

Báo cáo ngành Dầu Khí

Giá dầu tăng cao do xung đột ở Trung Đông và những tác động đến cổ phiếu dầu khí

- Giá dầu Brent dự kiến vẫn trên đà tăng khi những xung đột đang trở nên phức tạp. Mặc dù lượng hàng tồn kho vẫn duy trì ở mức cao nhưng gián đoạn nguồn cung tại khu vực Trung Đông ước tính sẽ đẩy giá dầu lên mức bình quân 75-85 USD/thùng năm 2026 trong kịch bản cơ sở của chúng tôi.
- Giá dầu duy trì ở nền cao sẽ là động lực chính đối với giá cổ phiếu dầu khí trong thời gian tới. Tuy nhiên cần lưu ý nếu giá dầu tăng quá cao (trên mức 90 USD/thùng) có thể gây tác động ngược đến lợi nhuận của PLX, BSR, PVT vì khả năng cao gây ra đứt gãy nguồn cung và suy giảm biên lợi nhuận của các công ty này.

Giá dầu sẽ duy trì trên một mức nền cao mới trong năm nay

Hình 1: Diễn biến giá dầu từ đầu 2025 đến nay



Nguồn: Investing.com, MBS Research

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 80 USD/thùng khi chiến tranh ở khu vực này xảy ra.

Căng thẳng nguồn cung bởi tình hình chiến sự phức tạp

Với sự kiện căng thẳng địa chính trị tại Iran và một số quốc gia khác, chúng tôi đánh giá nguồn cung sẽ phần nào bị gián đoạn. Hiện đã có báo cáo và tín hiệu thị trường cho thấy Iran đã tuyên bố eo biển Hormuz bị phong tỏa, và tàu dầu không di chuyển qua vùng này, ảnh hưởng trực tiếp đến luồng cung tàu chở dầu. Theo dữ liệu từ công ty Kpler, trong năm ngoái, lượng dầu thô được vận chuyển qua eo Hormuz mỗi ngày là bình quân 13 triệu thùng, chiếm 31% tổng lượng dầu thô được vận chuyển bằng đường biển trên toàn cầu và 20% sản lượng dầu thô toàn cầu. Đồng thời, việc eo biển Hormuz đóng cửa cũng đã khiến Iraq cắt giảm sản lượng 1.5 mb/d (tương đương ~1.4% cung dầu toàn cầu).

Nếu eo biển Hormuz bị đóng hoàn toàn kéo dài, giá dầu có thể vượt 100 USD/thùng, thậm chí một số kịch bản cực đoan đặt mức tới 130–200 USD/thùng nếu mất 10–20% nguồn cung toàn cầu, tương đương lượng sụt giảm là ~10-20 triệu thùng/ngày. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá xác suất xảy ra giả định này là không cao, chúng tôi nghiêng về ước tính nguồn cung dầu qua khu vực eo biển Hormuz sẽ không đứt

Chuyên viên phân tích

Mai Duy Anh

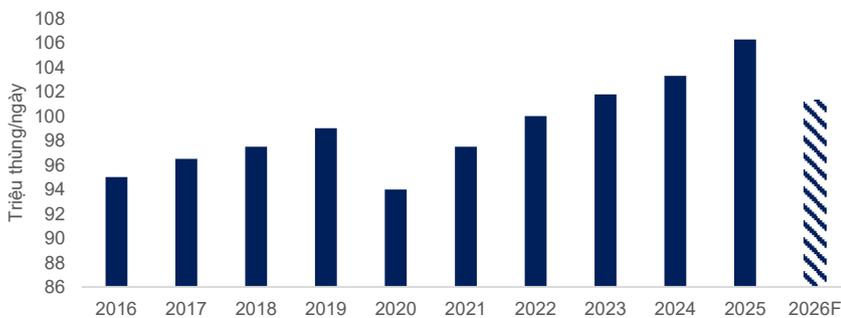
anh.maiduy@mbs.com.vn

gãy mà chỉ ở mức độ tắc nghẽn, gián đoạn xảy ra chủ yếu ở tổng lưu thông và xuất khẩu khiến một phần lượng dầu không thể tới các trung tâm tiêu thụ ngay lập tức. Dựa trên kịch bản này, chúng tôi ước tính có khoảng 2 đến 5 triệu thùng dầu “vắng mặt” khỏi thị trường sau khi xảy ra xung đột, tương đương 1.8-4.7% tổng lượng cung dầu toàn cầu thay vì 10-20% nguồn cung trong kịch bản xấu nhất. Như vậy, sẽ có khoảng 2.9 triệu thùng dầu/ngày bị thiếu hụt trong năm 2026 khi so sánh cán cân cung-cầu.

Trong trường hợp xung đột kéo dài khiến nguồn cung bị bóp nghẹt dẫn tới giá dầu vượt mức 100 USD trong thời gian dài, nhiều khả năng một số giải pháp hỗ trợ nguồn cung sẽ được triển khai như:

- **Hộ tống hải quân và tuần tra đa quốc gia:** triển khai tàu khu trục, tàu quét mìn, UAV giám sát để hộ tống đoàn tàu dầu, có cơ chế chia sẻ tình báo hàng hải giữa các nước vùng Vịnh và các nước nhập khẩu lớn.
- **Tái kích hoạt bảo hiểm chiến tranh:** Khi bảo hiểm/LC được khôi phục, tàu và chủ hàng sẽ sẵn lòng vận chuyển hơn → nguồn cung thực tế giảm “tắc” vì rào cản tài chính.
- **Giải pháp logistics – tuyến thay thế:** Các công ty vận chuyển dầu có thể tái định tuyến khác như tuyến East–West (Petroline) của Ả Rập Xê Út đưa dầu từ vịnh Ba Tư sang cảng Yanbu (Biển Đỏ), Tuyến SUMED (Ai Cập) nối Biển Đỏ – Địa Trung Hải, nhưng chi phí vận tải sẽ gia tăng. Tăng nhập từ Mỹ, Brazil, Tây Phi, chấp nhận quãng đường dài hơn (ton-mile tăng) để duy trì sản lượng giao hàng.
- **Giải pháp chính sách – điều tiết thị trường:** Các nước OECD/IEA phối hợp xả kho dự trữ dầu mỏ chiến lược trong ngắn hạn để làm dịu cú sốc cung. OPEC+ có thể tăng hạn ngạch ngắn hạn nếu gián đoạn thực tế xảy ra.

Hình 2: Dự phóng tổng cung dầu toàn cầu sau khi xảy ra xung đột



Nguồn: OPEC, MBS Research

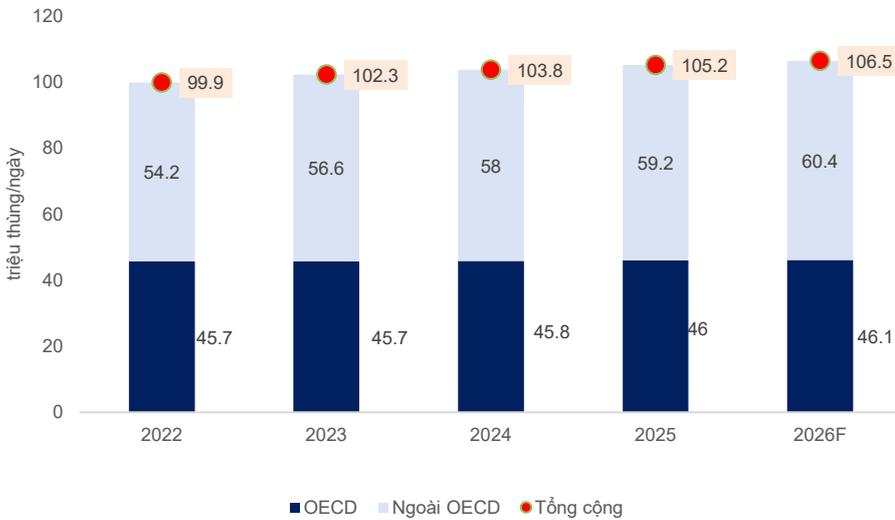
Nhu cầu dầu thế giới trên đà phục hồi

Nhu cầu dầu thô toàn cầu tiếp tục tăng, chủ yếu đến từ các nền kinh tế đang phát triển ở châu Á (Trung Quốc, Ấn Độ) và nhóm ngoài OECD. Ngược lại, nhu cầu tại OECD có xu hướng giảm do chuyển đổi năng lượng, cải thiện hiệu suất và sự phổ biến của xe điện. Điều này tạo nên sự phân hóa rõ rệt: cầu tăng ở phương Đông – giảm nhẹ ở phương Tây. Bên cạnh đó, động thái tích trữ chiến lược của nhiều quốc gia trên thế giới do lo ngại rủi ro địa chính trị, các nước nhập khẩu lớn như Ấn Độ, Trung Quốc được cho là đang tăng mua dầu để bù tồn kho, ảnh hưởng tới cấu trúc cầu ngắn hạn.

Nguồn cầu thực tế hầu như không có nhiều thay đổi bởi sự kiện tại khu vực Trung Đông hiện nay, nhu cầu xăng dầu dùng trong công nghiệp, logistics và mục đích tích trữ vẫn sẽ tiếp tục thúc đẩy tổng cầu dầu tăng trưởng dương trong năm nay.

Dựa vào đó, OPEC ước tính nhu cầu toàn cầu có thể đạt ~106.5–107.7 triệu thùng/ngày vào cuối 2026, tăng khoảng 1.3–1.4 triệu thùng/ngày so với năm trước.

Hình 3: Ước tính nhu cầu dầu toàn cầu



Nguồn: OPEC, MBS Research

Chúng tôi nghiêng về kịch bản cơ sở là căng thẳng ở khu vực Trung Đông sẽ kéo dài ở mức độ vừa phải và giá dầu Brent dao động trong vùng 75-85 USD/thùng. Kịch bản hoàn toàn hòa hoãn rất khó khả thi ngay lập tức vì mức độ tổn thương và trả đũa của Iran đang lan rộng trong khu vực. Kịch bản cực đoan (phong tỏa Hormuz dài hạn) sẽ chỉ xảy ra nếu sự can thiệp quân sự mở rộng và Iran quyết định ngăn chặn hoàn toàn việc vận chuyển, điều này cũng sẽ kéo theo các phản lực quân sự mạnh hơn từ nhiều bên.

Hình 4: Kịch bản giá dầu

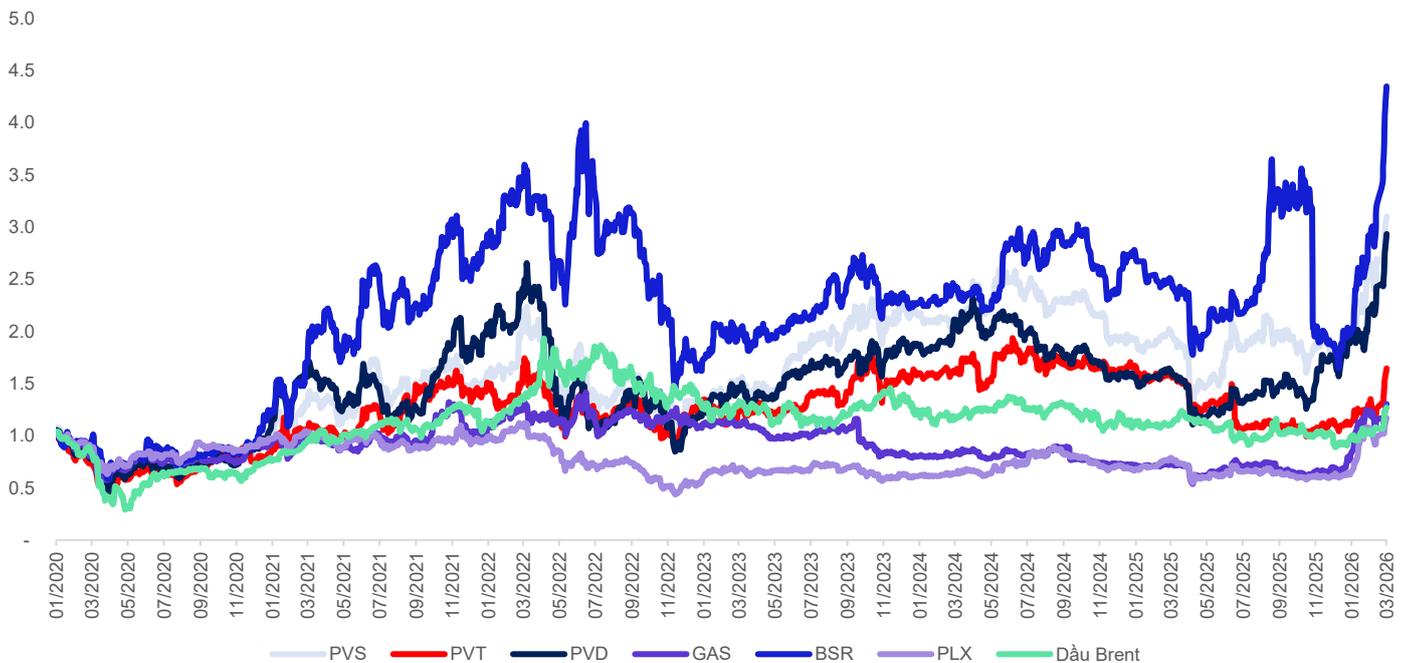
| Kịch bản | Xác suất | Giá dầu Brent | Tình hình |
|----------|----------|---------------|--|
| Tăng giá | 20% | 85-100 USD | <ul style="list-style-type: none"> Iran quyết định đóng hoàn toàn hoặc phong tỏa lâu dài Eo biển Hormuz — phản ứng mạnh trước hành động quân sự quy mô lớn của Mỹ-Israel Các lực lượng dân quân liên quan của Iran mở rộng hoạt động khắp Trung Đông Cường quốc khác tham chiến trực tiếp → trở thành cuộc chiến nhiều mặt Liên minh chống Iran và Iran cực đoan hóa chính sách đối ngoại |
| Cơ sở | 60% | 75-85 USD | <ul style="list-style-type: none"> Tấn công và trả đũa mang tính giới hạn, tránh chiến tranh toàn diện. Không nhắm trực diện vào hạ tầng dầu khí trọng yếu hay phong tỏa hoàn toàn Eo biển Hormuz. Các kênh ngoại giao hậu trường vẫn duy trì để kiểm soát leo thang. Các nước vùng Vịnh giữ lập trường trung lập nhằm bảo vệ ổn định kinh tế. Mỹ và các cường quốc tránh mở rộng thành xung đột khu vực. Thị trường xuất hiện risk premium cho dầu, nhưng chưa xảy ra gián đoạn nguồn cung diện rộng. |
| Giảm giá | 20% | 55-65 USD | <ul style="list-style-type: none"> Đối thoại ngoại giao bị trì hoãn nhưng không đổ vỡ hoàn toàn Các bên chủ trương kiểm soát sự leo thang, không muốn chiến tranh mở rộng Mỹ và đồng minh ám chỉ rắn đe nhiều hơn là tấn công sâu, tránh nhắm vào cơ sở hạ tầng dầu khí Iran hạn chế trả đũa chỉ vào quân sự ở mức có kiểm soát Các nhà hòa giải trung gian (Qatar, Liên minh châu Âu, Liên Hiệp Quốc) vào cuộc kêu gọi ngừng bắn có hiệu lực |

Nguồn: MBS Research tổng hợp

Kịch bản giá cổ phiếu dầu khí khi giá dầu biến động

Giá dầu cao thường tác động khá tích cực đến thượng nguồn (E&P) tại Việt Nam do giá bán dầu/condensate tăng giúp thúc đẩy đầu tư và IRR các dự án khai thác, đặc biệt với các mỏ cận biên trước đây khó đạt hiệu quả kinh tế, đồng thời thúc đẩy quyết định FID và gia tăng khối lượng công việc và giá dịch vụ cho hoạt động dịch vụ kỹ thuật dầu khí. Ở trung nguồn (vận chuyển, FSO/FPSO, đường ống), tác động nhìn chung trung tính đến tích cực khi giá dầu cao hỗ trợ sản lượng khai thác duy trì/ mở rộng nên nhu cầu vận chuyển và xử lý tăng, tuy nhiên biên lợi nhuận phụ thuộc cấu trúc hợp đồng (time charter, take-or-pay) hơn là giá dầu trực tiếp. Trong khi đó, hạ nguồn (lọc hoá dầu, phân phối xăng dầu) chịu tác động hai chiều, tồn kho giá thấp có thể tạo lãi tồn kho khi giá tăng, nhưng về vận hành dài hạn, giá dầu cao làm tăng nhu cầu vốn lưu động, gia tăng rủi ro điều hành giá và có thể thu hẹp crack spread nếu giá sản phẩm không tăng tương ứng, qua đó gây áp lực lên biên lợi nhuận. Bên cạnh đó, căng thẳng leo thang cũng góp phần hao hụt nguồn cung sản phẩm (PLX) hoặc nguồn dầu nguyên liệu (BSR) nhập khẩu, gây hao hụt về doanh số bán hàng của các doanh nghiệp hạ nguồn này.

Hình 5: Diễn biến giá dầu và các cổ phiếu dầu khí từ đầu 2020



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Hình 6: Định giá và lợi nhuận dự phóng các cổ phiếu đầu khí với biến động giá dầu

| | | 60 | 70 | 80 | 90 | 100 | |
|-----|-------------------------------|--------|--------|---------|---------|---------|---|
| PVS | Giá mục tiêu (VNĐ/cp) | 43,700 | 50,200 | 58,500 | 61,400 | 62,100 | - Trong bối cảnh chiến sự Iran khiến giá dầu duy trì ở mức cao, hoạt động cho thuê FSO của PVS nhìn chung được hưởng lợi gián tiếp nhờ các nhà khai thác đẩy mạnh duy trì và tối ưu sản lượng, qua đó củng cố nhu cầu thuê kho nổi dài hạn. Do đặc thù hợp đồng FSO thường là long-term, fixed day-rate, dòng tiền tương đối ổn định và ít phụ thuộc biến động ngắn hạn của giá dầu. Tuy nhiên, rủi ro chi phí bảo hiểm tăng có thể gây áp lực nhẹ lên chi phí vận hành hoặc đi dờn tàu, nhưng không làm thay đổi đáng kể triển vọng lợi nhuận nếu xung đột không leo thang thành gián đoạn vận tải quy mô lớn. - Nhu cầu dịch vụ EPCI tăng trong môi trường giá dầu cao, nhiều dự án được tái khởi động / đẩy nhanh → backlog hợp đồng lớn hơn. Đặc biệt, chúng tôi kỳ vọng giá dầu cao sẽ là động lực giúp đẩy nhanh tiến độ từ dự án Cá Voi Xanh. |
| | Lợi nhuận ròng 2026 (tỷ đồng) | 1,762 | 1,889 | 2,086 | 2,145 | 2,194 | |
| | Tăng trưởng svck | -3.2% | 3.8% | 14.6% | 17.8% | 20.5% | |
| PVD | Giá mục tiêu | 28,700 | 32,500 | 37,700 | 38,200 | 38,800 | - Chúng tôi kỳ vọng giá dầu cao sẽ là động lực để khách hàng sẵn sàng chi trả mức giá thuê giàn khoan cao hơn và đẩy hiệu suất sử dụng giàn giá tăng. Giàn khoan PVD I, VI, VIII, IX là 4 giàn khoan sẽ thực hiện hợp đồng khoan mới trong năm 2026 có thể sẽ được hưởng lợi từ xu hướng này. |
| | Lợi nhuận ròng 2026F | 1,271 | 1,315 | 1,398 | 1,419 | 1,435 | |
| | % Tăng trưởng | 22.5% | 26.8% | 34.8% | 36.8% | 38.3% | |
| GAS | Giá mục tiêu | 82,300 | 94,600 | 107,500 | 118,000 | 126,300 | - Giá dầu càng cao dẫn tới giá khí bán ra theo chuẩn dầu thế giới tăng → doanh thu & lợi nhuận tăng ở phần lớn sản phẩm khí bán ra của GAS. - Tuy nhiên, phần khí bao tiêu có giá cố định với nhà nước có thể không hưởng trọn lợi nhuận tăng (có điều chỉnh thuế và chuyển giao lợi ích cho ngân sách). Ngoài ra, việc tri hoãn cung ứng LPG sẽ tác động suy giảm lợi nhuận từ GAS do dự phóng mức giá tăng chưa đủ bù sản lượng sụt giảm nhưng LPG chỉ đóng góp ~6% tổng lợi nhuận gộp của GAS nên tác động là không quá lớn và được bù đắp bằng mảng khí khô (đóng góp ~76% tổng lợi nhuận gộp) khí giá bán khí ngoài bao tiêu tăng lên. |
| | Lợi nhuận ròng 2026F | 14,099 | 14,507 | 15,076 | 15,344 | 15,676 | |
| | % Tăng trưởng | 23.5% | 27.1% | 32.1% | 34.4% | 37.3% | |
| PVT | Giá mục tiêu | 22,000 | 25,100 | 29,800 | 31,000 | 29,200 | - Khí giá dầu tăng kéo theo cước vận tải tăng theo hoặc khách hàng sẽ trả phần chênh lệch nhiên liệu → dòng tiền vận tải được bảo vệ. - Phần lớn đội tàu của PVT hoạt động theo hợp đồng trung và dài hạn, các hợp đồng này thường có thời hạn 1-5 năm, nên biến động địa chính trị ngắn hạn không làm mất hợp đồng ngay lập tức. Nếu Hormuz bị phong tỏa trong dài hạn (kịch bản giá dầu tăng trên 100 USD) sẽ có thể giảm hiệu suất khai thác tàu của PVT, từ đó suy giảm lợi nhuận của công ty. |
| | Lợi nhuận ròng 2026F | 1,348 | 1,407 | 1,491 | 1,512 | 1,423 | |
| | % Tăng trưởng | 29.8% | 35.5% | 43.6% | 45.6% | 37.0% | |
| BSR | Giá mục tiêu | 19,500 | 23,200 | 27,800 | 24,500 | 23,600 | - Giá dầu tăng cao khiến chi phí đầu vào tăng đáng kể, tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng crack spread các sản phẩm xăng dầu sẽ nhanh chóng nói rộng để phản ánh như cầu thiếu hụt |

| | | | | | | | |
|-----|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---|
| | Lợi nhuận ròng 2026F | 4,977 | 5,568 | 6,471 | 6,210 | 5,609 | <p>nguồn cung. Ngoài ra, BSR có lợi thế từ nguồn dầu nội địa và NMLD Dung Quất giúp vừa đảm bảo được sản lượng vừa mở rộng biên lợi nhuận theo xu hướng crack spread thế giới.</p> <p>- Tuy nhiên, nếu xung đột leo thang đặc biệt khi giá dầu vượt ngưỡng 90 USD, nguồn nguyên liệu nhập khẩu (chiếm ~30-35% dầu thô nguyên liệu của BSR) sẽ bị suy giảm và khó bù đắp kịp thời bằng nguồn nội địa và khiến lợi nhuận BSR suy giảm</p> |
| | % Tăng trưởng | -4.0% | 7.4% | 24.8% | 19.7% | 8.2% | |
| PLX | Giá mục tiêu | 61,000 | 66,200 | 72,000 | 66,900 | 61,200 | <p>- Nhà điều hành có thể sử dụng Quỹ bình ổn giá xăng dầu để hạn chế tốc độ tăng giá bán trong nước khiến PLX không thể chuyển toàn bộ chi phí dầu vào lên giá bán ngay lập tức.</p> <p>- PLX hiện đang có tồn kho nguyên vật liệu, hàng đang vận chuyển và thành phẩm vào khoảng ~2,763 tỷ đồng với mức giá vốn thấp hơn so với tình hình hiện nay. Khả năng cao PLX sẽ có thể bán được phần hàng tồn kho này với mức giá cao hơn trong bối cảnh giá dầu vẫn trong xu hướng tăng.</p> <p>- Chúng tôi đánh giá nếu giá dầu tăng vừa phải (chiến sự không quá căng thẳng) thì PLX sẽ hưởng lợi từ bán hàng tồn giá thấp trong ngắn hạn nhưng nếu xung đột leo thang mạnh sẽ khiến biên lợi nhuận của PLX thu hẹp và có rủi ro thiếu hụt nguồn cung.</p> |
| | Lợi nhuận ròng 2026F | 2,890 | 2,994 | 3,290 | 3,065 | 2,912 | |
| | % Tăng trưởng | 7.2% | 11.0% | 22.0% | 13.7% | 8.0% | |

Nguồn: MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

| | |
|--------------|---|
| KHẢ QUAN | Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên |
| TRUNG LẬP | Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% |
| KÉM KHẢ QUAN | Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15% |

Khuyến nghị đầu tư ngành

| | |
|--------------|---|
| KHẢ QUAN | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền |
| TRUNG LẬP | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền |
| KÉM KHẢ QUAN | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền |

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Ô Chợ Dừa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Giám đốc Khối Nghiên cứu
Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng
Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường
Nghiêm Phú Cường
Ngô Quốc Hưng
Đình Hà Anh
Võ Đức Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính
Đình Công Luyến
Phạm Thị Thanh Hương

Bất động sản - VLXD
Nguyễn Minh Đức
Lê Hải Thành
Phạm Thị Thanh Huyền

Công nghiệp – Năng lượng
Nguyễn Hà Đức Tùng
Mai Duy Anh

Dịch vụ - Tiêu dùng
Nguyễn Quỳnh Ly
Nguyễn Phương Anh