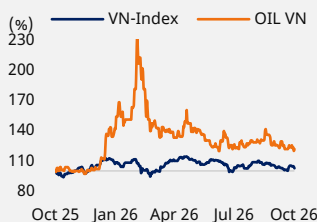


(BC cập nhật)	Tăng Tỷ Trọng
Giá mục tiêu (VND)	14,300
Thị giá (29/10/2026, VND)	13,000
Lợi nhuận kỳ vọng	10%

Lợi nhuận HĐKD (26F, tỷ đồng)	2,144
Kỳ vọng thị trường (26F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (26F, %)	3.0x
Kỳ vọng thị trường (26F, %)	N/A
P/E (26F, x)	8.3
P/E thị trường (x)	12.9
VNIndex	1,756

Vốn hóa (tỷ đồng)	13,342
SLCP đang lưu hành (triệu)	1,034
% tự do chuyển nhượng (%)	15.3
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	0.3
Beta (12T)	0.7
Thấp nhất 52 tuần (VND)	10,200
Cao nhất 52 tuần (VND)	26,100

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-7.3	-9.9	19.8
Tương đối	-6.1	-4.6	15.7



CTCP Chứng Khoán Mirae Asset Việt Nam

Nguyễn Khánh Duy

Duy.nk@miraeasset.com.vn

Tổng Công ty Dầu Việt Nam

Lợi nhuận bất phá

KQKD vượt trội với lợi nhuận ròng Q3 gần gấp đôi cả nửa đầu năm

- Doanh thu thuần Q3/26 đạt 90,407 tỷ đồng (+176% CK, -1% sv Q2), duy trì quanh mức kỷ lục của Q2. Trong đó, cơ cấu doanh thu dịch chuyển mạnh sang thị trường quốc tế với mức đóng góp 46,159 tỷ đồng (+369% CK), lần đầu chiếm hơn một nửa tổng doanh thu quý (51%). Doanh thu nội địa đạt 44,248 tỷ đồng (+93% CK), được hậu thuẫn bởi đà tăng sản lượng. Sau mức tăng mạnh trong 1H, chúng tôi ước tính sản lượng Q3 tiếp tục tăng tương đương, đạt khoảng 1.9 triệu m3/tấn (+25% CK). Động lực chủ yếu đến từ làn sóng thu hẹp đáng kể hoạt động của các thương nhân phân phối “dưới chuẩn”, giúp OIL hấp thụ khoảng trống của nhu cầu. Song song đó, mạng lưới cửa hàng COCO được mở rộng lên 1,082 điểm (+14% YTD). Lợi nhuận gộp đạt 2,440 tỷ đồng (+144% CK, +81% sv Q2). Biên gộp phục hồi lên 2.7% từ mức đáy 1.5% của Q2, dù vẫn thấp hơn mức 3.1% cùng kỳ do tỷ trọng mảng thương mại quốc tế biên thấp tăng lên. Kết quả của sự tích cực này đã đưa lợi nhuận ròng Q3 đạt 716 tỷ đồng (+472% CK), cao gần gấp đôi 1H26.
- Về chất lượng lợi nhuận, dự phòng giảm giá tồn kho lũy kế giảm từ 184 tỷ đồng (6 tháng) xuống 32 tỷ đồng (9 tháng), tương ứng khoản “hoàn nhập” khoảng 152 tỷ đồng trong Q3. Loại trừ khoản này, biên gộp cốt lõi ở quanh 2.5% - quanh mức trung bình các năm trước đó. Sự ổn định trở lại của cơ chế điều hành giá, cùng việc nâng cao mức tự chủ nguồn hàng từ hai nhà máy lọc dầu trong nước BSR và NSRP, là các yếu tố then chốt đưa KQKD trở về quỹ đạo ổn định trong Q3.
- Kết quả là, lũy kế 9 tháng doanh thu thuần tăng vọt lên mức 226,976 tỷ đồng (+115% CK) và lợi nhuận ròng đạt 1,100 tỷ đồng (+231% CK), lần lượt hoàn thành 70% và 64% dự phóng FY2026 của chúng tôi. Trong đó, sản lượng tiêu thụ ghi nhận tăng 25% CK, đạt khoảng 5.3 triệu m3/tấn - tương đương 76% dự phóng.

Triển vọng Q4/2026 tích cực, đi kèm rủi ro từ cắt giảm “lợi nhuận định mức”

- Chúng tôi kỳ vọng sản lượng của OIL tiếp tục duy trì đà tăng ổn định trong Q4, trong bối cảnh giá cơ sở vẫn neo ở vùng cao và chưa có dấu hiệu hạ nhiệt. Trong 10 tháng đầu năm 2026, chúng tôi ước tính giá cơ sở bình quân vẫn cao hơn gấp đôi cùng kỳ. Đây là nền tảng hỗ trợ OIL hoàn thành KQKD trong phần còn lại của năm, bên cạnh nguồn cung nội địa ổn định từ BSR và NSRP.
- Tuy nhiên, rủi ro cần theo dõi là kế hoạch OIL tự nguyện cắt giảm 350 đồng/lít trong giá bán lẻ, theo định hướng kiềm chế lạm phát từ Chính phủ. Đây là biện pháp mang tính tạm thời. Tham chiếu theo sản lượng tiêu thụ hiện tại, chúng tôi ước tính nếu mức cắt giảm được duy trì liên tục trong một tháng, lợi nhuận ròng của OIL có thể bị ảnh hưởng khoảng 90 tỷ đồng, tương đương khoảng 5% dự phóng cả năm.

FY (31/12)	3Q26	svQ2	CK	9T26	CK	FY26F	%dự báo
Doanh thu (tỷ VND)	90,407	-1%	2.8x	226,976	2.2x	323,311	70%
- Nội địa	44,248	-4%	+93%	120,489	+86%	181,327	66%
- Quốc tế	46,159	+2%	4.7x	106,488	2.6x	141,983	75%
Lợi nhuận HĐKD	800	n.m.	17.6x	1,406	10.4x	2,144	66%
Lợi nhuận ròng	716	n.m.	5.7x	1,100	3.3x	1,731	64%
Biên lợi nhuận gộp (%)	2.7	+1.2p	-0.4p	2.6	-0.2p	2.8	-20.0p
Biên lợi nhuận HĐKD	0.9	+0.9p	+0.7p	0.6	+0.5p	0.7	-10.0p
Biên lãi ròng	0.8	+0.9p	+0.4p	0.5	+0.2p	0.5	-0.1p
Tiêu thụ nội địa (tr. m3)	1.9	+7%	+25%	5.3	+25%	7.0	76%

Ghi chú: Lợi nhuận ròng là lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ

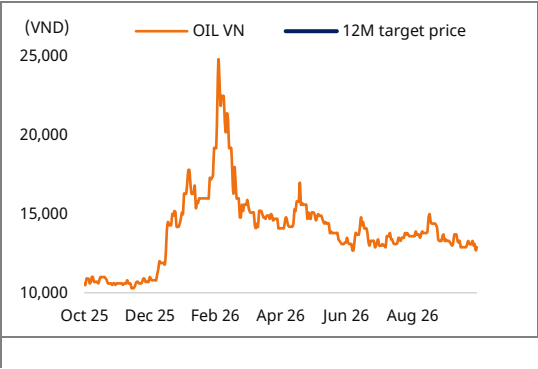
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Securities Research ước tính

PHỤ LỤC

Khuyến cáo quan trọng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Công ty (mã cổ phiếu)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu* (VND/cp)
TCT Dầu Việt Nam – CTCP	05/26/2025	Tăng tỷ trọng	11,650



*Giá mục tiêu đã được điều chỉnh các sự kiện cổ tức và phát hành cổ phiếu tính đến thời điểm báo cáo

Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
Nắm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

Thang đánh giá ngành

Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

- * Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
- * Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
- * Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, vĩ mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của một báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng tiếp nhận được nhắm đến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật hoặc quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện các giao dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không cấu thành lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phán quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là kể từ ngày của tài liệu này và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là biểu thị cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích đã chuẩn bị chúng. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hoặc ngắn trong bất kỳ chứng khoán chủ đề nào vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường mở hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. MAS và các chi nhánh của nó có thể đã có, hoặc có thể mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành. Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul) One-Asia Equity Sales Team Mirae Asset Center 1 Building 26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539 Korea Tel: 82-2-3774-2124	Mirae Asset Securities (HK) Ltd. Units 8501, 8507-8508, 85/F International Commerce Centre 1 Austin Road West Kowloon Hong Kong Tel: 852-2845-6332	Mirae Asset Securities (UK) Ltd. 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad Street, London EC2N 1HQ United Kingdom Tel: 44-20-7982-8000
Mirae Asset Securities (USA) Inc. 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA Tel: 1-212-407-1000	Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. 555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA Tel: 1-213-262-3807	Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olimpia Sao Paulo - SP 04551-060 Brazil Tel: 55-11-2789-2100
PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia Equity Tower Building Lt. 50 Sudirman Central Business District Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190 Indonesia Tel: 62-21-515-3281	Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd. 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore Tel: 65-6671-9845	Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC 7F, Le Meridien Building 3C Ton Duc Thang St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)
Mirae Asset Securities Mongolia UTsk LLC #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia Tel: 976-7011-0806	Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd 2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699	Beijing Representative Office 2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)
Shanghai Representative Office 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China Tel: 86-21-5013-6392	Ho Chi Minh Representative Office 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3910-7715	Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098 India Tel: 91-22-62661336