

BÁO CÁO NGÀNH DẦU KHÍ QUÝ 4/2025

PHÒNG PHÂN TÍCH
CTCP CHỨNG KHOÁN QUỐC GIA - NSI



TỔNG QUAN NGÀNH DẦU KHÍ



TRIỂN VỌNG NGÀNH DẦU KHÍ VIỆT NAM



KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4/2025



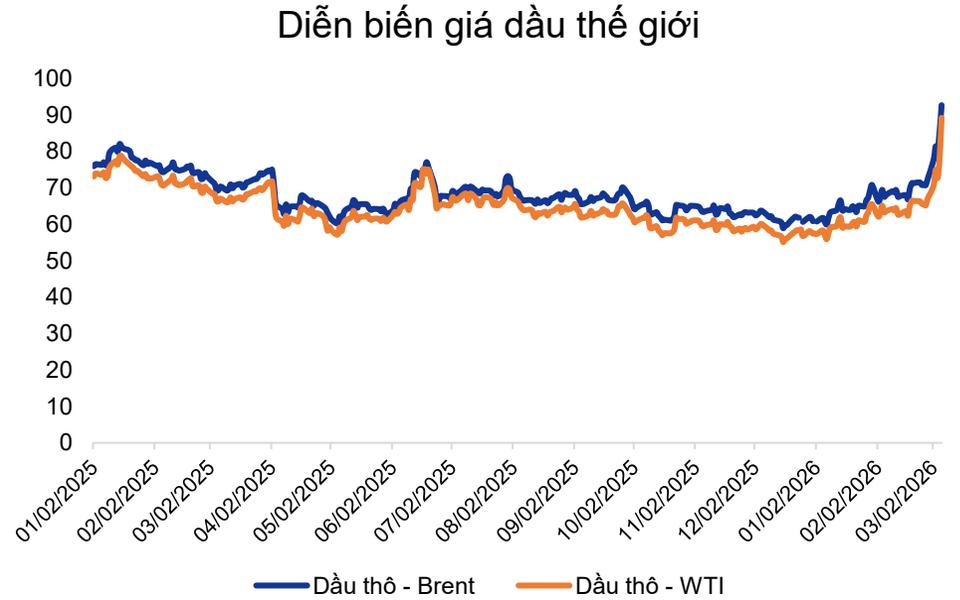
CƠ HỘI ĐẦU TƯ

PHẦN 1

TỔNG QUAN NGÀNH DẦU KHÍ



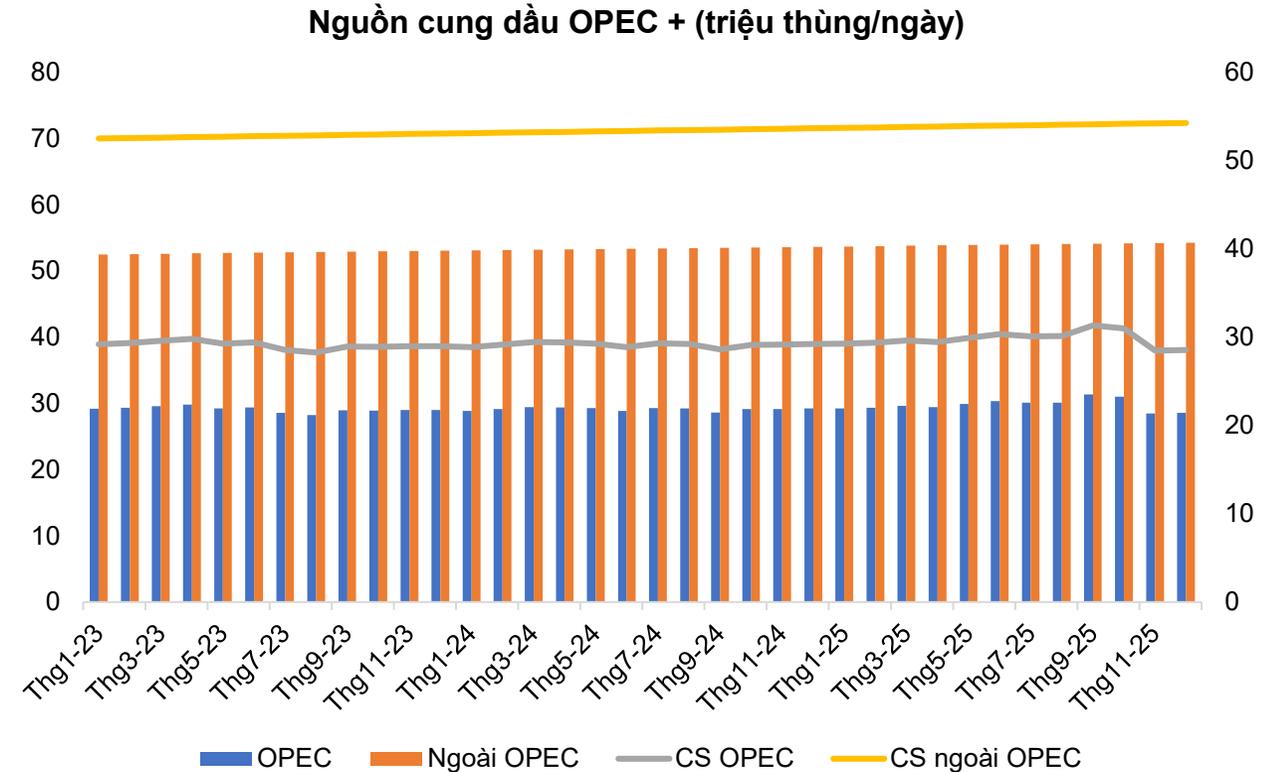
- Từ cuối tháng 01, với sự leo thang căng thẳng giữa Iran cùng Mỹ-Israel và một số quốc gia khác đã thổi bùng lên lo ngại gián đoạn nguồn cung dầu khiến giá dầu tăng mạnh mẽ và hiện đang giao dịch ở mức trên 90 USD/thùng khi chiến tranh ở khu vực này xảy ra.
- Giá dầu Brent được dự báo duy trì xu hướng tăng trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông tiếp tục leo thang. Mặc dù tồn kho dầu toàn cầu vẫn ở mức tương đối cao, rủi ro gián đoạn nguồn cung tại khu vực này có thể hỗ trợ giá dầu duy trì ở mức cao. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi ước tính giá dầu Brent bình quân năm **2026 có thể dao động trong khoảng 75-90 USD/thùng**.
- Mặt bằng giá dầu ở mức cao được kỳ vọng sẽ là yếu tố hỗ trợ đối với cổ phiếu ngành dầu khí trong thời gian tới. Tuy nhiên, nếu giá dầu tăng quá mạnh, vượt **100-120 USD/thùng**, tác động có thể trở nên hai chiều đối với một số doanh nghiệp hạ nguồn và vận tải dầu khí, làm gia tăng chi phí đầu vào, rủi ro gián đoạn nguồn cung và gây áp lực lên biên lợi nhuận của các doanh nghiệp này.
- **NSI xây dựng các kịch bản dự báo giá dầu Brent cho năm 2026**, trong đó kịch bản cơ sở được đánh giá có xác suất cao nhất. Trong kịch bản này, thị trường dầu duy trì trạng thái cân bằng tương đối khi rủi ro gián đoạn nguồn cung vẫn hiện hữu nhưng chưa dẫn tới sự đứt gãy nghiêm trọng trong dòng chảy dầu toàn cầu.



Nguồn: FiinPro, NSI tổng hợp

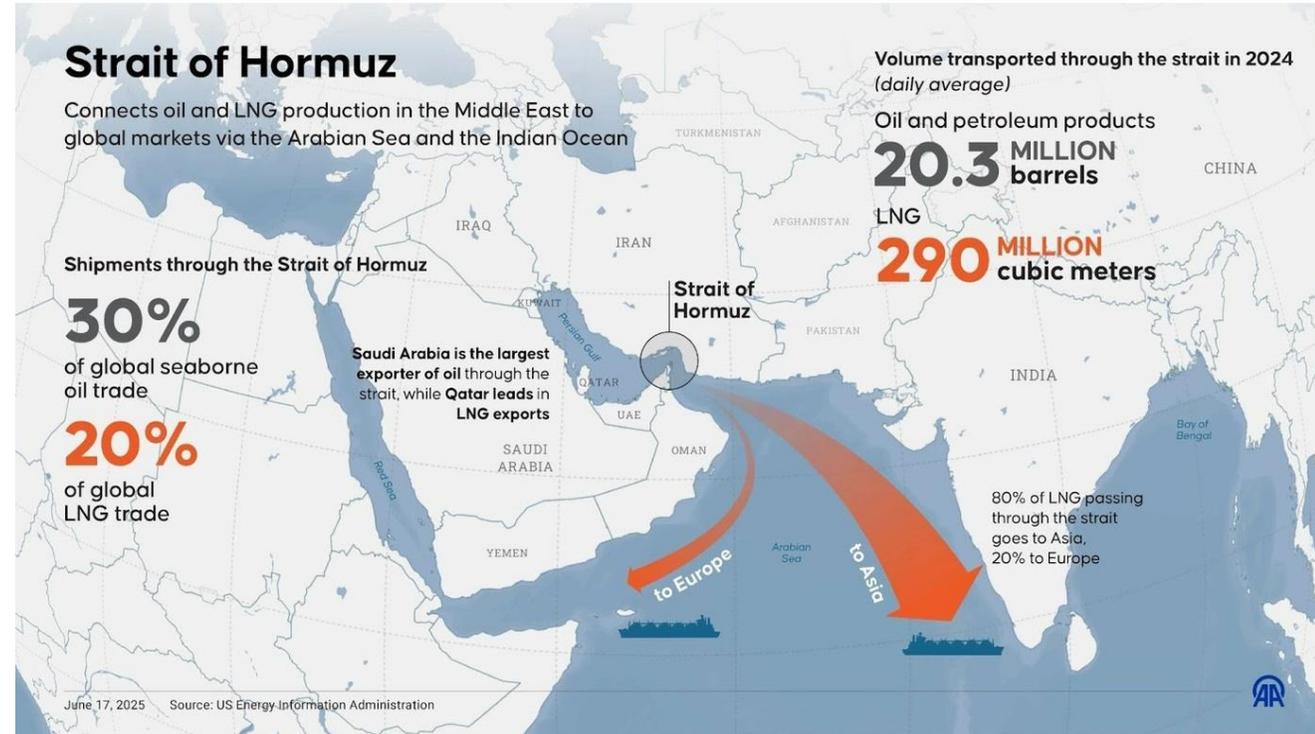
Kịch bản	Xác suất	Giá dầu Brent	Diễn biến chính
Tăng mạnh (Bull case)	25%	120 – 140 USD/thùng	<ul style="list-style-type: none"> • Xung đột Mỹ – Iran leo thang, rủi ro gián đoạn vận tải dầu qua eo biển Hormuz. • Một phần nguồn cung từ Iran, Iraq hoặc các nước vùng Vịnh bị gián đoạn. • OPEC+ duy trì chính sách kiểm soát sản lượng, khiến thị trường thiếu hụt nguồn cung ngắn hạn. • Premium địa chính trị tăng mạnh, dòng tiền đầu cơ quay trở lại thị trường dầu.
Cơ sở (Base case)	50%	75 – 90 USD/thùng	<ul style="list-style-type: none"> • Căng thẳng địa chính trị vẫn tồn tại nhưng không leo thang thành xung đột quy mô lớn. • Vận tải dầu qua Trung Đông bị gián đoạn cục bộ nhưng không phong tỏa hoàn toàn Hormuz. • OPEC+ điều tiết sản lượng để ổn định thị trường. • Nhu cầu dầu toàn cầu tiếp tục tăng nhờ các nền kinh tế châu Á như Trung Quốc và Ấn Độ.
Giảm giá (Bear case)	25%	65 – 80 USD/thùng	<ul style="list-style-type: none"> • Căng thẳng Trung Đông hạ nhiệt nhờ các nỗ lực ngoại giao. • Nguồn cung từ Mỹ, Brazil và Guyana tăng mạnh. • OPEC+ nới hạn ngạch sản lượng nhằm ổn định thị trường. • Tăng trưởng kinh tế toàn cầu chậm lại khiến nhu cầu dầu tăng thấp hơn kỳ vọng.

- Nguồn cung dầu toàn cầu trong cả năm 2025 thực tế đã **tăng mạnh, khoảng ~3.1 triệu thùng/ngày so với năm trước**, giúp tổng sản lượng trung bình cả năm đạt xấp xỉ **106.3 triệu thùng/ngày**, với phần lớn tăng trưởng đến từ cả OPEC+ và các nước ngoài khối như Mỹ và Brazil, theo *IEA Oil Market Report*. Non-OPEC+ đóng góp một tỷ lệ đáng kể vào mức tăng này, phản ánh sự phục hồi sản lượng sau thời gian gián đoạn trước đó và kế hoạch nâng sản lượng của nhóm OPEC+ từ tháng 4/2025.
- Bước sang năm 2026, dữ liệu và dự báo gần nhất cho thấy **nguồn cung toàn cầu vẫn tiếp tục mở rộng**, với IEA ước tính sản lượng sẽ tăng thêm khoảng **2.4–2.5 triệu thùng/ngày**, đưa tổng cung trung bình lên khoảng **108.6–108.7 triệu thùng/ngày**. Điều này phản ánh sự bền vững trong khả năng sản xuất ở cả OPEC+ và các nhà sản xuất ngoài khối, đồng thời tạo ra áp lực dư cung trên thị trường. IEA cũng dự báo rằng **nguồn cung sẽ vượt nhu cầu khoảng ~3.7 triệu thùng/ngày trong năm 2026**, tương đương khoảng **4% nhu cầu toàn cầu**, điều này phần nào lý giải vì sao tồn kho dầu và áp lực dư cung vẫn là vấn đề chính của thị trường hiện nay.
- Diễn biến này cho thấy cấu trúc nguồn cung dầu đang dịch chuyển dần sang trạng thái “cung dồi dào hơn cầu” trong ngắn hạn, do sản lượng không chỉ từ OPEC+ mà còn từ các nước không thuộc khối như Mỹ tăng ổn định, trong khi tăng trưởng cầu dầu toàn cầu được IEA điều chỉnh thấp hơn so với dự báo trước đó.



Nguồn: IEA, NSI tổng hợp

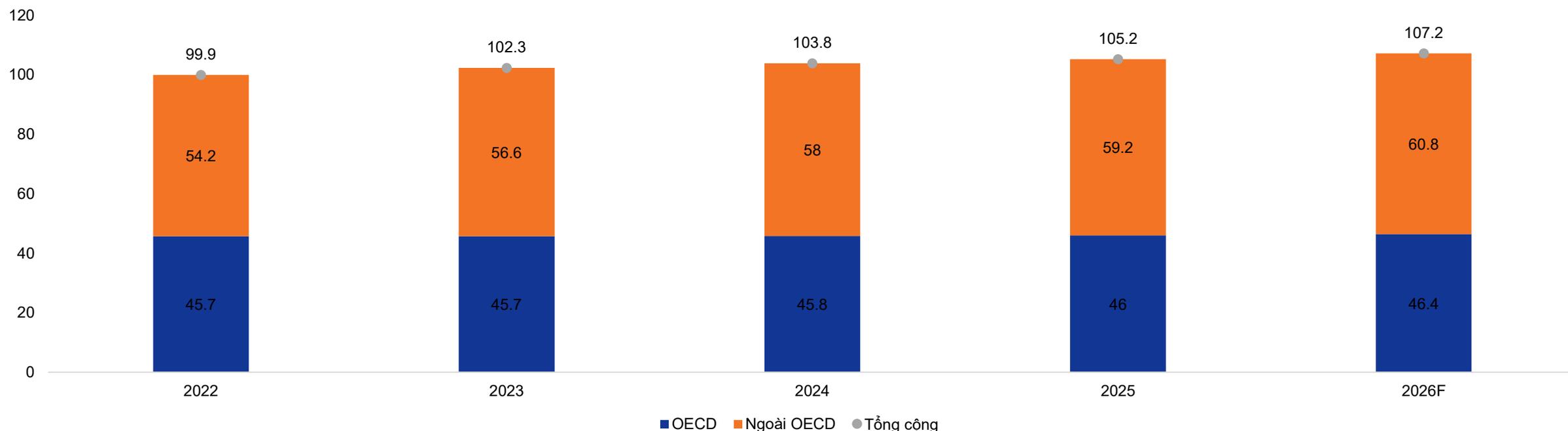
- Căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông, đặc biệt liên quan đến Iran, đang làm gia tăng rủi ro gián đoạn nguồn cung dầu toàn cầu. Một trong những yếu tố đáng chú ý là nguy cơ gián đoạn vận tải dầu qua eo biển Hormuz – tuyến vận chuyển năng lượng quan trọng của thế giới. Theo dữ liệu từ Kpler, trong năm gần đây lượng dầu thô vận chuyển qua eo biển Hormuz đạt khoảng 13 triệu thùng/ngày, tương đương 31% lượng dầu vận chuyển bằng đường biển toàn cầu và khoảng 20% sản lượng dầu thô thế giới. Trong bối cảnh căng thẳng leo thang, việc lưu thông tàu dầu qua khu vực này bị hạn chế đã gây gián đoạn đáng kể đối với dòng chảy dầu thô toàn cầu, đồng thời khiến một số quốc gia sản xuất trong khu vực như Iraq phải cắt giảm sản lượng.
- Trong kịch bản cực đoan khi eo biển Hormuz bị phong tỏa hoàn toàn, nguồn cung dầu toàn cầu có thể **sụt giảm 10–20 triệu thùng/ngày**, đẩy giá dầu vượt **100 USD/thùng**, thậm chí lên mức **130–200 USD/thùng**. Tuy nhiên, khả năng xảy ra kịch bản này được đánh giá là không cao. Thay vào đó, thị trường nhiều khả năng đối mặt với tình trạng tắc nghẽn và gián đoạn cục bộ trong hoạt động vận chuyển, khiến một phần nguồn cung dầu không thể đến các trung tâm tiêu thụ kịp thời. Trong kịch bản cơ sở, lượng dầu bị thiếu hụt trên thị trường được ước tính khoảng 2–5 triệu thùng/ngày, tương đương 1.8–4.7% nguồn cung toàn cầu, dẫn tới mức thiếu hụt khoảng 2.9 triệu thùng/ngày trong năm 2026 khi so sánh cung – cầu.



- Để giảm thiểu tác động của gián đoạn nguồn cung, nhiều biện pháp có thể được triển khai, bao gồm tăng cường hộ tống hải quân cho các tàu dầu tại khu vực Trung Đông, tái kích hoạt bảo hiểm chiến tranh nhằm khơi thông hoạt động vận tải, hoặc sử dụng các tuyến vận chuyển thay thế như đường ống East–West của Ả Rập Xê Út hay tuyến SUMED tại Ai Cập. Bên cạnh đó, các quốc gia tiêu thụ lớn thuộc khối OECD có thể phối hợp xả kho dự trữ dầu chiến lược, trong khi OPEC+ có khả năng điều chỉnh hạn ngạch sản lượng để ổn định thị trường trong trường hợp gián đoạn nguồn cung kéo dài.

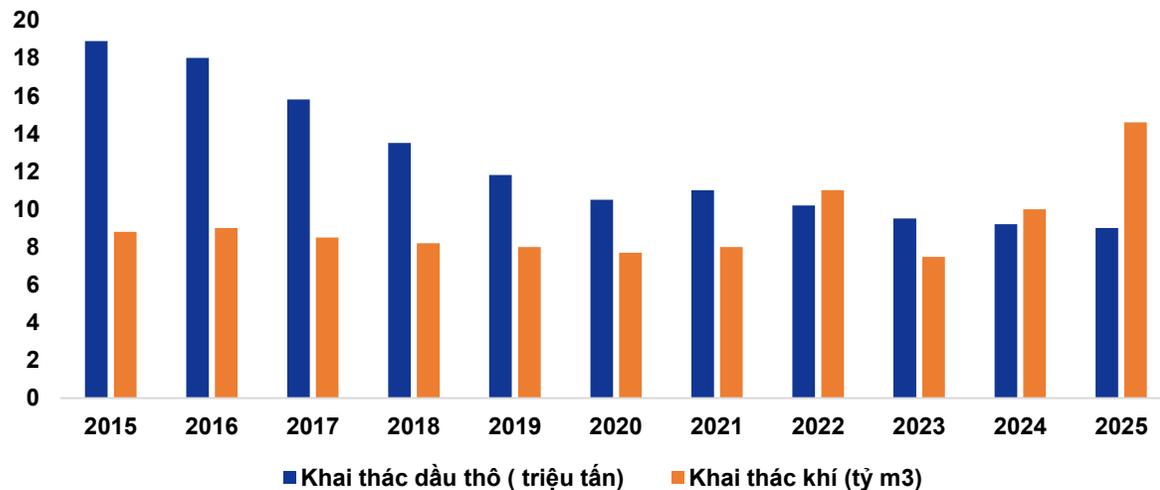
- Nhu cầu dầu thô toàn cầu được dự báo tiếp tục tăng trong giai đoạn tới, chủ yếu nhờ động lực từ các nền kinh tế đang phát triển tại châu Á như Trung Quốc, Ấn Độ và các quốc gia ngoài khối OECD. Trong khi đó, nhu cầu dầu tại các nền kinh tế phát triển thuộc OECD có xu hướng tăng chậm hoặc suy giảm nhẹ do quá trình chuyển dịch năng lượng, cải thiện hiệu suất sử dụng năng lượng và sự gia tăng của xe điện. Sự khác biệt này đang tạo ra xu hướng dịch chuyển nhu cầu dầu từ các nền kinh tế phát triển sang các thị trường mới nổi.
- Bên cạnh đó, yếu tố địa chính trị và rủi ro gián đoạn nguồn cung cũng khiến nhiều quốc gia tăng cường tích trữ dầu chiến lược nhằm đảm bảo an ninh năng lượng. Các nền kinh tế nhập khẩu lớn như Trung Quốc và Ấn Độ được cho là đang gia tăng lượng mua để bổ sung tồn kho, qua đó hỗ trợ nhu cầu dầu trong ngắn hạn. Theo dự báo của Organization of the Petroleum Exporting Countries (OPEC), nhu cầu dầu toàn cầu có thể đạt khoảng **106.5–107,7 triệu thùng/ngày vào cuối năm 2026**, tăng khoảng **1.3–1.4 triệu thùng/ngày so với năm trước**.

Ước tính nhu cầu dầu toàn cầu (triệu thùng/ngày)

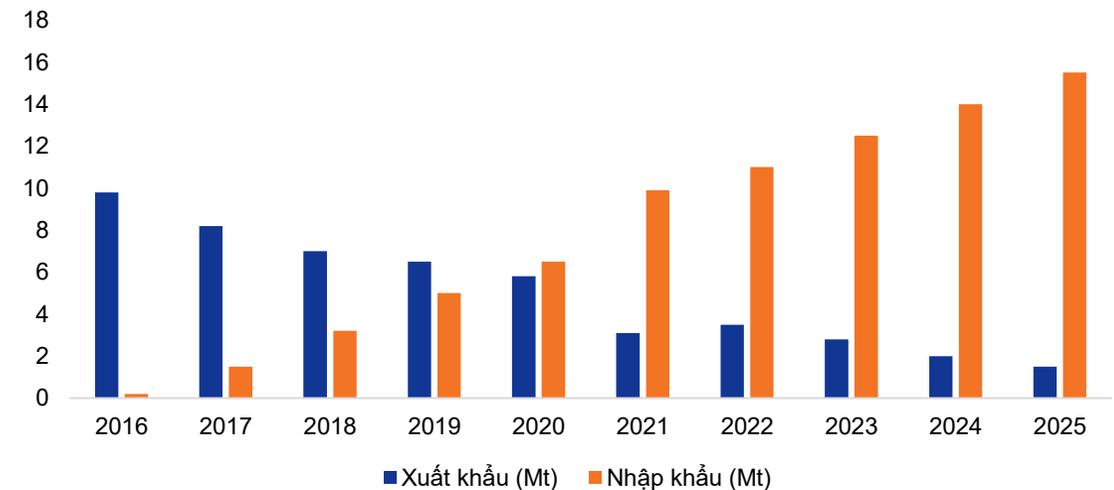


- Năm 2025 ghi nhận sự ổn định tương đối của sản lượng khai thác dầu thô trong nước sau nhiều năm suy giảm liên tục. Theo công bố của PVN và các đơn vị thành viên, sản lượng khai thác dầu năm 2025 ước đạt khoảng **8–8.5 triệu tấn**, tương đương khoảng **160–170 nghìn thùng/ngày**, duy trì quanh mức năm 2024 và cao hơn kế hoạch đề ra. Đây là năm hiếm hoi trong hơn một thập kỷ mà sản lượng không giảm mạnh so với năm trước, nhờ đóng góp từ các mỏ mới như Đại Hùng pha 3, giàn BK-24 (Bạch Hổ) và tối ưu hệ số thu hồi tại các mỏ hiện hữu. Tuy nhiên, xét dài hạn, mức sản lượng này vẫn thấp hơn đáng kể so với giai đoạn đỉnh cao (hơn 17 triệu tấn năm 2010), phản ánh xu hướng suy giảm tự nhiên tại các mỏ trưởng thành ngoài khơi.
- Bước sang năm 2026, triển vọng sản lượng dầu thô nhiều khả năng tiếp tục duy trì trạng thái **ổn định hơn là tăng trưởng mạnh**, do phần lớn các mỏ lớn đã khai thác lâu năm và chưa có phát hiện thương mại quy mô lớn mới được đưa vào vận hành. Trọng tâm chiến lược của ngành đang dịch chuyển sang phát triển các dự án khí – LNG và chuỗi điện khí (đặc biệt Lô B – Ô Môn), thay vì phụ thuộc vào tăng trưởng sản lượng dầu thô thuần túy. Theo quan điểm của tôi, trong bối cảnh giá dầu trung bình thấp hơn giai đoạn 2022–2023 và chi phí khai thác ngày càng cao, mục tiêu thực tế của ngành giai đoạn 2026–2027 không phải là bứt phá sản lượng mà là **duy trì ổn định khai thác, tối ưu chi phí và nâng cao giá trị trong chuỗi năng lượng**, qua đó đảm bảo hiệu quả kinh tế bền vững hơn trong dài hạn.

Trữ lượng khai thác dầu khí



Sản lượng dầu thô xuất nhập khẩu qua các năm



Cầu điện khí suy yếu ngắn hạn - LNG trở thành xu hướng dài hạn

- Năm 2025, mảng khí trong nước duy trì trạng thái tương đối ổn định về sản lượng nhưng chưa ghi nhận tăng trưởng mạnh. Tổng sản lượng khí nội địa ước đạt khoảng 7.5–7.8 tỷ m³, gần tương đương năm 2024, trong khi khí khô thương phẩm vào khoảng 6 tỷ m³. Tuy nhiên, xét về cơ cấu cung, khí tự nhiên khai thác trong nước tiếp tục chịu áp lực suy giảm tự nhiên khoảng 4–5%/năm tại các bể Nam Côn Sơn và Cửu Long. Điều này khiến hệ thống ngày càng phụ thuộc vào nguồn LNG nhập khẩu, với khối lượng năm 2025 ước khoảng 0.5–0.6 triệu tấn, chủ yếu phục vụ khu vực Đông Nam Bộ. Dù vậy, trong ngắn hạn, nhu cầu khí cho phát điện chưa bứt phá mạnh do cơ cấu huy động điện phụ thuộc thủy điện và các nguồn khác, khiến sản lượng điện khí có thời điểm giảm so với cùng kỳ.
- Bước sang năm 2026, triển vọng mảng khí mang tính cấu trúc hơn là chu kỳ. Các nhà máy điện khí LNG mới như Nhơn Trạch 3 & 4 (tổng sản lượng điện khoảng 7 tỷ kWh/năm) dự kiến tiêu thụ xấp xỉ 1 tỷ m³ khí tương đương mỗi năm, qua đó tạo thêm nền cầu ổn định cho LNG. Đồng thời, chính sách giảm thuế nhập khẩu LNG từ 5% xuống 2% góp phần cải thiện tính cạnh tranh của điện khí so với điện than. Tuy nhiên, tăng trưởng thực tế của ngành khí vẫn phụ thuộc vào ba yếu tố chính: (i) tiến độ phát triển các dự án khí mới như Lô B – Ô Môn, (ii) biến động giá LNG quốc tế, và (iii) cơ chế huy động điện trong hệ thống. Nhìn chung, mảng khí đang chuyển dần từ mô hình phụ thuộc khí nội địa sang mô hình kết hợp khí – LNG, trong đó tăng trưởng trung hạn sẽ đến nhiều hơn từ hạ tầng và nhu cầu điện thay vì mở rộng mạnh sản lượng khai thác nội địa.

STT	Chỉ tiêu	ĐVT	KH 2025	TH2025	%KH
1	Khí vào bờ + LNG nhập khẩu	Triệu m3	6,160	6,475	105%
	2 Sản xuất				
	<i>Khí khô (gồm LNG)</i>	Triệu m3	5,881	6,201	105%
	<i>Condensate</i>	Nghìn tấn	57	69	121%
	<i>LPG</i>	Nghìn tấn	370	374	101%
3	Tiêu thụ				
	<i>Khí khô (gồm LNG)</i>	Triệu m3	5,881	6,201	105%
	<i>Khách hàng điện</i>	Triệu m3	3,683	3,954	107%
	<i>Khách hàng đạ</i>	Triệu m3	1,147	1,205	105%
	<i>Khách hàng TA/CNG</i>	Triệu m3	1,051	1,041	99%
	<i>Condensate</i>	Nghìn tấn	57	69	121%
	<i>LPG (bao gồm XNK & kinh doanh quốc tế)</i>	Nghìn tấn	1,900	374	232%

Nguồn: PV Gas, NSI tổng hợp

PHẦN 2

TRIỂN VỌNG NGÀNH DẦU KHÍ VIỆT NAM 2026



Tháo gỡ điểm nghẽn và hoàn thiện cơ chế cho ngành dầu khí

- Từ năm 2022 đến nay, Chính phủ đã đẩy mạnh hoàn thiện khung pháp lý và phân cấp thẩm quyền nhằm tháo gỡ các vướng mắc trong hoạt động thăm dò – khai thác (E&P) và phát triển khí – LNG. Trọng tâm chính sách tập trung vào ba nhóm: (i) đảm bảo an ninh năng lượng và ổn định sản lượng trong bối cảnh suy giảm tự nhiên tại các mỏ trưởng thành; (ii) rút ngắn thủ tục, tăng tính chủ động cho PVN; và (iii) thúc đẩy phát triển hạ tầng khí – LNG phục vụ chuyển dịch năng lượng. Các chính sách này được kỳ vọng tạo nền tảng pháp lý và động lực đầu tư cho giai đoạn 2025–2030.

Chính sách	Nội dung chính	Tác động đối với ngành
Nghị quyết 70-NQ/TW	Nhấn mạnh đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia, khai thác hiệu quả tài nguyên, cam kết Net Zero 2050	Định hướng chiến lược dài hạn cho ngành dầu khí
Nghị quyết 66.6/2025/NQ-CP	Phân cấp cho PVN phê duyệt kế hoạch phát triển mỏ, điều chỉnh khai thác ($\pm 10\%$ vốn), phê duyệt mỏ nhỏ	Rút ngắn thủ tục, đẩy nhanh tiến độ E&P
Điều chỉnh Quy hoạch tổng thể năng lượng quốc gia (2021–2030, tầm nhìn 2050)	Gắn với mục tiêu tăng trưởng cao 2026–2030	Tăng vai trò khí – LNG trong cơ cấu năng lượng
Nghị định 73/2025/NĐ-CP	Giảm thuế nhập khẩu LNG từ 5% xuống 2%	Hỗ trợ phát triển điện khí LNG
Dự thảo cơ chế tài chính đặc thù cho PVN	Hoàn thiện cơ chế quản lý vốn, đầu tư dự án dầu khí	Tăng tính linh hoạt và hiệu quả đầu tư
Dự thảo về phát triển kinh tế nhà nước	Khẳng định vai trò chủ đạo của DNNN trong lĩnh vực chiến lược	Tạo dư địa chính sách cho PVN triển khai dự án lớn

Nguồn: NSI tổng hợp

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

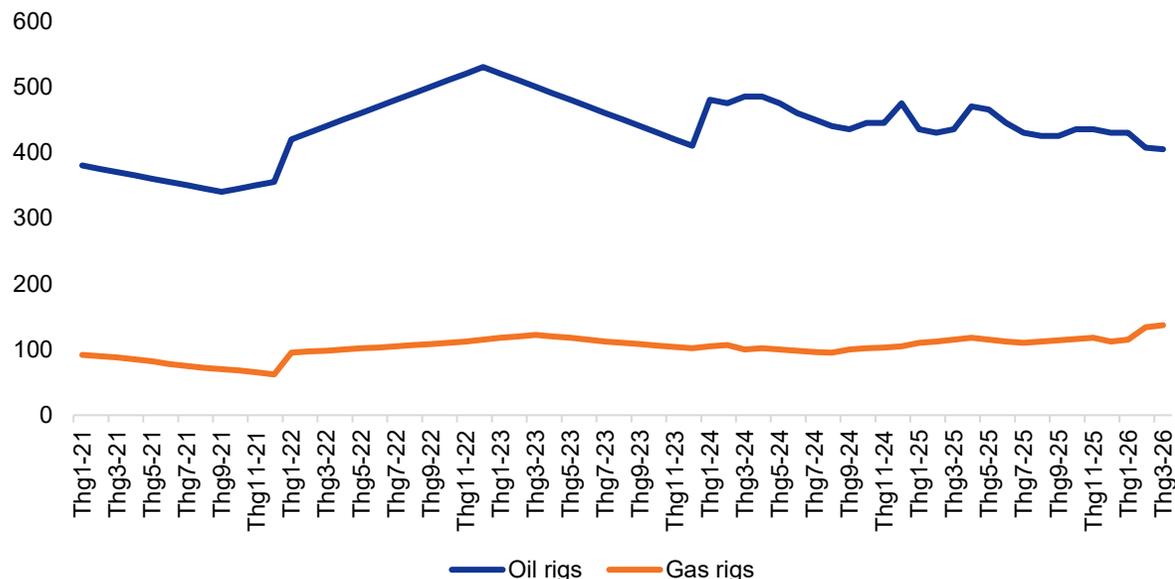
- Sản lượng khai thác dầu khí từ các mỏ chủ lực như Bạch Hổ, Sư Tử, Rạng Đông... đang bước vào giai đoạn suy giảm tự nhiên với tốc độ ngày càng rõ nét. Nhiều mỏ đã khai thác trong thời gian dài và đang tiệm cận cuối vòng đời, dẫn đến sản lượng giảm dần trong khi chi phí khai thác, duy tu và xử lý ngày càng gia tăng. Trong bối cảnh trữ lượng suy giảm và hiệu quả khai thác tại các mỏ cũ thu hẹp, nhu cầu tìm kiếm, phát triển và đưa vào vận hành các mỏ mới trở nên cấp thiết nhằm duy trì ổn định sản lượng và đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia.
- Năm 2026 được xem là giai đoạn bản lề khi nhiều dự án thượng nguồn quy mô lớn bước vào pha triển khai đồng bộ, tạo động lực mới cho hoạt động thăm dò – khai thác.** Các dự án như Lô B, Lạc Đà Vàng cùng một số mỏ khí – condensate khác được kỳ vọng sẽ bổ sung nguồn cung đáng kể trong trung hạn, đồng thời thúc đẩy nhu cầu dịch vụ kỹ thuật và xây lắp ngoài khơi. Việc đẩy nhanh tiến độ các dự án này không chỉ có ý nghĩa về mặt sản lượng mà còn đóng vai trò quan trọng trong việc cải thiện doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực E&P và dịch vụ dầu khí.

	Nhà điều hành	Trữ lượng	Tổng mức đầu tư (Triệu USD)	Tiến độ dự án	Dòng khí/dầu đầu tiên
Kinh Ngự Tráng	VSP	6.73 triệu m3 dầu và 2.83 tỷ m3 khí	650	Đang khai thác ổn định, tối ưu giếng bổ sung	Đã khai thác thương mại
Lô B	PQPOC	107 tỷ m3 khí	6,600	Tiến độ các gói thầu EPCI chủ chốt tích cực, đang lắp đặt giàn và đường ống	Q3.2027
Lạc Đà Vàng	Murphy	100 triệu thùng dầu	693	Đã hạ thủy chân đế giàn chính, việc lắp đặt ngoài khơi và hoàn thiện hệ thống đường ống dẫn khí đang được triển khai	Q4.2026
Sư tử Trắng - GD 2B	CuuLong JOC	17.05 tỷ m3 khí	1,317	Đã chốt nhà thầu chính và hoàn thiện thiết kế, chuẩn bị lắp đặt	Cuối 2026 - Đầu 2027
Thiên Nga - Hải Âu	VSP	7.43 tỷ m3	348	Đang triển khai theo kế hoạch cấp khí Đông Nam Bộ, đã ký GSA và PSC.	Q4.2026
Đại Hùng Nam	PVEP	22 triệu thùng dầu	477	Hoàn thành Phase 3, khai thác thương mại 2025	2025
Nam Du - U Minh	Jadestone	5.6 tỷ m3 khí	378	Đã nộp kế hoạch phát triển mỏ, chờ phê duyệt đầu tư (FID), chuẩn bị đấu nối mỏ vào tuyến ống hiện có về Cà Mau sau khi hoàn tất thủ tục đầu tư	Cuối năm 2027
Khánh Mỹ - Đầm Dơi	PVEP	4 tỷ m3 khí	395	Đã ký hợp đồng thiết kế kỹ thuật tổng thể (FEED) vào tháng 02/2025, hiện đang thực hiện thiết kế và chuẩn bị hồ sơ mời thầu thi công	Q2.2027
Báo Vàng - Báo Đen	Gazprom	58 tỷ m3 khí	1,312	Đã hoàn thành công tác thăm dò, xác nhận có tiềm năng, đang hoàn thiện hồ sơ kinh tế - kỹ thuật và khung tiêu thụ khí, chuẩn bị trình hồ sơ phát triển mỏ	Kỳ vọng 2030
Kèn Bầu	Eni	200-205 tỷ m3	N/A	Đã hoàn tất đánh giá trữ lượng và phương án sơ bộ, hiện đang lập hồ sơ kế hoạch phát triển mỏ (FDP) và chuẩn bị các thủ tục để chuyển sang giai đoạn thiết kế kỹ thuật và mời thầu thi công	Kỳ vọng 2028
Cá Voi Xanh	Exxon Mobil	150 tỷ m3 khí	4,600	Vẫn đang hoàn thiện khung thương mại pháp lý, tiến độ chậm do đang gặp vướng mắc liên quan đến thủ tục thuê đất	Kỳ vọng 2028

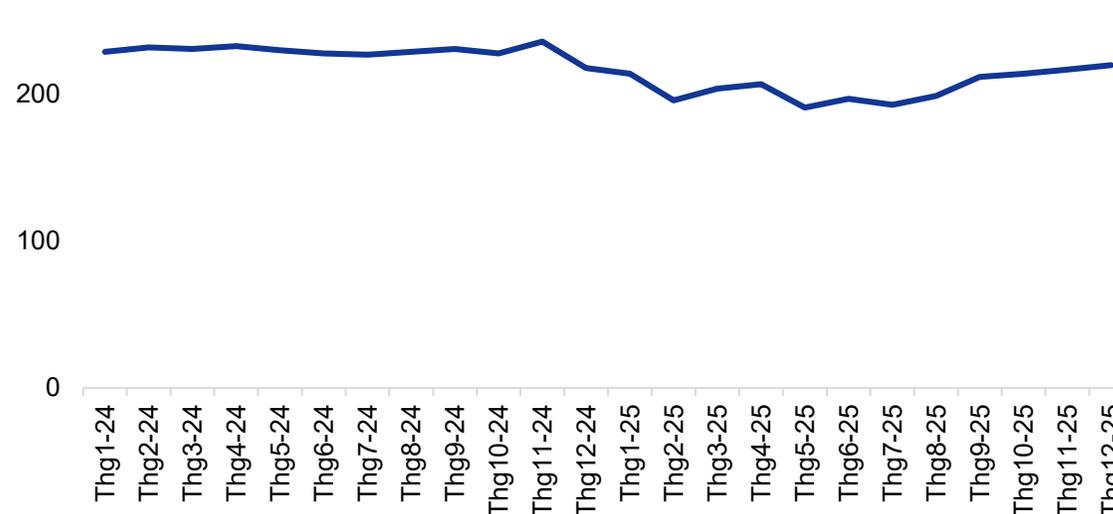
Nhu cầu khoan duy trì ổn định trong khi nguồn cung giàn khoan vẫn hạn chế

- Hoạt động khoan thăm dò trên toàn cầu nhìn chung duy trì ổn định trong bối cảnh nhu cầu năng lượng vẫn ở mức cao, tuy nhiên nguồn cung giàn khoan chưa có sự gia tăng tương ứng. Tại Mỹ, số lượng giàn khoan dầu khí vẫn ở mức thấp so với giai đoạn bùng nổ 2022–2023, hiện dao động quanh **khoảng 580–600 giàn**, thấp hơn đáng kể so với mức trên **750 giàn** của năm 2022. Xu hướng này phản ánh việc các nhà khai thác dầu khí tại Mỹ duy trì kỷ luật vốn, ưu tiên tối ưu hiệu quả khai thác thay vì mở rộng mạnh hoạt động khoan mới.
- Ở phía các quốc gia thuộc **OPEC và các khu vực ngoài OECD**, số lượng giàn khoan sau khi tăng trong năm 2024 để chuẩn bị cho việc nâng sản lượng đã dần ổn định. Từ đầu năm 2025 đến nay, số giàn khoan tại các quốc gia OPEC duy trì quanh **khoảng 600 giàn** và không ghi nhận mức tăng đáng kể. Điều này cho thấy các nước sản xuất dầu lớn vẫn duy trì chiến lược điều tiết nguồn cung thận trọng nhằm tránh tạo áp lực dư cung trên thị trường dầu mỏ toàn cầu.
- **Thị trường giàn khoan tự nâng khu vực Đông Nam Á khởi sắc, đặc biệt tại hai thị trường Việt Nam và Indonesia:** Theo Velesto Energy, tổng số giàn khoan có hợp đồng tại thị trường Đông Nam Á đạt 40 giàn. Đồng thời, tỷ lệ sử dụng giàn khoan đạt mức cao, trung bình 93%, cho thấy thị trường gần như hấp thụ hết công suất khả dụng. Việt Nam là điểm sáng trong khu vực khi dẫn đầu với 11 giàn khoan có hợp đồng đang hoạt động trong khu vực.

Số lượng giàn khoan dầu và khí tại thị trường Mỹ



Cung giàn khoan ngoài khơi khu vực Châu Á



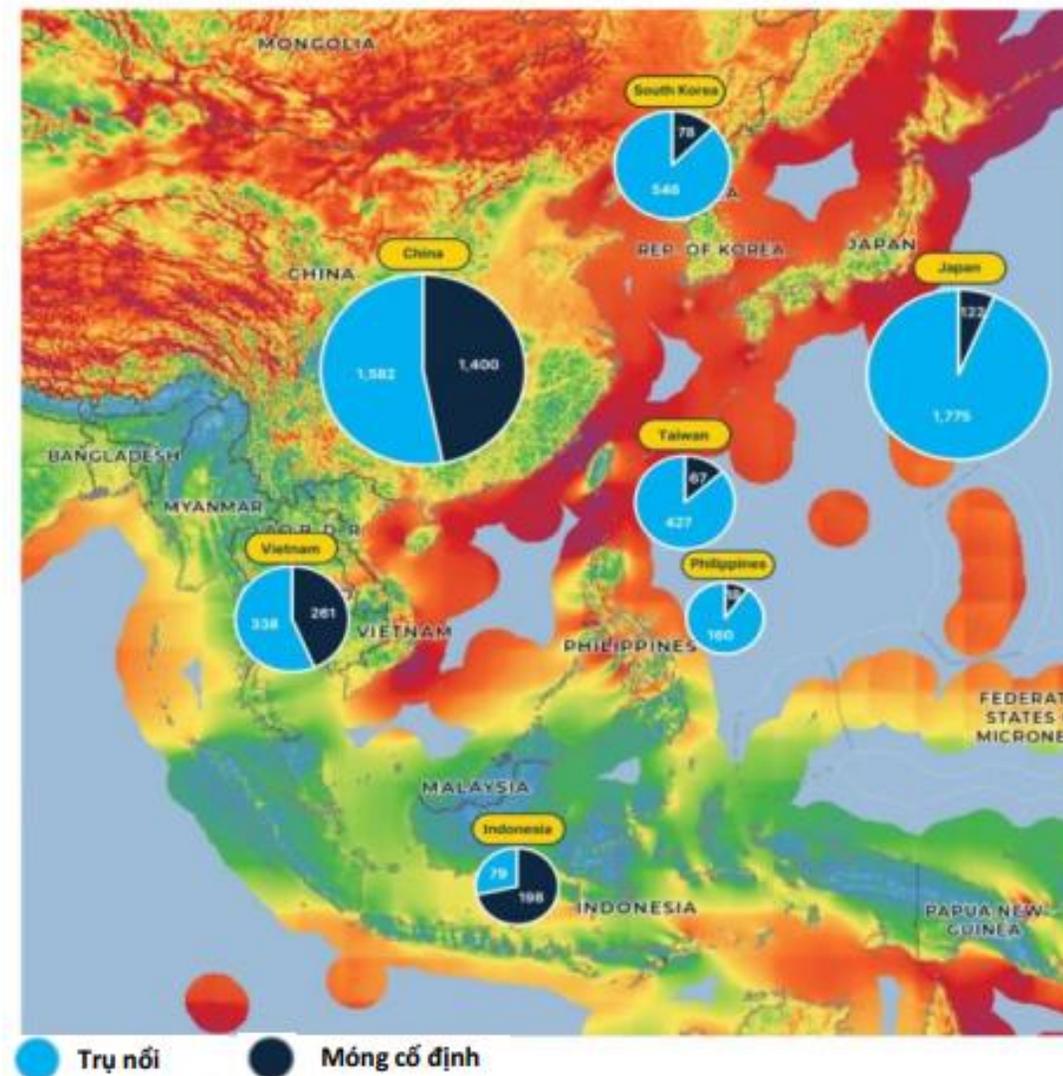
Điện gió ngoài khơi mở ra động lực tăng trưởng mới cho các doanh nghiệp dịch vụ dầu khí

- Với lợi thế về kinh nghiệm thi công công trình ngoài khơi, năng lực EPCI và đội tàu chuyên dụng, nhiều doanh nghiệp dầu khí có thể tham gia vào các khâu quan trọng của chuỗi giá trị điện gió như khảo sát địa chất, chế tạo chân đế, lắp đặt trụ turbine, cáp ngầm và trạm biến áp ngoài khơi.
- Tại Việt Nam, theo định hướng phát triển năng lượng trong **Quy hoạch điện VIII**, công suất **điện gió ngoài khơi dự kiến đạt khoảng 6 GW vào năm 2030 và tiếp tục mở rộng mạnh sau đó**. Nhờ sự tương đồng về công nghệ và năng lực triển khai với các dự án dầu khí, lĩnh vực điện gió ngoài khơi có thể trở thành **nguồn việc mới giúp duy trì tăng trưởng backlog và doanh thu cho các doanh nghiệp dịch vụ dầu khí từ năm 2026 trở đi**, đặc biệt trong bối cảnh các dự án dầu khí lớn đang dần được triển khai.

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

STT	Dự án	Công suất (MW)	Dự kiến thời gian vận hành	Doanh nghiệp hưởng lợi
1	Khu vực phát triển điện gió ngoài khơi Nam Trung Bộ 1	2,000	2025-2035	PVS, PVC
	ĐGNK Nam Trung Bộ 1.1	500	2025-2030	
	ĐGNK Nam Trung Bộ 1.2	500	2025-2030	
	ĐGNK Nam Trung Bộ 1.3	500	2025-2030	
	ĐGNK Nam Trung Bộ 1.4	500	2031-2035	
2	Dự án xuất khẩu điện gió ngoài khơi từ Việt Nam sang Singapore, Malaysia	3,000	2033	

Tiềm năng phát triển ĐGNK khu vực Châu Á



- Triển vọng của mảng trung nguồn dầu khí được đánh giá tích cực khi nhu cầu khí tự nhiên và LNG tiếp tục gia tăng, đặc biệt tại khu vực châu Á. Theo International Energy Agency (IEA), nhu cầu khí toàn cầu năm **2026 dự kiến tăng khoảng 2,5%**, trong đó châu Á – Thái Bình Dương đóng góp gần **50% mức tăng trưởng**. Đồng thời, nguồn cung LNG toàn cầu dự kiến tăng mạnh từ năm 2026 khi các dự án mới tại Mỹ và Qatar đi vào vận hành, giúp công suất LNG toàn cầu tăng thêm khoảng **60–70 triệu tấn/năm**, tương đương mức tăng gần **6–7%** so với hiện tại.
- Tại Việt Nam, nhu cầu khí cho phát điện tiếp tục tăng trong bối cảnh chuyển dịch năng lượng. Theo định hướng của Quy hoạch điện VIII, công suất **nhà máy điện khí LNG dự kiến đạt khoảng 22–23 GW vào năm 2030**, trong khi các dự án khí nội địa như **Lô B – Ô Môn (khoảng 3.800 MW điện khí)** đang được thúc đẩy triển khai. Bên cạnh đó, hạ tầng LNG trong nước cũng đang mở rộng, với kho LNG Thị Vải có công suất **1 triệu tấn/năm** và dự kiến nâng lên **3 triệu tấn/năm trong giai đoạn tiếp theo**, qua đó tạo dư địa tăng trưởng cho các doanh nghiệp hoạt động trong khâu vận chuyển, xử lý và phân phối khí từ năm 2026 trở đi.

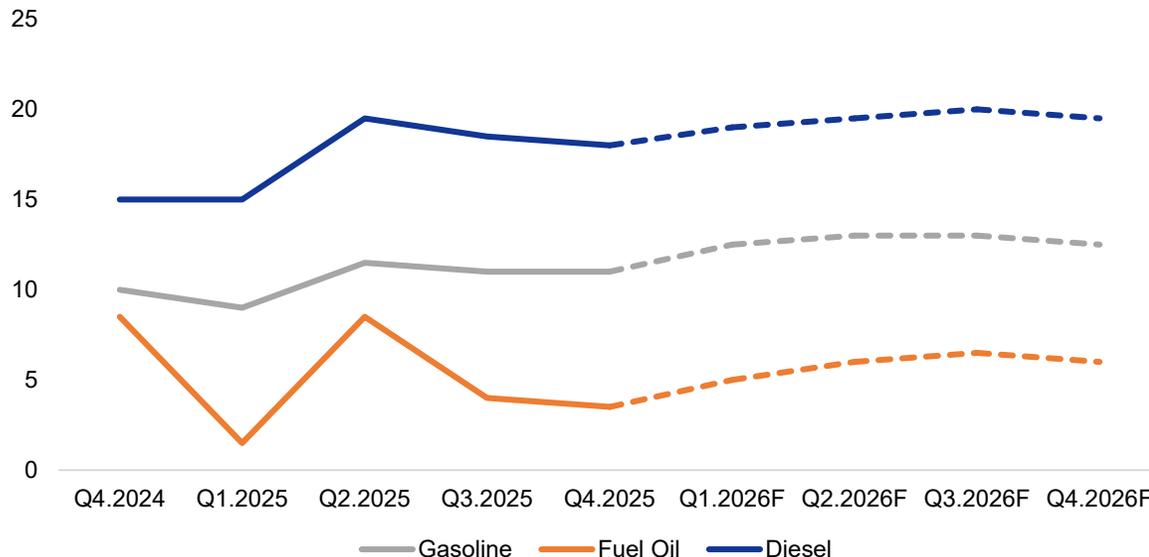
Dự án	Công suất (MW)	Dự kiến vận hành	Tiến độ	Chủ đầu tư
LNG Quảng Ninh	1,500	2028-2029	Dự kiến khởi công 12/2025	Liên danh POW, COLAVI, Marubeni, Tokyo Gas
LNG Thái Bình	1,500	2029	Đã khởi công vào tháng 10/2025	Tập đoàn Trường Thành Việt Nam, Tokyo Gas, Kyunden
LNG Quảng Trạch II	1,500	2029-2030	Đang lựa chọn nhà thầu, phần đấu cuối 2025 khởi công	EVN
LNG Hải Lăng GD 1	1,500	2029	Dự kiến khởi công vào Q1/2027	T&T Group, HANWHA, KOSPO, KOGAS
NMĐ Nhơn Trạch 3 và 4	1,624	2025	EPC đạt 99,3%	POW
LNG Hiệp Phước GD I	1,200	2025	Chờ phê duyệt quy hoạch chi tiết 1/500 để điều chỉnh Báo cáo nghiên cứu khả thi	Hải Linh
LNG Long An I	1,500	2029-2030	UBND tỉnh Tây Ninh ký ban hành Kế hoạch triển khai đầu tư dự án Nhà máy nhiệt điện LNG Long An I và Long An II	Vinacapital GS Energy Pte. Ltd
NMĐ BOT Sơn Mỹ I	2,250	2027-2029	Đang chờ mặt bằng tại KCN Sơn Mỹ	EDF, Kyushu, Sojitz, Tập đoàn Thái Bình Dương - Pacific
NMĐ BOT Sơn Mỹ II	2,250	2027-2029	Đang chờ mặt bằng tại KCN Sơn Mỹ	AES

Trung nguồn dầu khí: Triển vọng đến từ LNG

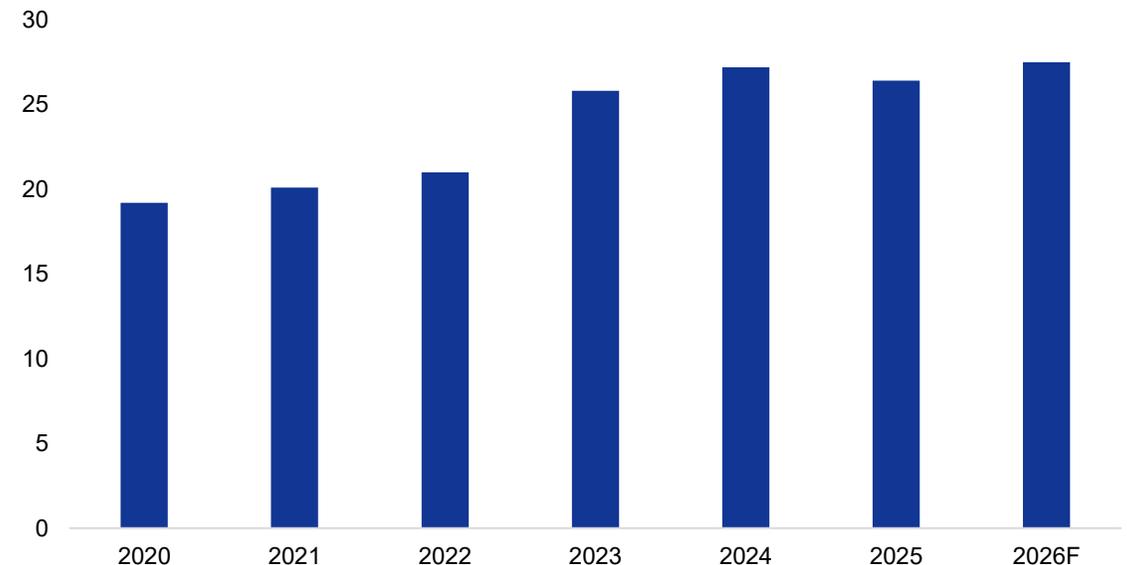
Dự án	Công suất (MW)	Dự kiến vận hành	Tiến độ	Chủ đầu tư
LNG Bạc Liêu	3,200	2027-2029	Các thủ tục pháp lý giai đoạn chuẩn bị đầu tư gần như đã hoàn tất.	Delta Offshore Energy
LNG Nghi Sơn	1,500	2030	SK đề nghị tích hợp phát triển cụm dự án LNG Quỳnh Lập – Nghi Sơn	SK Innovation quan tâm
LNG Cà Ná	1,500	2029-20330	Đã đánh giá xong hồ sơ dự thầu, chờ phê duyệt	Duy nhất liên danh Trung Nam – Sideros River nộp thầu, giá chào thầu là 3.294,22 VND/kWh.
LNG Quỳnh Lập	1,500	2029-2030	Ban Thường vụ Đảng ủy UBND tỉnh Nghệ An thống nhất đề xuất chấp thuận chủ trương đầu tư	POSCO đề xuất với MOIT chỉ định trực tiếp nhà đầu tư
LNG Hải Phòng GD I	1,600	N/A	VinEnergO khởi công vào tháng 9/2025	Vingroup và VinEnergO đầu tư
LNG Hiệp Phước GD II	1,500	2029-2030	Đang hoàn thiện hồ sơ	Công ty TNHH Điện lực Hiệp Phước
LNG Long Sơn	1,500	2031-2035	Thẩm định hồ sơ đề xuất dự án đầu tư, hoàn thiện báo cáo nghiên cứu tiền khả thi	Các nhà đầu tư quan tâm: GTPP-GE-Marubeni-MC, Công ty TNHH Kho ngầm xăng dầu dầu khí Việt Nam, AMATA-SCGGPSC- PTTEP- PTT- Bechtel, ...
LNG Long An II	1,500	2031-2035	UBND tỉnh Tây Ninh ký ban hành Kế hoạch triển khai đầu tư dự án	Vinacapital GS Energy Pte. Ltd
LNG Công Thanh	1,500	N/A	Chủ đầu tư và Liên danh TV2 – Doosan đã ký thỏa thuận nguyên tắc thực hiện dự án	CTCP Nhiệt điện Công Thanh
LNG Vũng Áng III	1,500	N/A	Đã thực hiện xong báo cáo nghiên cứu tiền khả thi	POW
LNG Quảng Trạch III	1,500	N/A	EVN đã gửi hồ sơ đề nghị chấp thuận chủ trương đầu tư	Đề xuất Thủ tướng giao EVN làm chủ đầu tư

- Triển vọng của phân khúc hạ nguồn dầu khí trong năm 2026 được đánh giá tích cực trong ngắn hạn khi giá dầu và giá sản phẩm dầu tăng mạnh do căng thẳng địa chính trị. Trong bối cảnh xung đột Mỹ – Iran leo thang, giá dầu Brent đã tăng lên vùng **trên 100 USD/thùng**, làm gia tăng rủi ro gián đoạn nguồn cung tại Trung Đông – khu vực chiếm tỷ trọng lớn trong nguồn cung dầu toàn cầu. Đồng thời, **eo biển Hormuz**, tuyến vận chuyển khoảng **20% lượng dầu giao dịch toàn cầu**, đang đối mặt với nguy cơ gián đoạn, qua đó đẩy giá các sản phẩm dầu như diesel và nhiên liệu hàng không tăng mạnh.
- Trong ngắn hạn, diễn biến này có thể **hỗ trợ biên lợi nhuận lọc dầu (crack spread)** khi giá sản phẩm dầu thường tăng nhanh hơn giá dầu thô do lo ngại thiếu hụt nguồn cung và gián đoạn logistics. Tuy nhiên, nếu xung đột kéo dài, giá dầu thô ở mức quá cao có thể làm tăng chi phí đầu vào và nhu cầu tiêu thụ suy yếu, qua đó tạo áp lực lên các doanh nghiệp hạ nguồn. Do đó, triển vọng của phân khúc hạ nguồn năm 2026 được đánh giá **tích cực nhưng biến động mạnh**, phụ thuộc lớn vào diễn biến địa chính trị và nguồn cung dầu toàn cầu.

Crack Spread các sản phẩm lọc dầu tại Singapore và dự phóng 2026



Tiêu thụ xăng dầu nội địa (triệu tấn)

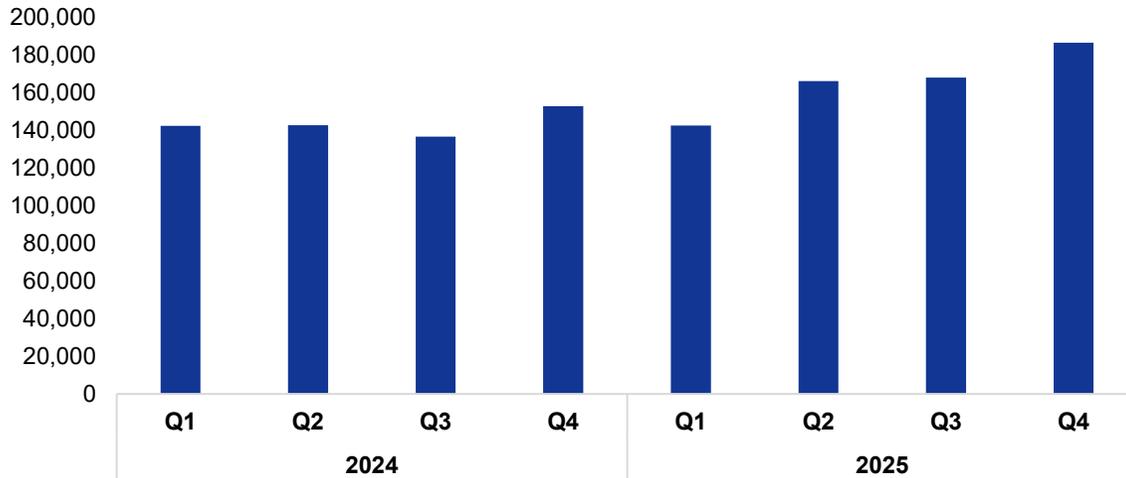


PHẦN 3

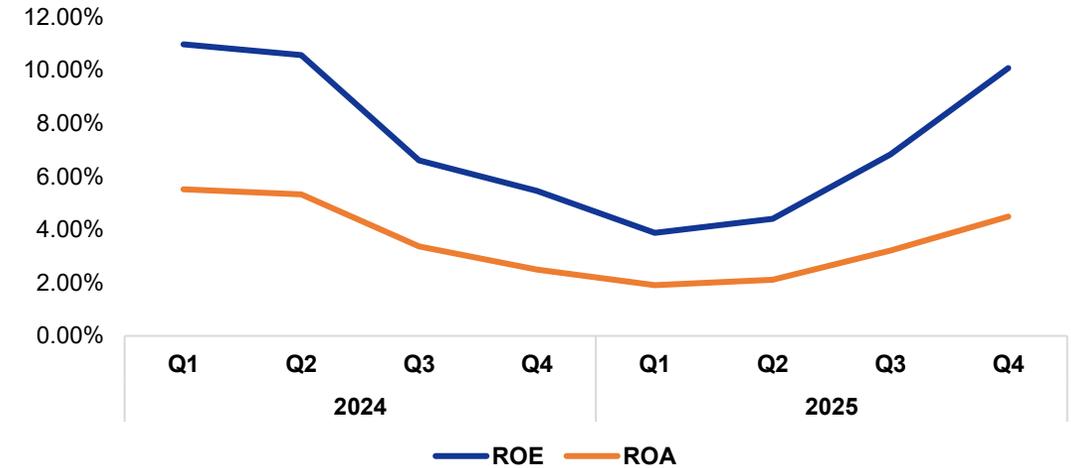
CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH



Doanh thu toàn ngành dầu khí



Hiệu suất sinh lời toàn ngành



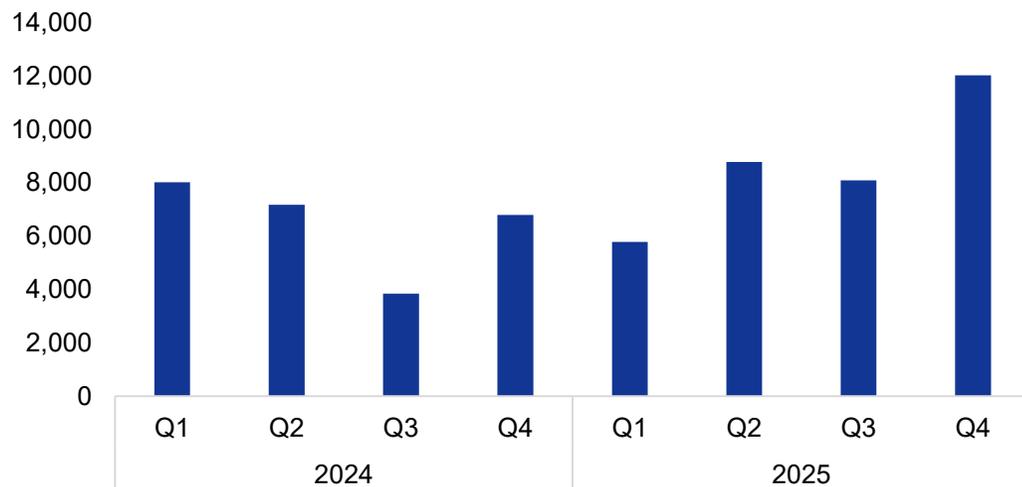
Nguồn: BCTC DN, NSI tổng hợp

Kết quả kinh doanh quý 4 của các doanh nghiệp ngành dầu khí cải thiện rõ nét, phần nào đến từ nhu cầu năng lượng duy trì ở mức cao và hoạt động thăm dò – khai thác phục hồi. Tổng doanh thu của toàn ngành được NSI thống kê ghi nhận 186,515 tỷ đồng, tăng trưởng 22% yoy. Theo thống kê, trong số 38 doanh nghiệp dầu khí niêm yết công bố báo cáo tài chính quý IV, có tới 24 doanh nghiệp ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận và 7 doanh nghiệp chuyển từ lỗ sang lãi so với cùng kỳ

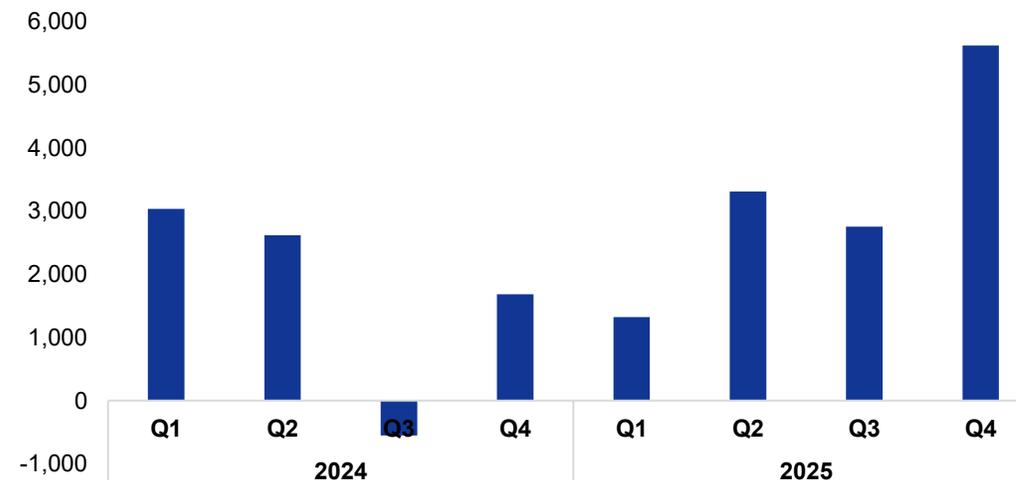
Ở cấp độ doanh nghiệp, nhiều đơn vị ghi nhận kết quả tích cực: PV GAS đạt doanh thu khoảng 135 nghìn tỷ đồng (+28% YoY) và lợi nhuận trước thuế khoảng 14,400 tỷ đồng, vượt xa kế hoạch năm; Binh Son Refining and Petrochemical (BSR) đạt sản lượng gần 7.9 triệu tấn, doanh thu khoảng 142 nghìn tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế khoảng 6,000 tỷ đồng, tăng mạnh so với năm trước. Ở mảng dịch vụ khoan, PV Drilling cũng ghi nhận mức lợi nhuận cao nhất trong gần một thập kỷ nhờ nhu cầu thuê giàn khoan cải thiện và hiệu suất sử dụng giàn duy trì ở mức cao. Nhìn chung, năm 2025 được đánh giá là năm phục hồi của ngành dầu khí khi kết quả kinh doanh cải thiện trên diện rộng, được hỗ trợ bởi nhu cầu năng lượng tăng, giá dầu duy trì ở mức tương đối cao và hoạt động đầu tư vào các dự án khí – điện và thăm dò ngoài khơi được thúc đẩy mạnh mẽ

- Ở phân khúc thượng nguồn và dịch vụ kỹ thuật dầu khí, kết quả kinh doanh cải thiện đáng kể nhờ hoạt động thăm dò – khai thác phục hồi cùng với nhu cầu thuê giàn khoan tăng trở lại tại khu vực Đông Nam Á. Giá thuê giàn khoan tự nâng (jack-up) trong khu vực duy trì ở mức cao, phổ biến trong khoảng 90,000–120,000 USD/ngày, cao hơn đáng kể so với giai đoạn 2020–2021, qua đó giúp các doanh nghiệp dịch vụ như khoan và kỹ thuật dầu khí cải thiện biên lợi nhuận. Đồng thời, nhiều dự án lớn trong nước như chuỗi khí – điện Lô B – Ô Môn, các dự án phát triển mỏ mới và hoạt động khoan thăm dò ngoài khơi được thúc đẩy triển khai đã tạo thêm khối lượng công việc cho các doanh nghiệp trong chuỗi dịch vụ dầu khí, góp phần cải thiện doanh thu và lợi nhuận trong năm 2025.
- Ở phân khúc trung nguồn và hạ nguồn, kết quả kinh doanh nhìn chung ổn định nhờ nhu cầu tiêu thụ khí và sản phẩm lọc hóa dầu duy trì ở mức cao trong bối cảnh kinh tế phục hồi. Các doanh nghiệp vận chuyển và phân phối khí được hưởng lợi từ sản lượng khí tiêu thụ cho điện và công nghiệp duy trì ổn định, trong khi các nhà máy lọc dầu hoạt động với công suất cao nhằm đáp ứng nhu cầu nhiên liệu trong nước. Bên cạnh đó, biên lợi nhuận lọc dầu (refining margin) trong năm 2025 vẫn duy trì ở mức tích cực so với giai đoạn trước đại dịch, giúp các doanh nghiệp trong mảng lọc hóa dầu duy trì kết quả kinh doanh khả quan. Nhìn chung, sự cải thiện đồng thời ở nhiều phân khúc trong chuỗi giá trị đã giúp toàn ngành dầu khí ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận tích cực trong năm 2025, tạo nền tảng cho chu kỳ đầu tư mới trong giai đoạn tới.

Lợi nhuận gộp ngành dầu khí

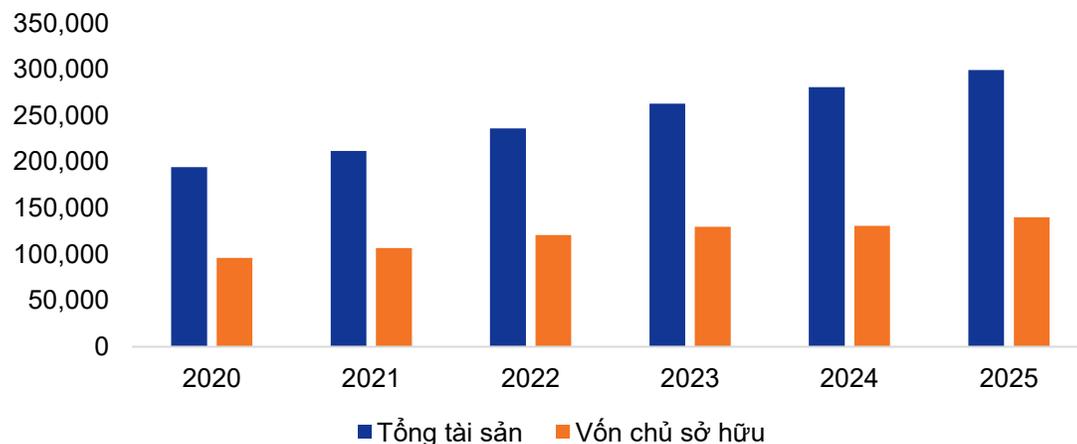


Lợi nhuận sau thuế



Nguồn: BCTC DN, NSI tổng hợp

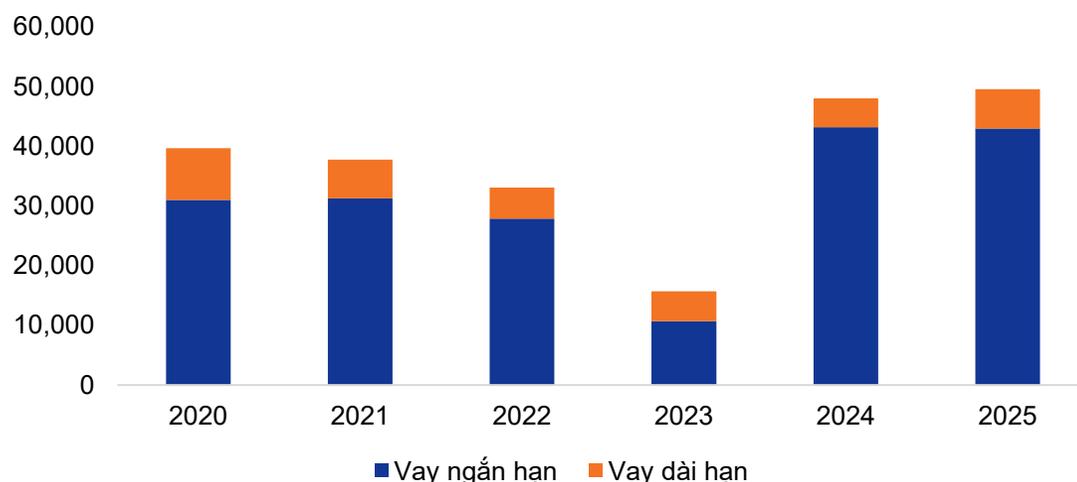
Quy mô tài sản và vốn chủ sở hữu toàn ngành



Về quy mô tài sản: Tổng tài sản của các doanh nghiệp dầu khí liên tục duy trì xu hướng tăng trưởng ổn định với CAGR khoảng **6,13%**. Sự gia tăng này chủ yếu đến từ việc mở rộng các tài sản phục vụ hoạt động sản xuất như **tài sản cố định, chi phí xây dựng cơ bản dở dang và vốn lưu động cho các dự án**, qua đó tạo nền tảng cho tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trong các giai đoạn tiếp theo.

Về vốn chủ sở hữu: Vốn chủ sở hữu toàn ngành cũng ghi nhận xu hướng tăng trưởng với CAGR khoảng **5.2%**, phản ánh việc các doanh nghiệp tăng cường tích lũy lợi nhuận để củng cố nền tảng tài chính và phục vụ các dự án dài hạn. Với đặc thù là **ngành thâm dụng vốn và chu kỳ đầu tư dài**, sự mở rộng về tài sản và nguồn vốn được xem là tín hiệu tích cực cho khả năng cải thiện hiệu quả kinh doanh trong các năm tới.

Cơ cấu nợ vay toàn ngành dầu khí



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

PHẦN 4

DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG VÀ CƠ HỘI ĐẦU TƯ



Mã	Giá mục tiêu	Luận điểm
PVS	48,500 đồng/cp	<ul style="list-style-type: none"> • Backlog lớn từ các dự án dầu khí trọng điểm PVS đang triển khai nhiều dự án EPCI quy mô lớn như Lô B – Ô Môn (EPCI#1 đạt ~33.9%, EPCI#2 đạt ~75.3%), Lạc Đà Vàng (~54%) và Sư Tử Trắng 2B, giúp duy trì khối lượng công việc lớn cho mảng Cơ khí & Xây dựng (M&C) trong giai đoạn 2025–2027. • Biên lợi nhuận M&C kỳ vọng cải thiện từ 2026 Chính sách khấu hao nhanh trong giai đoạn 2023–2025 khiến BLNG mảng M&C ở mức thấp, tuy nhiên áp lực chi phí dự kiến giảm từ 2026, trong khi dự án Lô B – Ô Môn bước vào giai đoạn thi công chính – vốn có biên lợi nhuận cao hơn các dự án quốc tế. • Nguồn thu ổn định từ dịch vụ ngoài khơi Các mảng FPSO/FSO và căn cứ dịch vụ cảng tiếp tục đóng góp dòng tiền ổn định và ít phụ thuộc vào biến động giá dầu, giúp PVS duy trì nền tảng tài chính vững và giảm rủi ro chu kỳ của ngành.
PVD	45,250 đồng/cp	<ul style="list-style-type: none"> • Hiệu suất giàn khoan duy trì ở mức rất cao Các giàn khoan của PVD duy trì tỷ lệ sử dụng trên 98%, với toàn bộ giàn khoan đã có công việc ổn định xuyên suốt năm 2026 tại các thị trường như Malaysia và Indonesia, giúp đảm bảo nguồn doanh thu ổn định. • Dayrate tăng và đội giàn mở rộng tạo động lực tăng trưởng Giàn PVD VIII đã vận hành thương mại từ 9/2025, trong khi giàn PVD IX (capex ~90 triệu USD) dự kiến bắt đầu khoan từ Q1/2026. Việc bổ sung giàn khoan mới cùng với mức dayrate tại khu vực Đông Nam Á đang tăng sẽ hỗ trợ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của PVD. • Triển vọng dài hạn từ các chiến dịch khoan nội địa Hoạt động khoan trong nước đang dần phục hồi nhờ các dự án lớn như Lô B – Ô Môn, dự kiến bắt đầu chiến dịch khoan từ 2027. Ngoài cung cấp giàn khoan, PVD còn có thể cung cấp dịch vụ kỹ thuật giếng khoan trọn gói, giúp mở rộng nguồn thu trong dài hạn

Mã	Giá mục tiêu	Luận điểm
BSR	35,500 đồng/cp	<ul style="list-style-type: none"> • Crack spread tại châu Á dự kiến phục hồi trong năm 2026 Biên lợi nhuận lọc dầu tại châu Á được kỳ vọng cải thiện nhờ nhu cầu tiêu thụ xăng dầu tăng và rủi ro gián đoạn nguồn cung do căng thẳng địa chính trị. Tuy nhiên, dư địa tăng của crack spread có thể bị hạn chế bởi việc công suất lọc dầu toàn cầu dự kiến tăng trong năm 2026, đặc biệt tại khu vực Trung Đông và châu Á. • Xu hướng sử dụng xăng sinh học E10 tạo dư địa tăng trưởng mới Từ 01/01/2026, xăng lưu thông tại Việt Nam dự kiến pha 10% ethanol (E10), làm nhu cầu ethanol tăng lên khoảng 1.2–1.5 triệu m³/năm, gấp hơn 2 lần công suất hiện tại. BSR có thể hưởng lợi gián tiếp thông qua Nhà máy nhiên liệu sinh học Dung Quất. • Nhu cầu xăng dầu trong nước tăng và dự án NCMR Dung Quất hỗ trợ tăng trưởng dài hạn Nhu cầu xăng dầu nội địa tiếp tục tăng nhờ xu hướng chuyển dịch từ xe máy sang ô tô và mở rộng sản xuất công nghiệp. Đồng thời, dự án nâng cấp mở rộng Nhà máy lọc dầu Dung Quất (NCMR) cùng việc tăng vốn thành công sẽ giúp BSR cải thiện công suất chế biến và nâng cao hiệu quả hoạt động trong dài hạn

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN QUỐC GIA

Trụ sở chính:

- Tầng 5, Tòa nhà Samsora Premier, Số 105 Chu Văn An, P.Yết Kiêu, Hà Đông, Hà Nội
- Điện thoại: +8443.9445474
- Fax: +84 43.9445475

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

- Địa chỉ: Tầng 1, 2 số 168 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh.
- Điện thoại: +84 8 3821 7262
- Fax: +84 8 3821 7305

Trung tâm Phân tích

Nguyễn Thành Vinh – Financial Analysis.

- Email: vinhnt@nsi.vn
- Tel:

Các sản phẩm nghiên cứu được cung cấp trực tuyến tại:

Website: <http://nsi.com.vn/NSINews.aspx>

Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư. Các báo cáo nghiên cứu không phải lời đề nghị, kêu gọi, mời chào mua hay bán bất kỳ mã chứng khoán nào. Các thông tin trong báo cáo được chuẩn bị dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của NSI và có thể thay đổi mà không cần thông báo. NSI không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

NSI có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, với tư cách là một khách hàng sử dụng sản phẩm nghiên cứu. Nhân viên của NSI có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khuyến cáo chung với tất cả các khách hàng mà không cân nhắc khả năng rủi ro, năng lực rủi ro, các tiêu chí đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa vào những khuyến nghị đầu tư (nếu có) trong báo cáo này để thay thế cho các quyết định đầu tư độc lập của bản thân. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai. Trước khi ra quyết định đầu tư, nhà đầu tư nên liên hệ với các cố vấn đầu tư để thảo luận và đưa giá đánh giá cho các trường hợp cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của NSI.

Việc báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương thức điện tử không thể đảm bảo tính an toàn, cũng như bị hỏng, bị mất, đến chậm, không đầy đủ hay có chứa các mã độc hại. Do đó nếu báo cáo được phân phối bởi bên thứ ba hoặc có chứa liên kết của bên thứ ba, NSI không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào được cung cấp bởi bên thứ ba đó. Người đọc có thể sử dụng bất kỳ phương thức tiếp cận thông tin nào phù hợp và hoàn toàn chịu rủi ro phát sinh.

Trân trọng cảm ơn!

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN QUỐC GIA

website: www.nsi.com.vn | Email: Supports@nsi.vn

Trụ sở chính

Tầng 5, Tòa nhà Samsora Premier,
Số 105 Chu Văn An, P. Yết Kiêu, Q. Hà Đông, Tp. Hà Nội

Tel: (84-24) 3944 5474 | **Fax:** (84-24) 3944 5474

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9, Tòa nhà 66 Phó Đức Chính,
P. Nguyễn Thái Bình, Q. 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: (84-28) 3821 7262 | **Fax:** (84-28) 3821 7262