

Trung nguồn Dầu khí Việt Nam: Vận tải xăng dầu làm nền – LNG mở rộng dư địa tăng trưởng

Lê Huỳnh Hương – huong.lh@vdsc.com.vn

- Chúng tôi đánh giá phân khúc trung nguồn dầu khí Việt Nam năm 2026 duy trì trạng thái cân bằng giữa ổn định và tăng trưởng. Hoạt động vận tải xăng dầu tiếp tục giữ vai trò trụ cột, tạo dòng tiền chủ đạo nhờ quy mô lớn và tính phòng thủ cao, dù chịu ảnh hưởng từ chu kỳ giá cước vận tải biển.
- Song song đó, mảng vận chuyển và phân phối khí, đặc biệt là khí thiên nhiên hóa lỏng (LNG), đang trở thành động lực tăng trưởng quan trọng của phân khúc trung nguồn, khi nhu cầu điện khí tăng nhanh trong khi nguồn cung khí nội địa ngày càng suy giảm.
- Sự kết hợp giữa hoạt động vận tải xăng dầu mang tính ổn định và mảng khí – LNG mang tính tăng trưởng giúp phân khúc trung nguồn duy trì nền tảng vững chắc trong ngắn hạn, đồng thời mở rộng dư địa phát triển trung và dài hạn cho các doanh nghiệp dầu khí giai đoạn 2026–2030.

Chúng tôi đánh giá phân khúc trung nguồn dầu khí năm 2026 bước vào giai đoạn tăng trưởng cân bằng giữa ổn định và mở rộng, với hai trụ cột gồm:

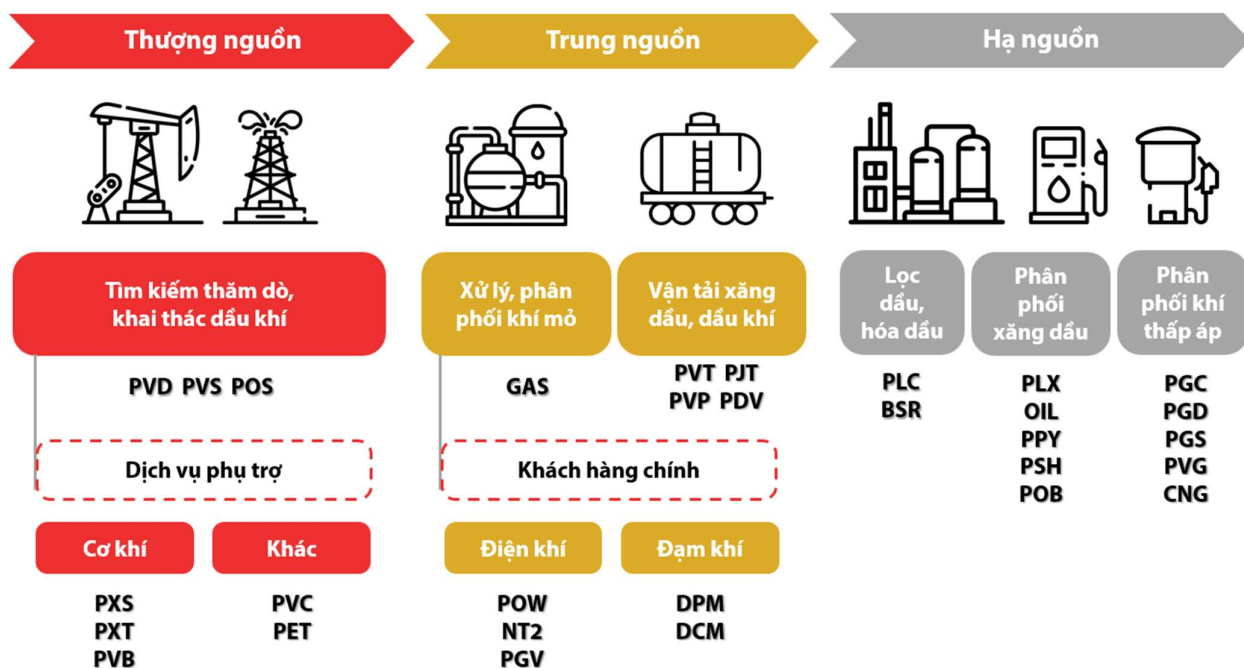
(i) vận tải xăng dầu và sản phẩm dầu khí tiếp tục đóng vai trò nền tảng tạo dòng tiền, trong khi

(ii) vận chuyển – phân phối khí, đặc biệt là LNG, trở thành động lực tăng trưởng mới.

Khác với thượng nguồn chịu tác động mạnh của chu kỳ giá dầu, trung nguồn hưởng lợi chủ yếu từ khối lượng vận chuyển, công suất hạ tầng và hợp đồng dài hạn, qua đó giúp giảm biến động lợi nhuận và cải thiện chất lượng dòng tiền.

Định vị phân khúc trung nguồn trong chuỗi giá trị dầu khí

Hình 1: Chuỗi giá trị ngành Dầu khí Việt Nam



Nguồn: CTCK Rồng Việt

Phân khúc trung nguồn đóng vai trò cầu nối giữa thượng nguồn và hạ nguồn, thực hiện các chức năng cốt lõi gồm vận chuyển, lưu trữ và phân phối dầu khí từ điểm khai thác tới điểm tiêu thụ. Trong bối cảnh Việt Nam hiện nay, trung nguồn được cấu thành bởi hai mảng chính:

- Vận tải xăng dầu và sản phẩm dầu khí đường biển** (dầu thô, xăng dầu thành phẩm, LPG, hóa chất, hàng rời), và
- Vận chuyển – phân phối khí**, bao gồm khí khô nội địa và LNG nhập khẩu.

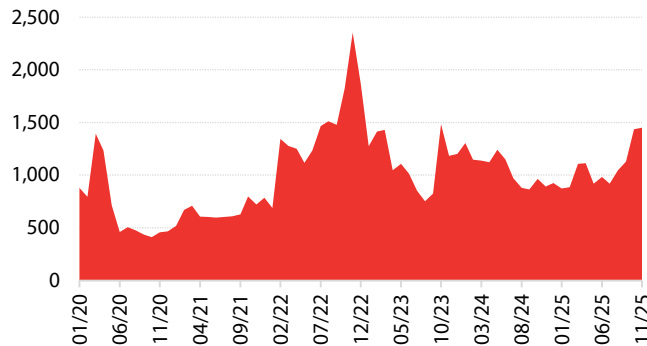
Hai mảng này có động lực tăng trưởng, mức độ chu kỳ và rủi ro khác nhau, song cùng quyết định mức độ ổn định và hiệu quả vận hành của toàn chuỗi dầu khí, được xem như mạch máu lưu thông của ngành. Do đó, chúng tôi tiếp cận phân tích trung nguồn theo hai trụ cột này, trước khi đánh giá tác động cụ thể tới các doanh nghiệp niêm yết.

Vận tải xăng dầu đường biển: Giá cước phục hồi nhưng phân hóa rõ nét

Chúng tôi quan sát thấy giá cước vận tải xăng dầu đã phục hồi so với đáy chu kỳ, song mức độ phục hồi **phân hóa rõ rệt** giữa các phân khúc. Chỉ số **BDTI (tàu dầu thô)** tiếp tục duy trì xu hướng tích cực hơn **BCTI (tàu xăng dầu thành phẩm/hóa chất)**, phản ánh sự khác biệt về cân cân cung – cầu. Phân khúc dầu thô được hỗ trợ bởi hoạt động tích trữ dầu và các yếu tố địa chính trị kéo dài hành trình vận chuyển, trong khi vận tải xăng dầu thành phẩm/hóa chất chịu áp lực từ tăng trưởng đội tàu nhanh, khiến biên lợi nhuận khó phục hồi mạnh.

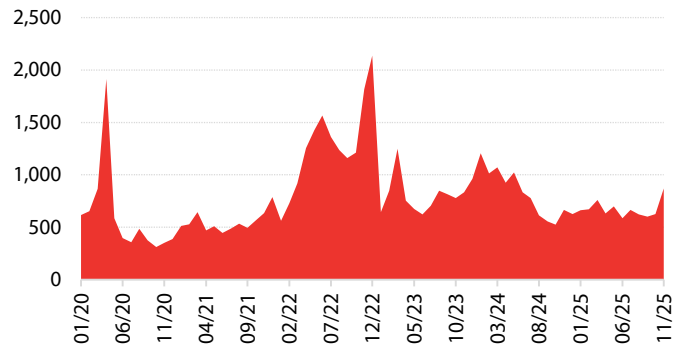
Nhìn chung, chúng tôi cho rằng giá cước đã thoát đáy nhưng chưa bước vào chu kỳ tăng mới do thừa nguồn cung tàu vận chuyển, cạnh tranh về giá, và triển vọng giai đoạn 2025–2026 phụ thuộc lớn vào các yếu tố vĩ mô chi phối nhu cầu vận tải theo tấn-dặm.

Hình 2: Chỉ số BDTI hồi phục 66% YTD



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Chỉ số BCTI hồi phục 32% YTD



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Ba biến số vĩ mô chi phối triển vọng giá cước

Chúng tôi cho rằng xu hướng giá cước vận tải xăng dầu trong thời gian tới sẽ phụ thuộc chủ yếu vào ba yếu tố then chốt như sau:

- **Chiến lược sản lượng của OPEC+** tiếp tục là yếu tố dẫn dắt cán cân cung – cầu dầu toàn cầu. Trong kịch bản OPEC+ duy trì hoặc gia tăng sản lượng, giá dầu hiện tại thấp hơn kỳ vọng tương lai sẽ thúc đẩy tích trữ và lưu kho nổi, hỗ trợ giá cước tàu dầu thô, đặc biệt ở phân khúc VLCC.
Ngược lại, khi OPEC+ tái cân bằng thị trường, nhu cầu lưu kho suy yếu có thể sẽ khiến giá cước hạ nhiệt, dù vẫn được nâng đỡ phần nào bởi tăng trưởng đội tàu chậm.
- **Dòng chảy dầu Nga** là biến số khó dự báo nhất. Nếu đạt được thỏa thuận hòa bình, dầu Nga quay lại châu Âu qua các tuyến ngắn sẽ làm suy giảm nhu cầu vận tải theo tấn-dặm, điều này có thể gây bất lợi cho tàu cỡ trung.
Ngược lại, nếu xung đột kéo dài và dầu Nga tiếp tục tái định tuyến sang châu Á, **hành trình vận chuyển dài hơn sẽ duy trì nhu cầu thuê tàu**, hỗ trợ giá cước và hấp thụ đội tàu cũ.
- **Biển Đỏ tiếp tục là một trong những điểm nghẽn trọng yếu của vận tải xăng dầu toàn cầu.** Việc né tránh kênh đào Suez và tái định tuyến qua Mũi Hảo Vọng kéo dài hành trình thêm 10–15 ngày, gia tăng nhu cầu vận tải theo tấn-dặm và thu hẹp nguồn cung tàu khả dụng, đặc biệt có lợi cho phân khúc tàu dầu thô cỡ lớn và trung bình.

Hình 4: Các kịch bản về chiến lược sản lượng của OPEC+ tác động đến nhu cầu vận tải dầu

	Kịch bản diễn biến	Tác động đến nhu cầu tấn-dặm	Ảnh hưởng đến giá cước vận tải
Chiến lược OPEC+	Giữ nguyên sản lượng	Tăng nhu cầu lưu kho nổi do cung tăng nhanh hơn cầu	Tích cực (Đặc biệt VLCC)
	Tăng sản lượng	Gia tăng hoạt động tích trữ trên cả đất liền và biển	Tích cực
	Giảm sản lượng	Cung-cầu cân bằng, nhu cầu tích trữ suy yếu	Trung tính (Hạ nhiệt nhưng neo cao)
Dòng chảy dầu Nga	Thỏa thuận hòa bình	Các tuyến vận tải ngắn quay trở lại; nhu cầu tấn-dặm suy giảm	Tiêu cực (Aframax/Suezmax)
	Xung đột tiếp diễn	Hành trình dài hơn sang Á Đông (Ấn Độ, Trung Quốc); hấp thụ đội tàu cũ	Tích cực (Tăng nhu cầu tấn-dặm)
Điểm nghẽn Biển Đỏ	Căng thẳng kéo dài	Buộc tàu đi vòng qua Mũi Hảo Vọng; hành trình kéo dài thêm 10-15 ngày	Tích cực (Giảm cung tàu thực tế)
	Tình hình hạ nhiệt	Lưu lượng qua Kênh đào Suez hồi phục; hành trình ngắn lại	Trung tính đến Tiêu cực

Nguồn: CTCK Rồng Việt giả định

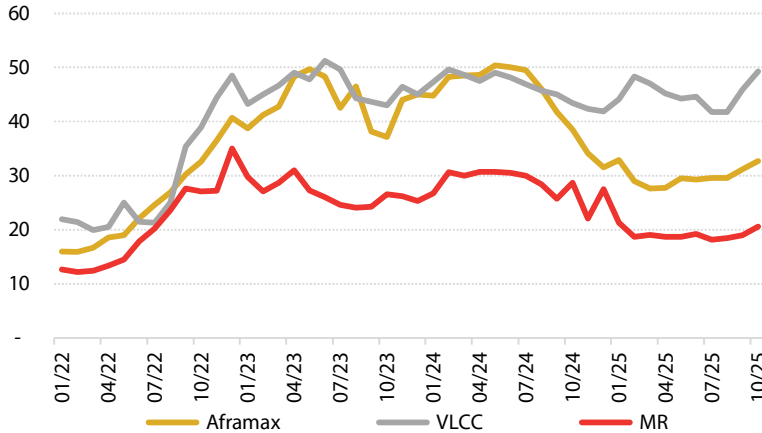
Triển vọng theo từng phân khúc vận tải

• **Vận tải dầu thô – Nền tảng ổn định nhờ cung tăng chậm và yếu tố địa chính trị**

Trên thị trường quốc tế, phân khúc vận tải dầu thô được dự báo duy trì trạng thái tương đối tích cực so với mặt bằng ngành trong giai đoạn 2025–2026. Mặc dù giá cước định hạn 1 năm có xu hướng điều chỉnh sau giai đoạn cao điểm 2023–2024, tăng trưởng đội tàu chậm giúp cân bằng cung–cầu tốt hơn so với các phân khúc khác. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng yếu tố địa chính trị như rò rỉ gián đoạn tại Biển Đỏ tiếp tục đóng vai trò hỗ trợ giá cước vận tải, đặc biệt với tàu cỡ lớn và trung bình (VLCC, Aframax).

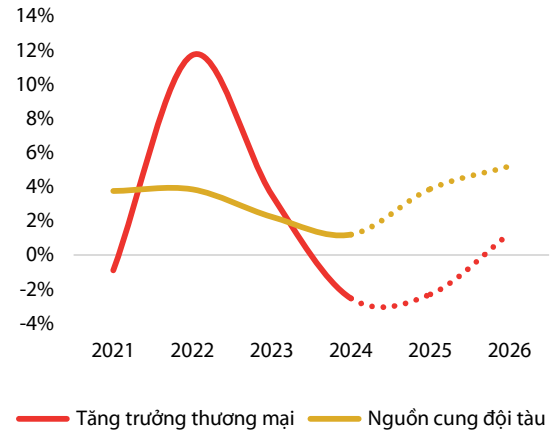
Tại Việt Nam, vận tải dầu thô mang tính phòng thủ cao, chủ yếu phục vụ các hợp đồng vận chuyển nội địa và cho thuê định hạn dài hạn cho các doanh nghiệp dầu khí trong nước.

Hình 5: Giá cước định hạn 1 năm tàu vận tải dầu thô-XDTP
(Nghìn USD/ngày)



Nguồn: Clarkson Research, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Cung cầu vận tải dầu thô-XDTP (%)



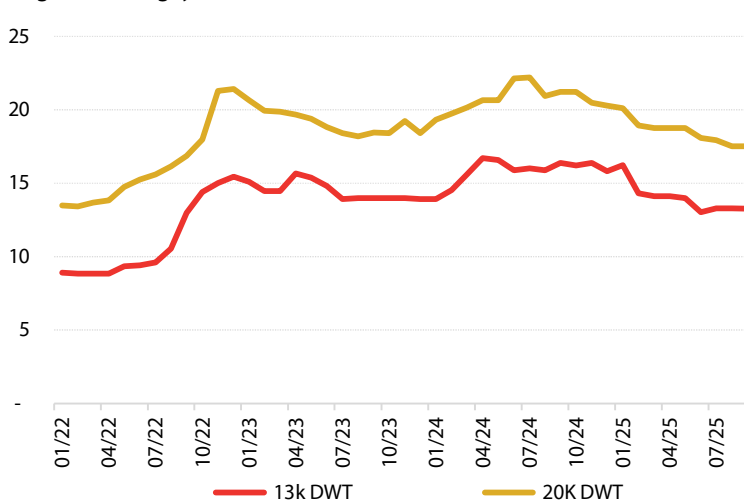
Nguồn: Clarkson Research, CTCK Rồng Việt

• **Vận tải xăng dầu thành phẩm/hóa chất – Trụ cột lớn nhưng chịu áp lực chu kỳ**

Trên thị trường quốc tế, vận tải xăng dầu thành phẩm và hóa chất đang bước vào giai đoạn điều chỉnh rõ nét. Giá cước định hạn 1 năm của các tàu MR và LR đã giảm so với đỉnh do dư cung đội tàu gia tăng nhanh trong 2024–2026, trong khi các yếu tố từng hỗ trợ cho nhu cầu tấn-dậm như tái định tuyến qua Mũi Hảo Vọng hay dòng chảy sản phẩm từ Nga có nguy cơ đảo chiều. Diễn biến cung–cầu cho thấy tăng trưởng đội tàu vượt tăng trưởng thương mại trong ngắn hạn, khiến biên lợi nhuận khó phục hồi mạnh.

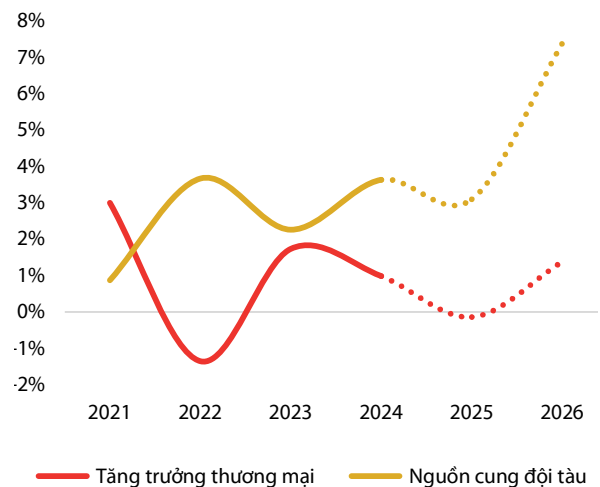
Tại Việt Nam, phân khúc này được kỳ vọng vẫn giữ vai trò trụ cột sản lượng, song mang tính ổn định hơn nhờ tập trung vào thị trường nội địa, hợp đồng với các đầu mối xăng dầu và doanh nghiệp hóa chất trong nước. Nhờ đó, mức độ biến động thấp hơn đáng kể so với thị trường quốc tế.

Hình 7: Giá cước định hạn 1 năm tàu vận tải hóa chất
(Nghìn USD/ngày)



Nguồn: Clarkson Research, CTCK Rồng Việt

Hình 8: Cung cầu vận tải hóa chất (%)



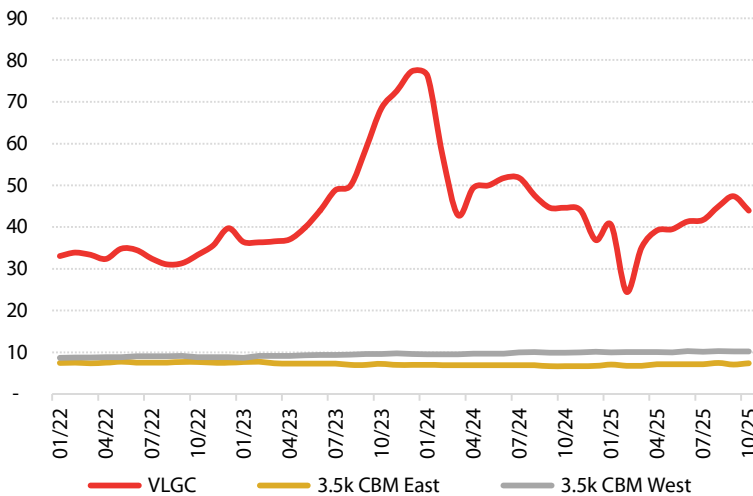
Nguồn: Clarkson Research, CTCK Rồng Việt

• **Vận tải LPG – Phân khúc phòng thủ, ổn định dòng tiền**

Trên thị trường quốc tế, vận tải LPG thể hiện tính ổn định tương đối so với các phân khúc khác. Giá cước định hạn 1 năm biến động trong biên độ hẹp hơn, trong khi cung-cầu có xu hướng cân bằng nhờ tăng trưởng thương mại LPG ổn định và đội tàu chuyên dụng có rào cản gia nhập cao. Nhìn chung, chúng tôi cho rằng phân khúc này ít chịu ảnh hưởng từ các biến động địa chính trị dầu thô và chu kỳ tồn kho.

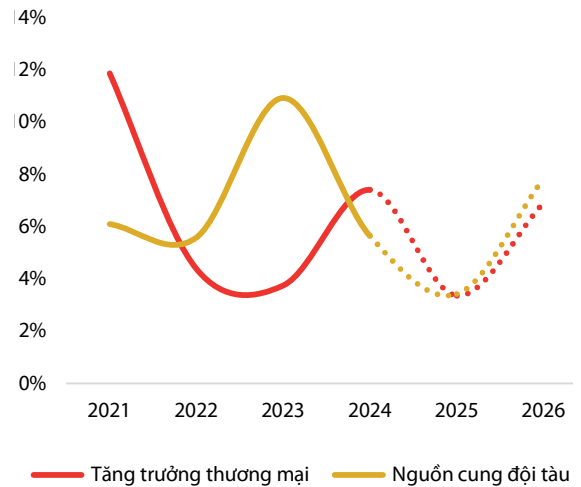
Tại Việt Nam, vận tải LPG mang tính **phòng thủ rõ nét**, chủ yếu khai thác các hợp đồng dài hạn với doanh nghiệp phân phối khí trong nước. Quy mô tàu nhỏ, thị trường ngách và nhu cầu ổn định giúp phân khúc này duy trì dòng tiền đều đặn, đóng vai trò “neo ổn định” trong cơ cấu vận tải xăng dầu.

Hình 9: Giá cước định hạn 1 năm tàu vận tải LPG (Nghìn USD/ngày)



Nguồn: Clarkson Research, CTCK Rồng Việt

Hình 10: Cung cầu vận tải LPG (%)



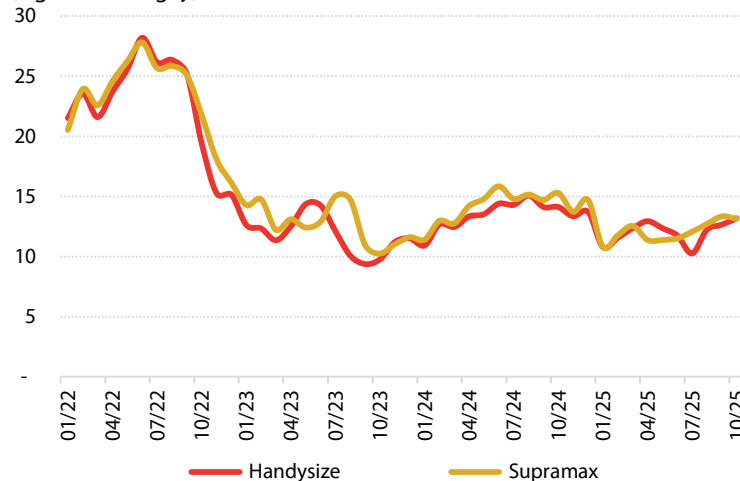
Nguồn: Clarkson Research, CTCK Rồng Việt

• **Vận tải hàng rời – Thách thức kéo dài từ dư cung đội tàu**

Trên thị trường quốc tế, vận tải hàng rời tiếp tục đối mặt nhiều thách thức khi giá cước TC 1 năm duy trì ở vùng thấp và cung đội tàu tăng nhanh hơn nhu cầu vận chuyển hàng hóa cơ bản. Các chỉ báo cung-cầu cho thấy mức độ dư cung vẫn hiện hữu trong giai đoạn 2025–2026, khiến khả năng phục hồi giá cước bị hạn chế và hiệu quả khai thác phụ thuộc lớn vào thời điểm và chiến lược vận hành.

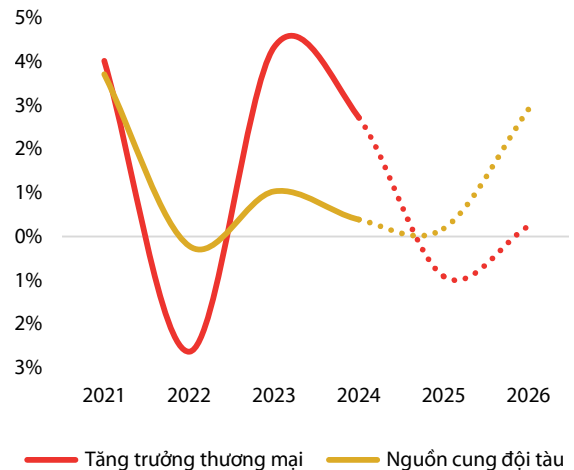
Tại Việt Nam, vận tải hàng rời chủ yếu phục vụ các tuyến nội địa và khu vực, gắn với nhu cầu nguyên liệu cho sản xuất và xây dựng. Dù ít chịu tác động trực tiếp từ biến động quốc tế, phân khúc này vẫn chịu áp lực cạnh tranh cao và biên lợi nhuận ở mức khiêm tốn.

Hình 11: Giá cước định hạn 1 năm tàu vận tải hàng rời (Nghìn USD/ngày)



Nguồn: Clarkson Research, CTCK Rồng Việt

Hình 12: Cung cầu vận tải hàng rời (%)



Nguồn: Clarkson Research, CTCK Rồng Việt

Vận chuyển & phân phối khí – LNG: Động lực tăng trưởng mang tính cấu trúc

Triển vọng của mảng vận chuyển và phân phối khí cần được đặt trong bức tranh cung – cầu khí quốc gia, đã được chúng tôi phân tích chi tiết trong báo cáo [“Triển vọng nguồn cung khí nội địa và vai trò ngày càng lớn của LNG trong an ninh năng lượng Việt Nam”](#). Theo đó, **nhu cầu khí tại Việt Nam đang tăng nhanh và mang tính cấu trúc**, chủ yếu đến từ ngành điện (khoảng 70% tổng nhu cầu). Dưới tác động của Quy hoạch điện VIII, **công suất điện khí dự kiến đạt 37.454 MW vào năm 2030**, gấp 4,3 lần so với cuối năm 2024, kéo theo nhu cầu khí tăng đồng pha.

Ở nguồn cung, chúng tôi nhận thấy nguồn khí nội địa suy giảm rõ rệt khi các mỏ chủ lực tại Nam Côn Sơn, Cửu Long và PM3–CAA đã khai thác lâu năm. Dù giai đoạn 2026–2030 được kỳ vọng đón thêm nguồn khí từ các dự án mới như Lô B – Ô Môn, Sư Tử Trắng 2B và Cá Voi Xanh, song độ trễ triển khai khiến nguồn cung này chưa thể bù đắp ngay trong ngắn hạn.

Trong bối cảnh đó, chúng tôi cho rằng **LNG sẽ chuyển từ vai trò “bổ sung” sang “nguồn cung chiến lược”**, với nhu cầu dự kiến đạt 10–13 triệu tấn/năm vào 2030, bù đắp phần lớn sản lượng khí nội địa suy giảm. Việc đẩy nhanh đầu tư hạ tầng LNG (kho trên bờ, FSRU, đường ống kết nối) giúp chuỗi trung nguồn khí bước vào giai đoạn khai thác giá trị, với doanh thu chủ yếu đến từ phí tái hóa, lưu trữ và phân phối – mang đặc tính dòng tiền ổn định, ít biến động chu kỳ.

Hình 13: Các dự án kho cảng LNG

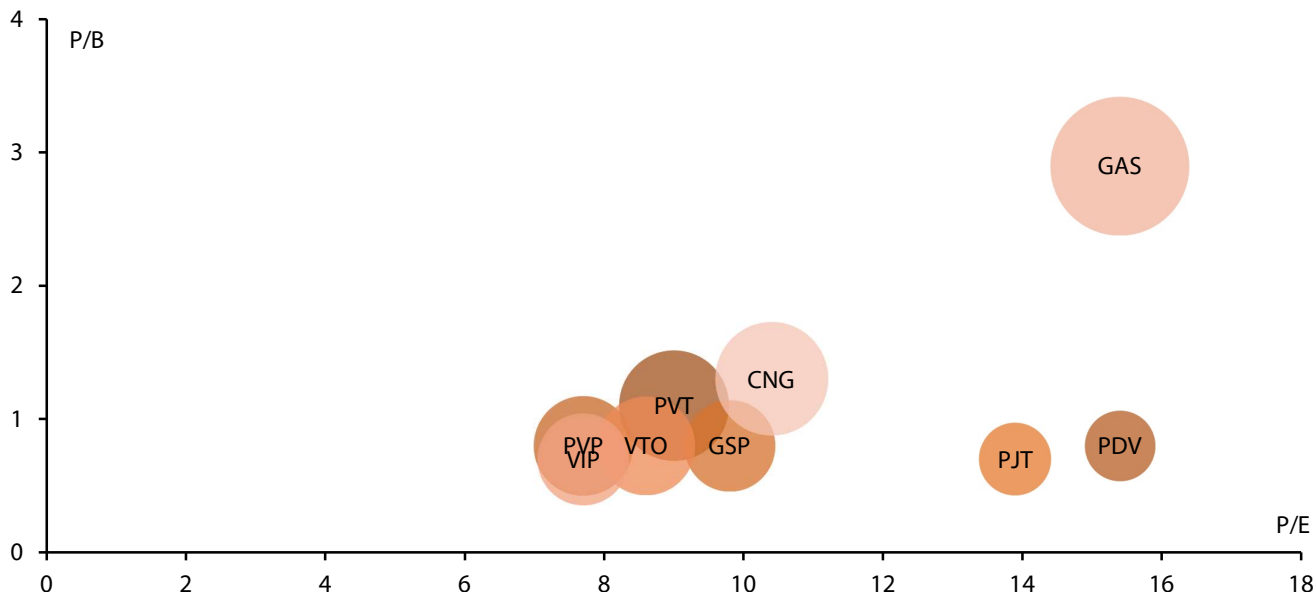
Tên Dự Án	Vị Trí	Chủ đầu tư	Công Suất	Trạng Thái/Chi Tiết
LNG Thị Vải	Bà Rịa – Vũng Tàu	PV GAS	GĐ 1: 1 triệu tấn/năm GĐ 2: 3 triệu tấn/năm	Hiện là kho LNG đầu tiên và lớn nhất Việt Nam hiện nay. Đã bắt đầu cung cấp từ tháng 3/2024
LNG Cái Mép	Bà Rịa – Vũng Tàu	Hải Linh Co & AG&P LNG	4 triệu tấn/năm	Đã đi vào hoạt động năm 2025
LNG Sơn Mỹ	Bình Thuận	PV GAS	6 triệu tấn/năm	Phần của trung tâm điện lực Sơn Mỹ, dự kiến vận hành 2026-2027
LNG Nghi Sơn	Thanh Hóa	N/A	Không xác định	Thỏa thuận ký tháng 6/2024; chấp thuận chủ trương tháng 3/2024
LNG Vũng Áng	Hà Tĩnh	PV GAS	GĐ 1: 1-3 triệu tấn/năm	Được chấp thuận chủ trương đầu tư vào tháng 9/2025.
Kho cảng & NM điện LNG Hải Phòng	Hải Phòng	VinGroup	GĐ 1: 1.600 MW GĐ 2: 3.200 MW	Đã khởi công và đang được đẩy nhanh tiến

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Triển vọng kinh doanh các doanh nghiệp trung nguồn

- **Nhóm vận tải (PVT, PDV, PVP, GSP, PJT, VIP, VTO)**: duy trì dòng tiền ổn định trong năm 2026, lợi nhuận chịu áp lực so với đỉnh chu kỳ nhưng có khả năng phục hồi trung hạn khi chu kỳ cước cải thiện sau 2026.
- **Nhóm khí – LNG (GAS, CNG)**: hưởng lợi từ tăng trưởng sản lượng và hạ tầng, đóng vai trò câu chuyện tái định giá trung – dài hạn.

Hình 14: Biểu đồ so sánh định giá của các doanh nghiệp trung nguồn ngành dầu khí Việt Nam



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt. Kích cỡ bong bóng bằng với ROE tương ứng. Giá cổ phiếu tại ngày 05/01/2026

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 28 6299 2006 **E** info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn **MST** 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tấn, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thẳng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trăn Biên, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2026.**