

Dự báo KQKD Q3/2026 ngành dầu khí: duy trì tăng trưởng mạnh nhờ giá dầu neo cao

- Trong bối cảnh xung đột tại Eo Biển Hormuz vẫn chưa hạ nhiệt, Houthi mở mặt trận thứ hai tại Bab-el-Mandeb và tuyên bố phong tỏa hàng hải với Saudi Arabia từ 20/7/2026 đã làm giá dầu Brent tăng vượt mức 100 USD/thùng.
- Chúng tôi ước tính Q3/2026 các doanh nghiệp dầu khí sẽ đạt mức tăng trưởng khả quan svck nhờ tiếp tục đẩy mạnh các dự án dầu khí nội địa và giá dầu vượt điểm hòa vốn, tuy nhiên lợi nhuận sẽ có phần suy giảm so với Q2 do giá dầu trung bình thu hẹp và các doanh nghiệp không ghi nhận một số nguồn thu bất thường.

Các doanh nghiệp thượng nguồn dầu khí tiếp tục là tâm điểm

Chu kỳ đầu tư thượng nguồn của Việt Nam tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của nhóm doanh nghiệp dịch vụ và khai thác dầu khí trong Q3/2026. Với tổng mức đầu tư toàn cầu đang dâng cao (Theo Rystad Energy, tổng vốn đầu tư offshore toàn cầu năm 2026 dự kiến vượt 300 tỷ USD), đi kèm với giá dầu vượt 100 USD sẽ là nguồn động lực để các doanh nghiệp thượng nguồn Việt Nam và các tập đoàn quốc tế như ExxonMobil, Eni hay JVPC đẩy nhanh quyết định đầu tư vào các dự án dầu khí lớn tại Việt Nam như Lô B – Ô Môn, Cá Voi Xanh, Kinh Ngư Trắng hay Nam Du – U Minh.

Chúng tôi dự phóng LNST của PVS đạt 412 tỷ đồng trong Q3/2026, tăng 27,2% svck, chủ yếu nhờ tiến độ triển khai các dự án M&C trọng điểm tiếp tục chuyển hóa lượng backlog lớn (Lô B – Ô Môn, Lạc Đà Vàng, Sư Tử Trắng 2B) thành doanh thu và lợi nhuận, cùng đóng góp ổn định từ mảng FSO/FPSO và dịch vụ tàu kỹ thuật dầu khí. So với Q2/2026, lợi nhuận giảm 21,6% QoQ do mức nền lợi nhuận quý trước tương đối cao. Đáng chú ý, PVS có thể hoàn nhập khoảng 635 tỷ đồng dự phòng trong năm, chủ yếu từ dự án Sao Vàng – Đại Nguyệt (~600 tỷ đồng) — đây là khoản đệm lợi nhuận riêng của PVS và có thể được ghi nhận trong Q4 của năm theo dự phóng của chúng tôi.

Đối với PVD, chúng tôi đánh giá lợi nhuận có thể đạt 291 tỷ đồng trong Q3/2026, +4.7% svck và phục hồi mạnh 78.8% QoQ. Mức tăng QoQ chủ yếu đến từ sự cải thiện hiệu suất khai thác sau khi lợi nhuận Q2/2026 chịu ảnh hưởng bởi chi phí bảo dưỡng, nâng cấp định kỳ tại một số giàn khoan và các chi phí liên quan đến việc đưa giàn mới (PVD IX) vào vận hành. Mặt bằng giá thuê giàn duy trì tích cực (một số hợp đồng đã vượt 100,000 USD/ngày) cùng đóng góp ngày càng lớn từ các giàn khoan mới tiếp tục hỗ trợ biên lợi nhuận trong quý.

Hình 1: Cập nhật tiến độ các dự án dầu khí thượng nguồn quan trọng

Dữ liệu cập nhật đến tháng 09/2026

Dự án	Loại	Chủ đầu tư	First Oil/Gas	Tiến độ (cập nhật)
Lô B - Ô Môn	Khí	PVN, MOECO, PTTEP	Q3/2027	Lùi nhẹ; đường ống đang thi công cao điểm, kéo/dẩy ống trên bờ đã khởi động
Cá Voi Xanh	Khí	ExxonMobil & PVN	2030	Vẫn trì trệ, chưa FID, đàm phán GSA kéo dài
Sư Tử Trắng 2B	Khí	Cừu Long JOC	2026	✅ Đã đón First Gas 29/6/2026 (giếng ST-9P), vượt kỳ vọng; ST-10P vào khai thác 9/2026, ST-4PST 11/2026
Lạc Đà Vàng	Dầu	Murphy Oil & PVEP	Q4/2026	Đúng tiến độ, đang chuẩn bị First Oil, bản kế hoạch vận hành giai đoạn tiếp theo (6/2026)
Kinh Ngư Trắng	Dầu	Idemitsu, Teikoku, PVEP	2025	Vận hành ổn định, tiếp tục tăng sản lượng
Kèn Bầu	Khí	ENI & PVEP	2031-2035	⚠️ Lùi mạnh do khoan thăm lượng 2 lần chưa thành công
Thiên Nga - Hải Âu	Khí	EnQuest & PVEP	2026-2027	Giữ mục tiêu Q4/2026; PV Drilling đã khoan (5/2026), đã ký thỏa thuận kết nối Lô 11-2/12-11
Nam Du - U Minh	Khí	Jadestone (qua Mitra Energy), PV GAS	~Q4/2027	✅ Bước ngoặt pháp lý: FDP được BCT duyệt (18/3/2026), ký hợp đồng mua bán khí (20/4/2026)

Nguồn: PVS, MBS Research

Chuyên viên phân tích

Mai Duy Anh
anh.maiduy@mbs.com.vn

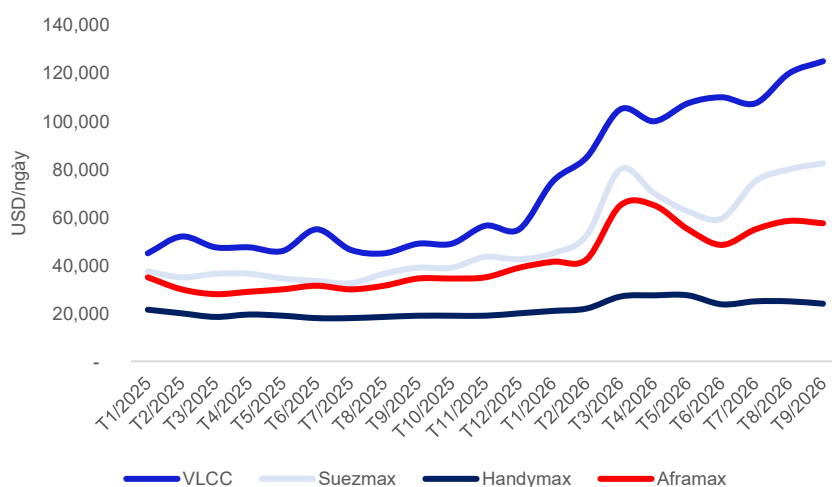
Trung nguồn sôi động theo câu chuyện tại Trung Đông

Hormuz gần như đóng cửa từ cuối tháng 02/2026 khiến lưu lượng tàu qua eo biển giảm ~95% (từ ~100 xuống còn ~5 tàu/ngày). Tiếp theo sau, Houthis mở mặt trận thứ hai tại Bab-el-Mandeb và tuyên bố phong tỏa hàng hải với Saudi Arabia từ 20/7/2026, đến nay đã tấn công ~29 tàu dầu Saudi buộc quay đầu; mở rộng tấn công tới các cơ sở Aramco tại Jizan và sân bay Abha đầu tháng 9. Hệ quả gây ra khiến hải trình vòng qua Mũi Hảo Vọng trở thành lựa chọn mặc định: hành trình Yanbu – Đài Loan kéo dài từ 19 lên 48 ngày (+10-14 ngày, +~11,000km mỗi chuyến); song song đó, Qatar/UAE/Saudi Aramco đồng loạt dùng mô hình trung chuyển tàu-sang-tàu (STS) ngoài khơi Fujairah–Sohar như phương án vận hành thường trực, không còn là giải pháp tạm thời. Chính vì các hãng tàu phải đi đường vòng, cung tải giảm hiệu quả trong khi nhu cầu vận chuyển không đổi, nên thị trường vận tải dầu khí đã tăng trưởng rất tích cực kể từ khi căng thẳng Trung Đông nổ ra. Mặt bằng cước vận tải các loại tàu đều đã tăng hai chữ số so với đầu năm, trong đó hai tàu cỡ lớn là VLCC và Suezmax tăng lần lượt 67% và 83%. Chúng tôi cho rằng xu hướng này sẽ tiếp tục duy trì trong Q3/2026 và phần còn lại của năm, từ đó thiết lập mặt bằng giá cước bình quân 2026–2027 cao hơn hẳn so với 3 năm trước đó.

Chúng tôi dự phóng lợi nhuận ròng của PVT đạt 363 tỷ đồng trong Q3/2026, +38.0% svck từ mức 263 tỷ đồng, được hỗ trợ bởi đội tàu mở rộng trong giai đoạn 2025–2026, hiệu suất khai thác cải thiện và đóng góp ngày càng lớn từ các tàu mới, trong khi nhu cầu vận tải dầu khí quốc tế duy trì thuận lợi. Đáng chú ý, đội tàu của PVT chủ yếu là tàu Aframax, tàu dầu sản phẩm và tàu LPG, do đó doanh nghiệp chỉ hưởng lợi gián tiếp từ đà tăng mạnh của cước VLCC và Suezmax nêu trên. So với Q2/2026, lợi nhuận giảm 34.3% QoQ từ mức 553 tỷ đồng, chủ yếu do Q2 ghi nhận đóng góp mạnh hơn từ hoạt động vận tải và các khoản thu nhập khác, tuy nhiên lợi nhuận Q3 vẫn cao hơn 13.8% so với Q1/2026, cho thấy xu hướng lợi nhuận duy trì ở mặt bằng cao hơn đầu năm.

Đối với GAS, triển vọng lợi nhuận vẫn tập trung vào câu chuyện LNG về dài hạn. Trong khi đó, Q3/2026 chúng tôi ước tính lợi nhuận ròng của công ty đạt 2,968 tỷ đồng, giảm 49.3% QoQ do mặt bằng giá khí bình quân trong quý thấp hơn quý liền trước. Tuy nhiên, mức lợi nhuận này vẫn cho thấy sự tăng trưởng tốt về quy mô của GAS khi cao hơn 16.4% svck.

Hình 2: Diễn biến giá cước các loại tàu vận tải dầu



Nguồn: Alibrashipping, MBS Research

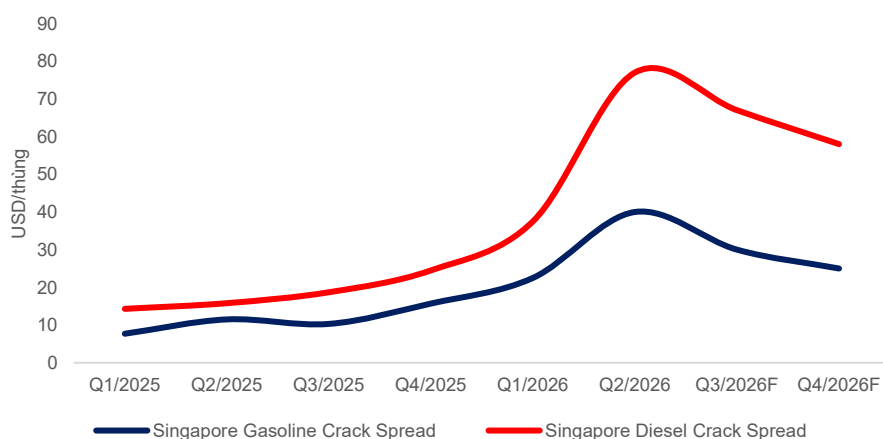
Hạ nguồn có phần trầm lắng hơn trong Q3/2026.

Sau giai đoạn tăng mạnh trong Q1/2026 do xung đột Iran – Mỹ, crack spread các sản phẩm lọc dầu đã hạ nhiệt khi hai bên đạt thỏa thuận hòa bình sơ bộ cuối Q2/2026, song vẫn duy trì cao hơn trung bình lịch sử nhờ nhu cầu nhiên liệu ổn định trong khi nguồn cung lọc dầu mới toàn cầu tăng chậm. Nhờ những nỗ lực đàm phán giữa hai bên, crack spread xăng và dầu đều đồng pha có dấu hiệu hạ nhiệt trong Q3/2026. Tuy nhiên, sau khi Houthis kiểm soát cảng Mocha và đảo Perim (10–11/9/2026), Brent đã vượt mốc 100 USD/thùng và tiếp tục giao dịch phổ biến trong vùng 100–108 USD/thùng suốt nửa cuối tháng 9. Chúng tôi không loại trừ giả định crack spread có thể quay đầu tăng trở lại trong quý cuối của năm 2026.

Đối với BSR, chúng tôi dự phóng lợi nhuận đạt 4,573 tỷ đồng trong Q3/2026, +403.9% svck nhưng giảm 38.7% QoQ. Mức tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ chủ yếu đến từ nền thấp của Q3/2025 (BSR chỉ ghi nhận khoảng 908 tỷ đồng lợi nhuận ròng trong bối cảnh crack spread ở mức thấp), trong khi mặt bằng crack spread hiện tại cải thiện, sản lượng tiêu thụ duy trì tích cực và hiệu suất vận hành Nhà máy Lọc dầu Dung Quất cao tiếp tục hỗ trợ kết quả kinh doanh. So với Q2/2026, lợi nhuận giảm chủ yếu do Q2 ghi nhận mức nền đặc biệt cao giữa tâm điểm căng thẳng Trung Đông.

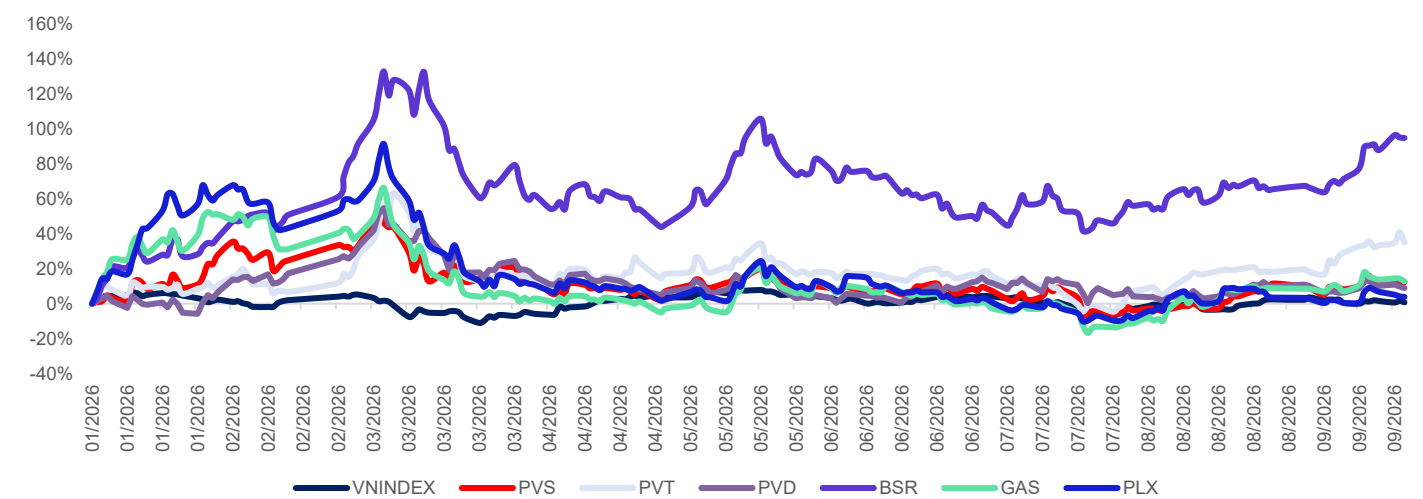
Về phía PLX, chúng tôi dự phóng lợi nhuận công ty đạt 987 tỷ đồng trong Q3/2026, +39.8% svck từ mức 706 tỷ đồng cùng kỳ, được hỗ trợ bởi sản lượng tiêu thụ xăng dầu duy trì tăng trưởng, sản lượng bán qua kênh bán lẻ cải thiện và môi trường kinh doanh thuận lợi hơn, trong khi hiệu quả kinh doanh được hỗ trợ bởi cơ chế điều hành giá và nguồn cung ổn định. So với Q2/2026, lợi nhuận giảm mạnh 64.9% QoQ từ mức 2,809 tỷ đồng, chủ yếu do Q2/2026 ghi nhận mức lợi nhuận đột biến sau khi PLX hoàn nhập các khoản dự phòng giảm giá hàng tồn kho liên quan đến biến động giá dầu trong Q1 – đây là yếu tố một lần, và chúng tôi không phản ánh vào KQKD Q3.

Hình 3: Ước tính crack spread xăng & diesel



Nguồn: BSR, Reuters, S&P Global, Wood Mackenzie, MBS Research

Hình 4: Diễn biến các giá các cổ phiếu dầu khí từ đầu năm 2025 đến nay



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Hình 5: Tổng hợp dự phóng KQKD một số doanh nghiệp dầu khí

Mã CP	Ngành	Dự báo tăng trưởng LNST					Đánh giá
		Q3/26	%svck	%qoq	2026	%svck	
PVS	Dầu khí	412	27.2%	47.1%	2,572	41.2%	M&C tiếp tục là động lực chính, nhờ đẩy nhanh các dự án trọng điểm và chuyển hóa backlog thành doanh thu; FSO/FPSO và tàu kỹ thuật duy trì đóng góp ổn định. Lợi nhuận Q3 dự kiến giảm QoQ do mức nền cao của Q2. Đồng thời PVS thường ít khi ghi nhận doanh thu vào Q3 hàng năm.
PVD	Dầu khí	291	4.7%	-32.1%	1,211	16.8%	Lợi nhuận phục hồi mạnh QoQ nhờ hiệu suất giảm khoan cải thiện sau giai đoạn bảo dưỡng/nâng cấp trong Q2; giá thuê giàn tích cực và đóng góp từ giàn khoan mới tiếp tục hỗ trợ biên lợi nhuận.
GAS	Dầu khí	2,968	16.4%	23.4%	13,227	15.9%	Sản lượng khí tiêu thụ duy trì tích cực, cùng mặt bằng giá dầu/khí thuận lợi; mảng LPG tiếp tục đóng góp tích cực.
PVT	Dầu khí	363	38.0%	88.1%	1,512	45.7%	Đội tàu mở rộng trong 2025–2026 và hiệu suất khai thác cải thiện thúc đẩy tăng trưởng; đóng góp từ tàu mới gia tăng trong bối cảnh nhu cầu vận tải dầu khí quốc tế thuận lợi.
BSR	Dầu khí	4,573	403.9%	781.8%	24,069	364.1%	Lợi nhuận tăng mạnh svck nhờ nền thấp Q3/2025 và crack spread cải thiện; sản lượng tiêu thụ và hiệu suất NMLD Dung Quất duy trì tích cực. Tuy nhiên crack spread Q3 hạ nhiệt so với quý liền trước khiến lợi nhuận QoQ có phần suy giảm.
PLX	Dầu khí	987	39.8%	118.8%	3,290	22.0%	Sản lượng tiêu thụ và bán lẻ cải thiện, cùng môi trường kinh doanh thuận lợi và nguồn cung ổn định. Lợi nhuận giảm mạnh QoQ do Q2 hưởng lợi đột biến từ hoàn nhập dự phòng.

Nguồn: MBS Research dự phóng

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 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
--	---