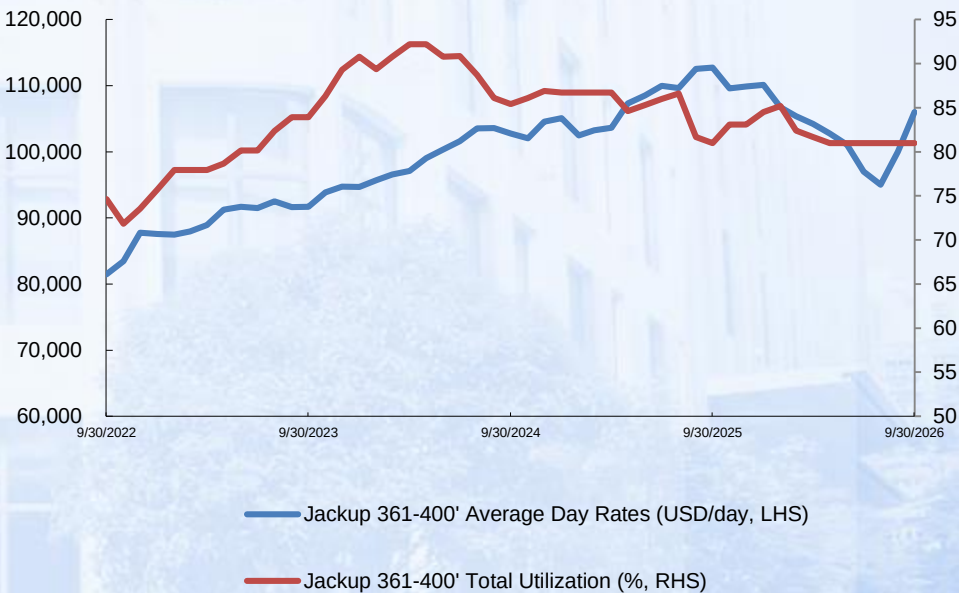


HƯỞNG LỢI TỪ NHU CẦU KHOAN TĂNG MẠNH

Theo báo cáo cập nhật quý 3/2026, hiện PVD đang cho thuê 10 giàn khoan (3 giàn hợp tác) với các thông số như sau:

Rig	Water Depth (ft)	Year Built	Status	Country	Current Contract Start	Current Contract End	Next Contract Start	Next Contract End	Remaining Contract (days)	Fleet Type
PV DRILLING I	300	2007	Drilling	Vietnam	04/2026	11/2026	—	—		37 Owned
PV DRILLING II	400	2009	Drilling	Indonesia	12/2022	12/2028	—	—		798 Owned
PV DRILLING III	400	2009	Drilling	Indonesia	05/2025	05/2028	—	—		586 Owned
PV DRILLING V	6000	2011	Drilling	Brunei	01/2022	01/2028	—	—		484 Owned
PV DRILLING VI	400	2015	Drilling	Malaysia	09/2026	12/2026	12/2026	03/2027		473 Owned
PV DRILLING VIII	400	2007	Drilling	Vietnam	07/2026	07/2027	07/2027	07/2030		1380 Owned
PV DRILLING IX	425	2016	Drilling	Vietnam	04/2026	09/2026	10/2026	07/2027		241 Owned
PARTNER RIG #1	400	2018	Drilling	Vietnam	10/2025	06/2026	07/2026	10/2026		204 Partner
PARTNER RIG #2	400	2018	Drilling	Vietnam	05/2026	08/2026	08/2026	04/2027		205 Partner
PARTNER RIG #3	350	2013	Drilling	Vietnam	10/2026	11/2026	11/2026	04/2027		166 Partner

Monthly jackup average day rates



Hoạt động khoan tại khu vực châu Á duy trì tương đối ổn định những năm gần đây. Hiện tại hiệu suất trung bình các giàn khoan trên 90% từ đầu năm 2026 đến nay đến từ việc dư thừa giàn khoan. Trong khi đó, giá cho thuê giàn khoan duy trì tương đối ổn định tại khu vực châu Á với giá cho thuê giàn trung bình dưới 120,000 USD/ngày. Động lực tăng trưởng của PVD chủ yếu đến từ tăng số lượng giàn và tăng khối lượng công việc của các giàn khoan trong nước.





CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG CÁC GIÀN KHOAN CỦA PVD

KẾ HOẠCH KHOAN	2026												2027													
	Quý 1			Quý 2			Quý 3			Quý 4			Quý 1			Quý 2			Quý 3			Quý 4				
	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12		
PV DRILLING I	Malaysia Hợp đồng chắc chắn 2 năm			Việt Nam Hợp đồng 9 tháng chắc chắn						Việt Nam Hợp đồng 2 giếng chắc chắn (Chờ xác nhận)				Việt Nam Công việc tiềm năng / 4 giếng (Chờ xác nhận)												
PV DRILLING II	Indonesia Hợp đồng chắc chắn 3 năm đến 2028																									
PV DRILLING III	Indonesia Hợp đồng chắc chắn 3 năm																									
PV DRILLING VI	Malaysia	Malaysia Hợp đồng 2 giếng chắc chắn		Malaysia Hợp đồng chắc chắn 1 tháng lượng + 4 giếng phát triển					Malaysia Hợp đồng 3 giếng chắc chắn			Malaysia Hợp đồng 1 giếng chắc chắn		Malaysia Công việc tiềm năng (Chờ xác nhận)												
PV DRILLING VIII	Việt Nam Hợp đồng 5 giếng chắc chắn						Vùng Tàu		Malaysia Hợp đồng 2 giếng chắc chắn				Malaysia Hợp đồng 7 giếng chắc chắn					Malaysia Hợp đồng gia hạn đến 2030								
PV DRILLING IX	Quá trình tại Việt Nam			Việt Nam Hợp đồng chắc chắn 55 ngày						Malaysia Hợp đồng 6 tháng			Malaysia Công việc tiềm năng đến 2028 (Chờ xác nhận)													
PV DRILLING V	Brunei Hợp đồng chắc chắn 6 năm + (2+2) năm tùy chọn																									
GIÀN ĐỐI TÁC #1	Việt Nam Hợp đồng 2 giếng chắc chắn						Việt Nam Hợp đồng 1 giếng chắc chắn						Việt Nam Hợp đồng 4 giếng chắc chắn													
GIÀN ĐỐI TÁC #2	Việt Nam Hợp đồng 4 giếng chắc chắn			Vùng Tàu		Việt Nam Hợp đồng 1 giếng chắc chắn					Việt Nam Hợp đồng 1 giếng chắc chắn					Việt Nam Gia đoạn dịch vụ 110 ngày (Chờ xác nhận)		Việt Nam Công việc tiềm năng / 4 giếng (Chờ xác nhận)								
GIÀN ĐỐI TÁC #3							Việt Nam Hợp đồng 1 giếng chắc chắn				Việt Nam Hợp đồng ngắn hạn				Việt Nam Hợp đồng 2 giếng chắc chắn											

Giếng chắc chắn

Giếng tùy chọn / Chờ việc / Gia hạn

UWILD / SPS / Cảng

Công việc tiềm năng

TĂNG TRƯỞNG 2026 BỨT TỐC NHỜ CÚ ĐÚP MỞ RỘNG ĐỘI TÀU VÀ CHU KỲ TĂNG GIÁ CƯỚC VẬN TẢI

ĐÁNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ

Thị trường vận tải dầu khí và các sản phẩm khí hóa lỏng, dầu thành phẩm nói chung hưởng lợi nhờ nhu cầu tái định tuyến các tuyến vận tải chở dầu và thiếu tàu cục bộ. Trong khi đó, hoạt động vận tải hóa chất và hàng rời tương đối ổn định. Trong bối cảnh trên, doanh thu và lợi nhuận của PVT tăng mạnh sau quá trình mở rộng đội tàu trong giai đoạn 2024-2026. PVT hiện tiếp tục mở rộng đội tàu. Trong quý 2/2026, doanh nghiệp đã nhận thêm 2 tàu mới, quý 3 nhận thêm 1 tàu mới, nâng số tàu quản lý lên 68 tàu với tổng trọng tải 2.1 triệu DWT.

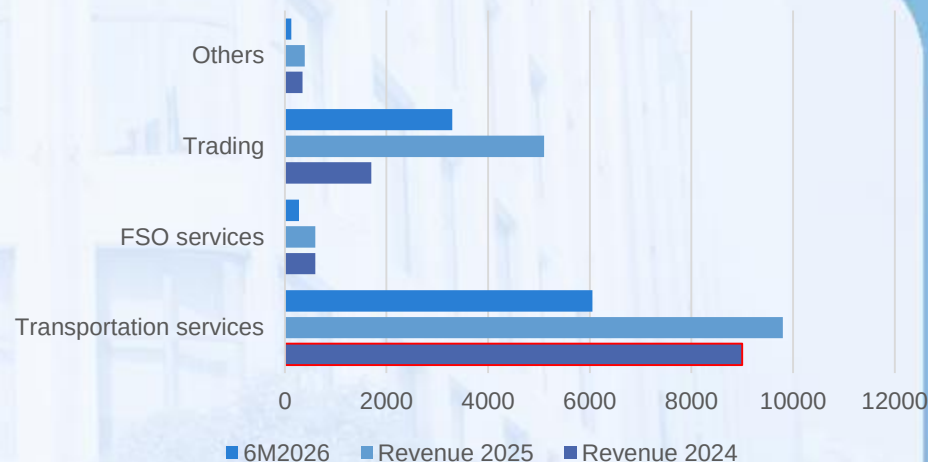
Từ giai đoạn 2024-2025, PVT đã chuyển dịch cơ cấu doanh thu vận tải đa dạng hơn ở các mảng vận tải hóa chất và mở rộng hoạt động tại thị trường quốc tế. Revenue mix này phần nào giúp ổn định triển vọng trong mảng vận tải của doanh nghiệp. Hiện nay, khoảng 90% đội tàu của tổng công ty đang hoạt động tại các vùng biển xa, từ khu vực châu Á - Thái Bình Dương đến các thị trường xa hơn như châu Âu và Mỹ giúp nâng tỷ trọng doanh thu quốc tế đóng góp khoảng 70% tổng doanh thu vận tải. Với hoạt động vận tải trong nước, hoạt động khai thác và lọc dầu duy trì xuyên suốt đảm bảo khối lượng công việc cho PVT trong việc vận chuyển dầu thô và xăng dầu cho các đối tác như BSR, Nghi Sơn, PVOIL, GAS...

Trong ngắn hạn, PVS đang hưởng lợi từ mặt bằng giá thuê vận tải tăng mạnh, đúng giai đoạn đã hoàn thiện mở rộng đội tàu tạo cú đúp tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận. Chúng tôi nhận định nguồn cung tàu lớn và sự điều chỉnh giá sẽ ảnh hưởng đến triển vọng doanh thu và lợi nhuận của PVT trong năm 2027F. Qua đó, chúng tôi dự phóng doanh thu và NI 2027F của PVT lần lượt giảm 12% và 34% sau khi thiết lập mức đỉnh vào năm 2026F, lần lượt với doanh thu và LNST là 21,754 tỷ đồng và 2,600 tỷ đồng.

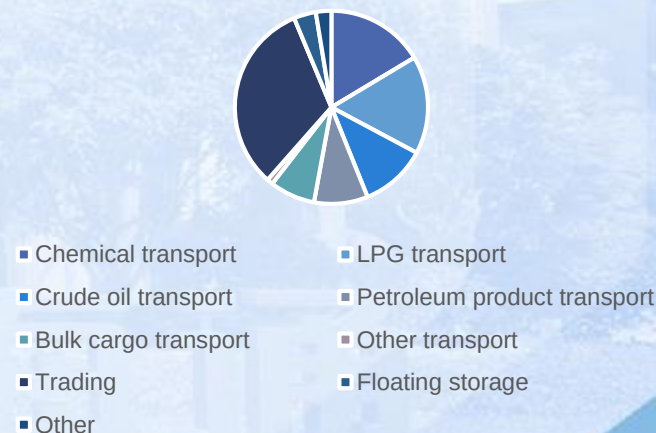
Chúng tôi xác định mức giá mục tiêu 2027F của PVT là 25,200 VND/cp, và khuyến nghị “Trung lập”.

Nguồn: PVT, Bloomberg, GHTSVN RS

Biến động doanh thu 2024-1H2026



Tỷ trọng doanh thu theo mảng (%)

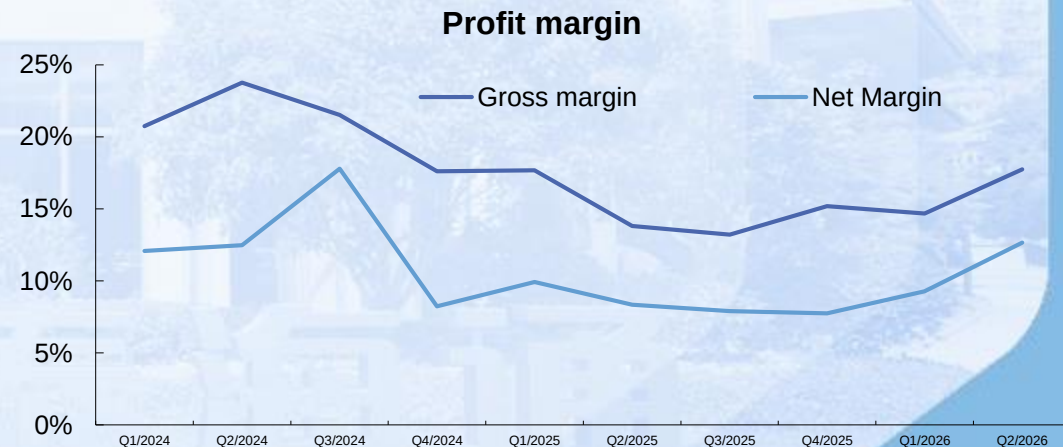
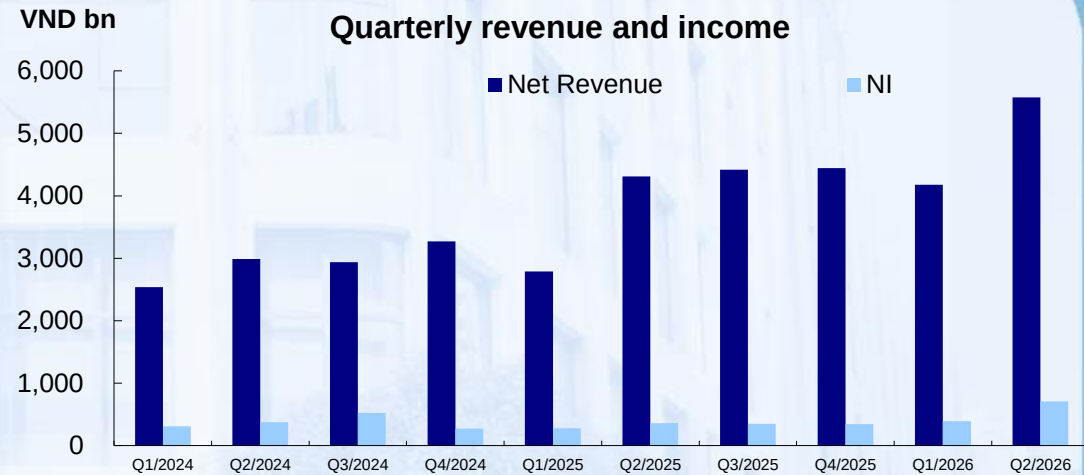


Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

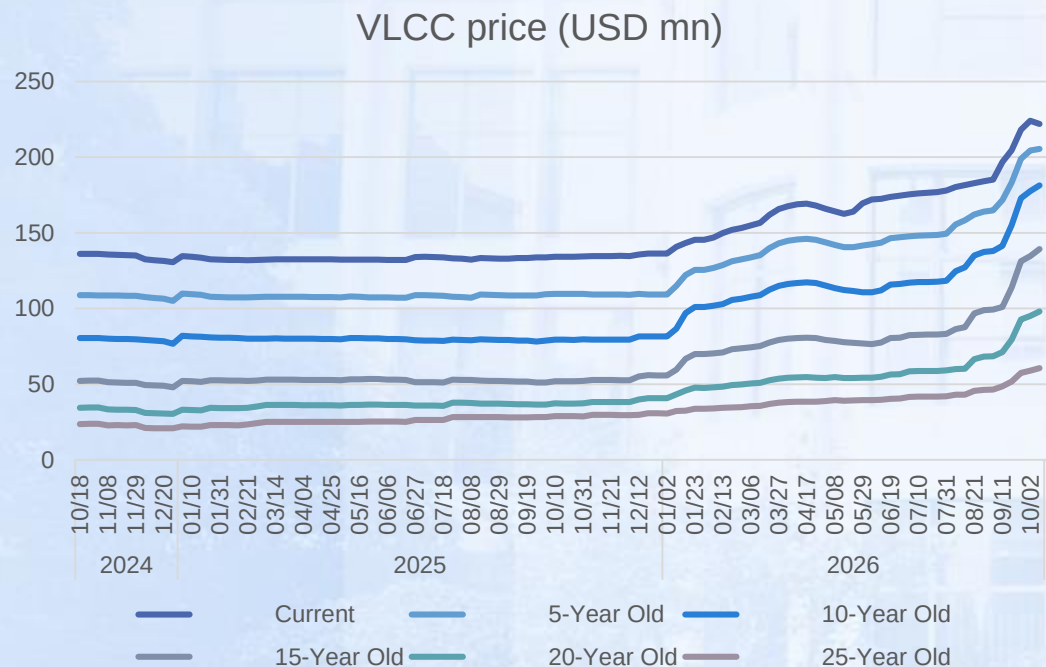


CHU KỲ MỞ RỘNG ĐỘI TÀU CỦA PVT CÓ LẼ ĐÃ HOÀN THIỆN

Loại tàu	Số lượng (chiếc)	Tổng trọng tải (DWT)
Tàu dầu thô	4	Hơn 427,000
Tàu dầu sản phẩm	8	Hơn 388,000
Tàu hóa chất	19	Hơn 335,000
Tàu LPG	21	Hơn 184,000
Tàu hàng rời	15	Hơn 656,000
Tàu FSO/FPSO	1	Khoảng 104,000
Tổng cộng theo các loại tàu	68	Gần 2,100,000



MẶT BẰNG GIÁ TÀU HIỆN TẠI ĐÃ TĂNG MẠNH SO VỚI 2 NĂM TRƯỚC ĐÓ. TUY NHIÊN CŨNG HÀM Ý ĐẾN CHI PHÍ VỐN NẾU THỰC HIỆN MỞ RỘNG ĐẦU TƯ



GAS- QUAN SÁT

Đánh giá

- GAS đang chuyển dịch từ mô hình khai thác và phân phối khí nội địa sang mô hình tích hợp hơn, có LNG nhập khẩu, LPG, hạ tầng tiếp nhận và phân phối. Điều này mở rộng thị trường tiềm năng nhưng đồng thời khiến lợi nhuận của GAS nhạy cảm hơn với giá mua LNG, cơ chế chuyển giá và nhu cầu tiêu thụ khí của các nhà máy điện.
- Chúng tôi cho rằng GAS hoạt động không chỉ với vai trò như một đơn vị sinh lợi nhuận, mà còn có vai trò trọng yếu trong việc củng cố nguồn cung và an ninh năng lượng của Việt Nam.

Chỉ tiêu sản lượng	ĐVT	KH 2026	TH Q2.2026	TH Q2.2026/KH 2026
Khí vào bờ + LNG nhập khẩu	Triệu m ³	7,435	3,738	50%
Sản xuất				
Khí khô (gồm LNG)	Triệu m ³	7,117	3,617	51%
Condensate	Nghìn tấn	75.5	35.2	47%
LPG	Nghìn tấn	410	175	43%
Tiêu thụ				
Khí khô (gồm LNG)	Triệu m ³	7,117	3,617	51%
Khách hàng điện	Triệu m ³	4,851	2540	52%
Khách hàng đạm	Triệu m ³	1,181	575	49%
Khách hàng TA/CNG	Triệu m ³	1,085	502	46%
Condensate	Nghìn tấn	75.5	35.2	47%
LPG/LNG (bao gồm XNK & kinh doanh quốc tế)	Nghìn tấn	3,875	1,818	47%

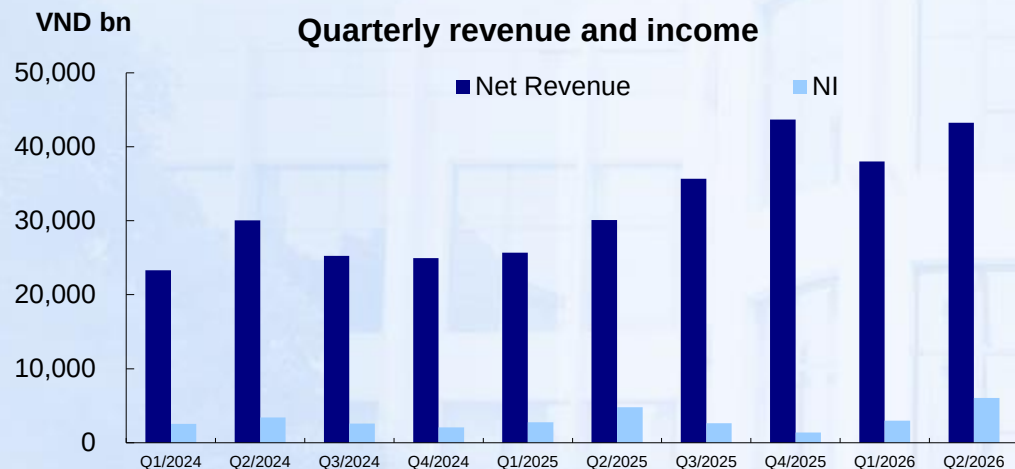
PLX- QUAN SÁT

Đánh giá

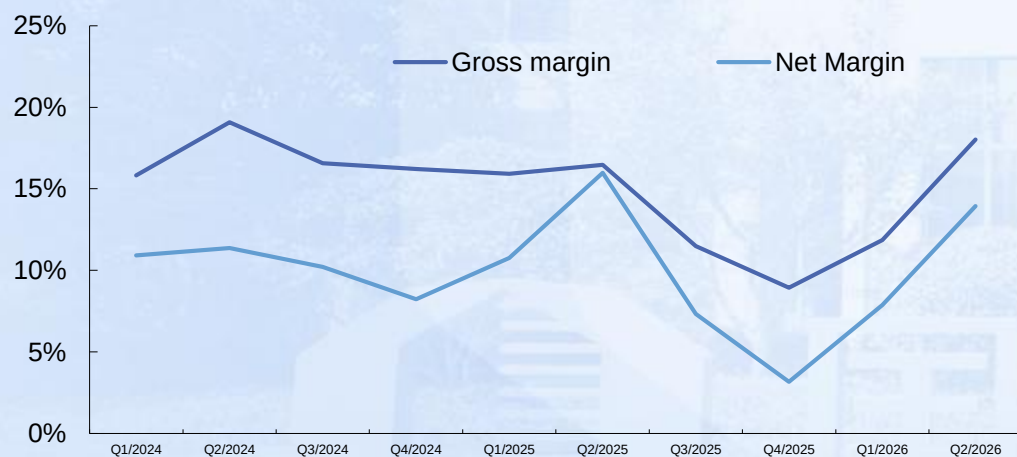
- Hoạt động kinh doanh của PLX cực kỳ nhạy cảm với biến động nguồn cung và giá dầu. Trong quý 1/2026, PLX đã ghi nhận lỗ hơn 1000 tỷ đồng do ảnh hưởng từ chiến sự Trung Đông và lợi nhuận đã quay trở lại con số dương trong quý 2 & 3 khi thị trường ổn định hơn. Trong dài hạn, chúng tôi cho rằng hiệu quả kinh doanh của PLX có khả năng cải thiện nhờ thay đổi trong cơ chế kinh doanh xăng dầu. Cụ thể ngày 30/09/2026, Bộ Công Thương tổ chức lấy ý kiến rộng rãi đối với dự thảo nghị định thay thế các quy định hiện hành về kinh doanh xăng dầu. Dự thảo tập trung vào ba hướng: cắt giảm khâu trung gian, tăng quyền chủ động về giá và quản trị thị trường bằng dữ liệu. Đối với PLX, sở hữu lợi thế về mạng lưới kho bể, vận tải và bán lẻ quy mô lớn, cơ chế mới này dự kiến cho phép phản ánh chi phí đầu vào tốt hơn cho doanh nghiệp giúp cải thiện biên lợi nhuận.
- Ngoài ra, việc bắt đầu triển khai xăng E10 cũng là một điểm trọng yếu với hoạt động kinh doanh của PLX khi phải đầu tư lớn vào hệ thống kho bể và logistics trong ngắn hạn trong khi hiệu quả dài hạn vẫn chưa thể đánh giá cụ thể do biến động trong tỷ lệ phối trộn, giá bán cũng như rủi ro về chính sách.



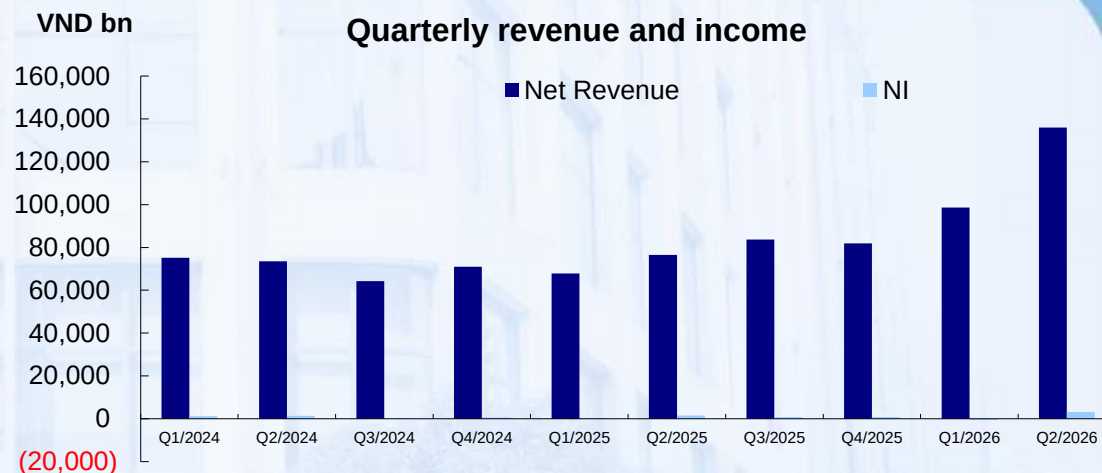
GAS



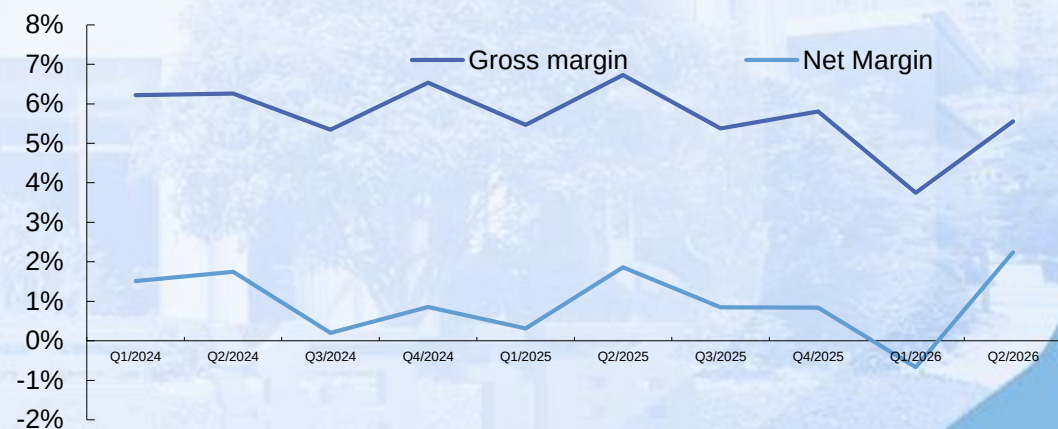
Profit margin



PLX



Profit margin



CẬP NHẬT OUTLOOK DẦU KHÍ TOÀN CẦU CỦA IEA TRONG BÁO CÁO THÁNG 10/2026

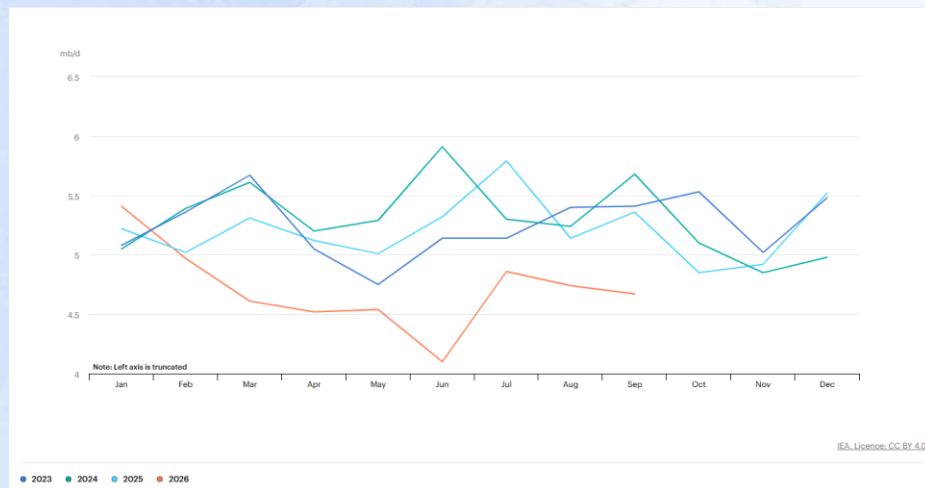
Quarterly global gasoil balance, 2022-2027



Global gasoil and diesel demand, 2024-2027



Global seaborne gasoil and diesel net exports, 2023-2026



Sản lượng tại các nhà máy lọc dầu giảm mạnh đã kéo xuất khẩu dầu gasoil toàn cầu xuống mức bình quân 4.7 triệu thùng/ngày trong 9 tháng đầu năm 2026, thấp hơn 10% so với cùng kỳ năm trước. Dữ liệu thương mại sơ bộ cho thấy xuất khẩu giảm xuống còn 4.7 triệu thùng/ngày trong tháng 9, thấp hơn gần 700 nghìn thùng/ngày so với cùng kỳ năm trước.

Tổng xuất khẩu ròng của Trung Đông và Nga giảm 1.3 triệu thùng/ngày, xuống còn 820 nghìn thùng/ngày trong tháng 9, tương đương mức giảm hơn 60% so với cùng kỳ năm trước.

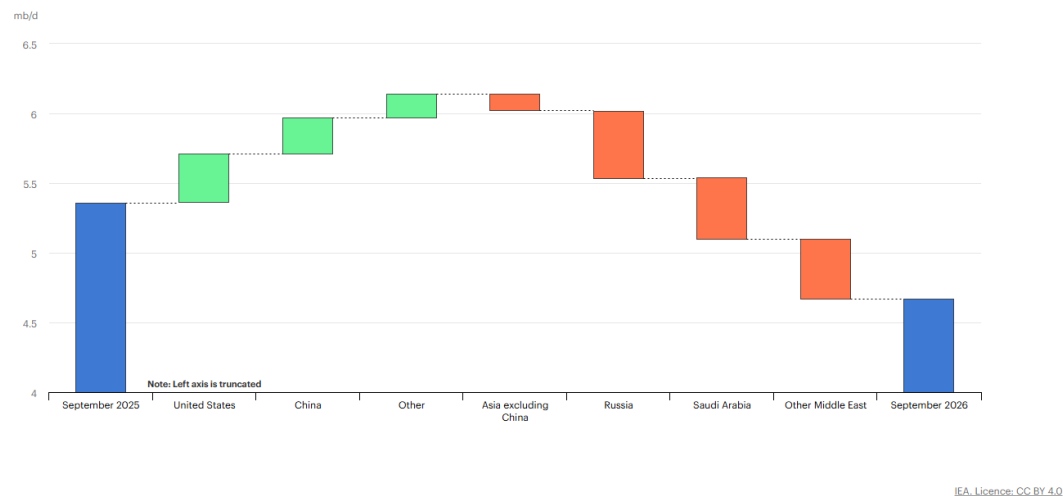
Trong khi Mỹ và Trung Quốc tăng xuất khẩu thêm 610 nghìn thùng/ngày so với cùng kỳ năm trước, sản lượng xuất khẩu vẫn giảm 150 nghìn thùng/ngày so với mức đỉnh ghi nhận trong tháng 8, không đủ bù đắp phần sụt giảm nguồn cung từ Trung Đông và Nga.

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



CẬP NHẬT OUTLOOK DẦU KHÍ TOÀN CẦU CỦA IEA TRONG BÁO CÁO THÁNG 10/2026

Annual change of global gasoil and diesel exports by country or region, September 2025-September 2026



OECD total gasoil and diesel stocks, 2023-2026



Theo IEA, sản lượng lọc dầu toàn cầu tăng sẽ đưa thị trường gasoil/diesel trở lại trạng thái dư cung trong Q1/2027, giúp lượng tồn kho tăng trở lại theo xu hướng mùa vụ thông thường. Tuy nhiên, mức tăng này sẽ không đủ để bù đắp lượng thâm hụt tích lũy trong năm 2026. Do đó, cán cân cung – cầu dầu gasoil sẽ tiếp tục thắt chặt trong năm 2027 và phụ thuộc vào khả năng phục hồi nguồn cung các sản phẩm dầu mỏ từ Trung Đông. Nếu điều này không xảy ra, nhu cầu thị trường có thể được xem xét điều chỉnh, kéo theo những tổn thất kinh tế đáng kể, để đưa cung và cầu về trạng thái cân bằng.

Trong bối cảnh đầy thách thức này, ngày 2/10, các nhà lãnh đạo G7 tuyên bố cam kết đẩy nhanh việc đưa ra thị trường lượng dầu đã thống nhất trong khuôn khổ hành động tập thể của Cơ quan Năng lượng Quốc tế (IEA) ngày 11/3, trong đó ưu tiên nhanh chóng giải phóng nguồn cung dầu diesel ra thị trường trong những tuần tới.

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



BÀI TOÁN KINH TẾ LNG: CƠ CHẾ TƯƠNG QUAN GIỮA GIÁ KHÍ VÀ GIÁ ĐIỆN



GIÁ LNG THẤP

Điện khí cạnh tranh hơn, công suất huy động cao, cảng LNG và đường ống được sử dụng tốt.



GIÁ LNG TRUNG BÌNH

Hiệu quả phụ thuộc vào hợp đồng dài hạn và cơ chế chuyển giá.



GIÁ LNG CAO

Điện khí có thể bị giảm huy động, hạ tầng vận hành dưới công suất, doanh nghiệp nhập khẩu chịu áp lực vốn và tồn kho.





DISCLAIMER

The views expressed in this report accurately reflect personal views on securities codes or the issuer of the analyst(s) in charge of the preparation of the report. Investors should consider this report as reference and should not consider this report as securities investment consulting content for making decisions on investments and Investors shall be responsible for the investment decisions. Guotai Haitong Securities (Vietnam) Corp. may not be responsible for the whole or any damages, or an event(s) considered as damage(s) incurred from or in relation to the act of using all or part of the information or opinions stated in this report.

The analyst(s) responsible for the preparation of this report receive(s) remuneration based upon various factors, including the quality and accuracy of the research, clients' feedbacks, competitive factors and the revenue of the company. Guotai Haitong Securities (Vietnam) Corp. and/or its members and/or its General Director and/or its staffs may have positions in any securities mentioned in this report (or in any related investments).

The analyst(s) responsible for the preparation of this report endeavours to prepare the report based on information believed to be reliable at the time of publication. Guotai Haitong Securities (Vietnam) Corp. makes no representations, warranties and covenants on the completeness and accuracy of the information. Opinions and estimates expressed in this report represent views of the analyst responsible for the preparation of the report at the date of publication only and shall not be considered as Guotai Haitong Securities (Vietnam) Corp.'s views and may be subject to change without notice.

This report is provided, for information providing purposes only, to Investor including institutional investors and individual clients of Guotai Haitong Securities (Vietnam) Corp. in Vietnam and overseas in accordance with laws and regulations explicit and related in the country where this report is distributed, and may not constitute an offer or any specified recommendations to buy, sell or holding securities in any jurisdiction. Opinions and recommendations expressed in this report are made without taking differences regarding goals, needs, strategies and specified situations of each and every Investor(s) into consideration. Investors acknowledge that there may be conflicts of interests affecting the objectiveness of this report.

The content of this report, including but not limited to this recommendation shall not be the basis for Investors or any third party to refer to with the aim to requiring Guotai Haitong Securities (Vietnam) Corp. and/or the analyst responsible for the preparation of this report to perform any obligations towards Investors or the third party in relation to the investment decisions of Investors and/or the content of this report.

This report may not be copied, reproduced, published or redistributed by any person(s) for any purposes unless upon a written acceptance by a competent representative of Guotai Haitong Securities (Vietnam) Corp. Please cite sources when quoting.





GUOTAI HAITONG VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Trịnh Khánh Linh

Research Analyst

linhtk@gtht.com.vn

(024) 35.730.073- ext:707

Trần Thị Hồng Nhung

Director of Research

nhungtth@gtht.com.vn

(024) 35.730.073- ext:703





CHỨNG KHOÁN GUOTAI HAITONG (VIỆT NAM)
GUOTAI HAITONG SECURITIES (VIỆT NAM)

CONTACT	HANOI HEAD OFFICE	HCMC BRANCH
For advising: (024) 35.730.073	P9-10, 1 st floor, Charmvit Tower	3 rd floor, No.2 BIS, Công Trường Quốc Tế, Ward 6, District 3, HCMC
For placing order: (024) 35.779.999	Tel.: (024) 35.730.073	Tel.: (028) 38.239.966
Email: info@gtht.com.vn Website: www.gtht.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

