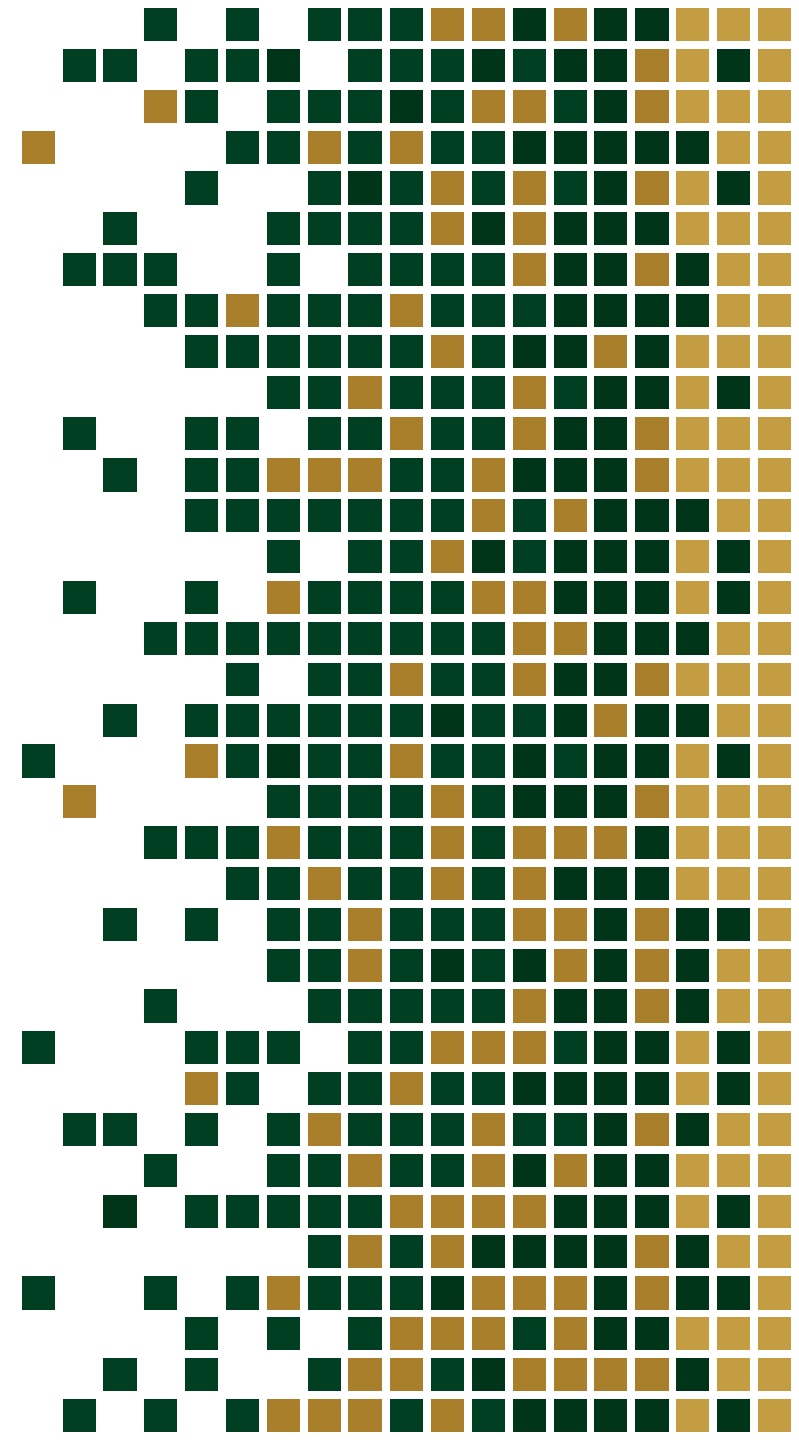


Ngành Dầu Khí

Dự địa tăng trưởng các cổ phiếu ngành dầu khí với kỳ vọng giá dầu Brent trung bình phục hồi +39% YoY năm 2021.

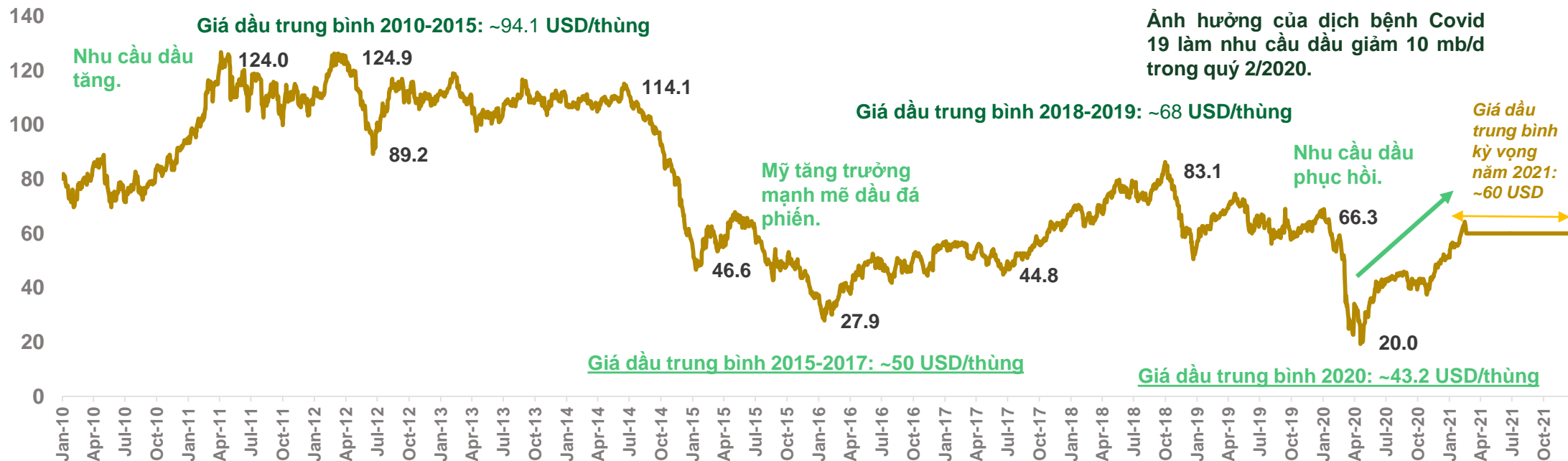


LỊCH SỬ BIẾN ĐỘNG GIÁ DẦU

- **Tăng cung giai đoạn 2015-2017:** Giá dầu có lúc về mức 27.9 USD/ thùng trong giai đoạn cung dầu đá phiến của Mỹ tăng mạnh (Mỹ là nước cung cấp dầu đứng thứ 3 trên toàn thế giới, chiếm khoảng 14-15% cung dầu toàn cầu trong giai đoạn này).
- **Cú sốc cầu năm 2020:** Năm 2020, giá dầu Brent trung bình ở mức 43.2 USD/thùng và có lúc xuống còn 20 USD/thùng do ảnh hưởng của dịch Covid làm nhu cầu dầu giảm mạnh, tuy nhiên, giá dầu đã phục hồi về mức 65 USD/thùng vào ngày 26/02/2021 (do nhu cầu phục hồi và cung dầu bị gián đoạn của bang Texas (Mỹ) do ảnh hưởng của thời tiết).
- **Dự cung tiếp diễn trong năm 2021:** Với kỳ vọng ảnh hưởng thời tiết lên cung dầu của Texas chỉ diễn ra trong ngắn hạn, tình hình cung dầu sẽ ổn định lại trong Q2/2021, tuy nhiên, ảnh hưởng của dịch Covid vẫn sẽ còn tiếp tục tác động đến tình hình cầu dầu trên toàn thế giới làm cho tình trạng dư cung vẫn sẽ tiếp tục trong năm 2021 với mức dư cung dự phóng vào khoảng 1.87 triệu thùng/ngày. Giá dầu Brent kỳ vọng sẽ ở mức trung bình 60 USD/thùng trong năm 2021.

Biến động giá dầu Brent (USD/thùng)

Nguồn: Bloomberg, PHFM



ẢNH HƯỞNG CỦA GIÁ DẦU ĐẾN KQKD CÁC CÔNG TY TRONG NGÀNH

THƯỢNG NGUỒN

Phản ứng chậm hơn với những thay đổi của giá dầu.

Dịch vụ công nghệ cao, thăm dò địa vật lý, hoạt động khoan và khai thác (PVD)

Xây dựng công trình dầu khí trên biển cũng như trên đất liền, xây dựng và lắp đặt giàn khoan (PVS, PVB)

TRUNG NGUỒN

Nhạy cảm với giá dầu.

Mua khí tại giếng và phân phối (GAS)

HẠ NGUỒN

Rất nhạy cảm với giá dầu.

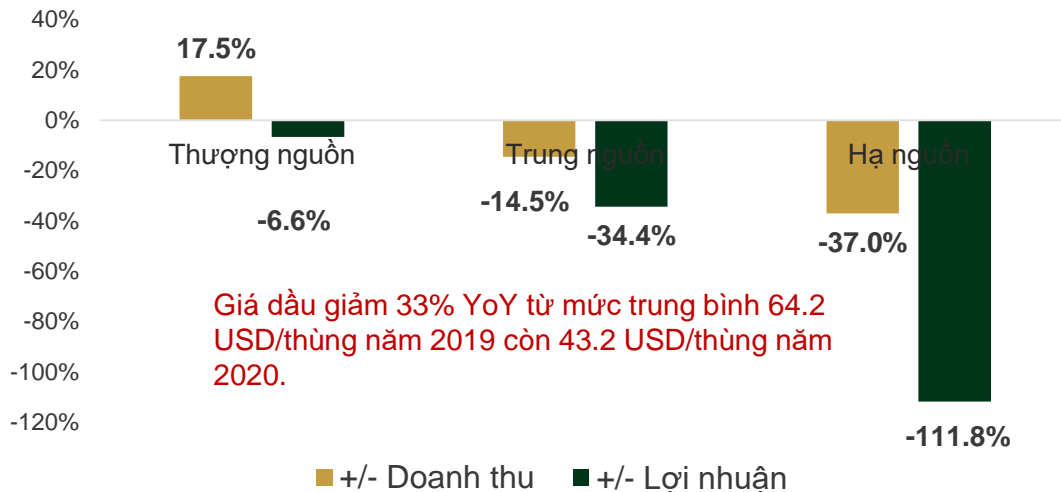
Nhà máy lọc dầu (BSR, Nghi Sơn)

Vận chuyển và dự trữ hàng tồn kho (CNG, PVT, PGS)

Phân phối các sản phẩm hóa dầu (OIL, PLX)

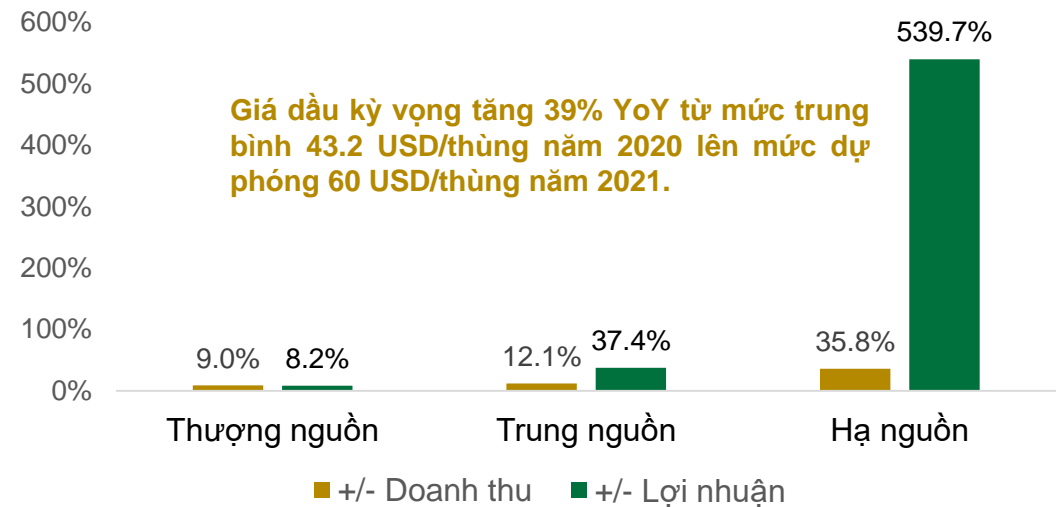
Tăng giảm doanh thu, LNST của các công ty ngành dầu khí năm 2020.

Nguồn: Finpro, PHFM



Tăng giảm doanh thu, LNST dự phóng của các công ty ngành dầu khí năm 2021.

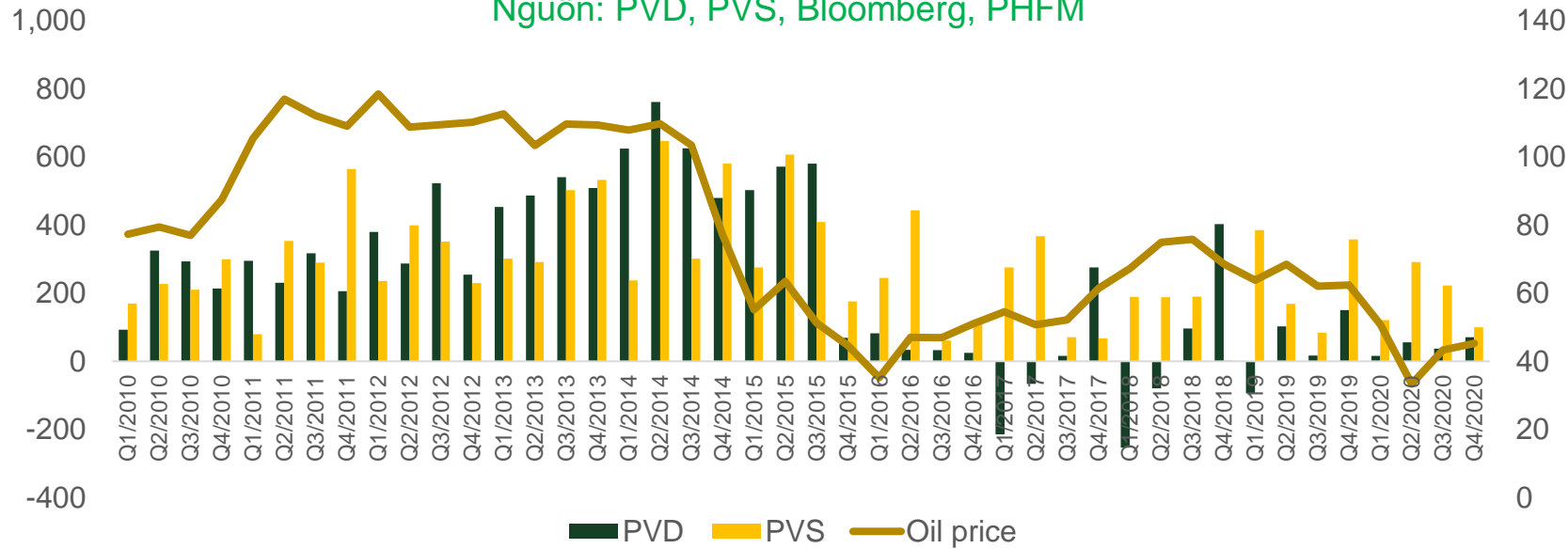
Nguồn: Finpro, PHFM



KQKD CÁC CÔNG TY THƯỢNG NGUỒN – CÓ ĐỘ TRỄ HƠN BIẾN ĐỘNG GIÁ DẦU

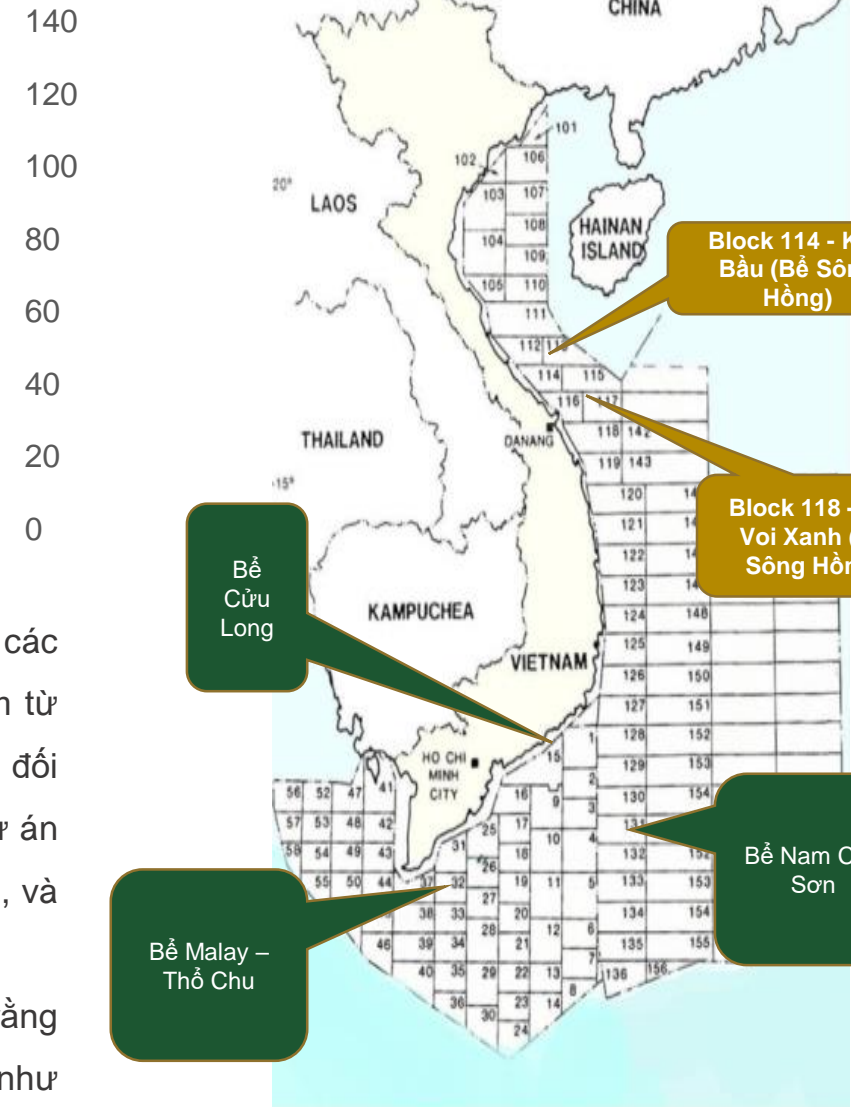
LNST PVD , PVS (tỷ VND) và biến động giá dầu (USD/thùng)

Nguồn: PVD, PVS, Bloomberg, PHFM



Thượng nguồn: Phản ứng chậm hơn với những thay đổi của giá dầu. Năm 2020, doanh thu các công ty thượng nguồn tăng 17.5% YoY trong khi lợi nhuận giảm 6.6% YoY khi giá dầu Brent giảm từ 64.2 USD/thùng năm 2019 xuống còn mức trung bình 43.2 USD/thùng. Các công ty thượng nguồn đối mặt với những khó khăn khi các công ty khai thác dầu khí cắt giảm phần lớn vốn đầu tư vào các dự án mới, chỉ duy trì các dự án đã được triển khai như Sao Vàng CPP, Đại Nguyệt, GALLAF-AI Shaheen, và dự án LNG Thị Vải.

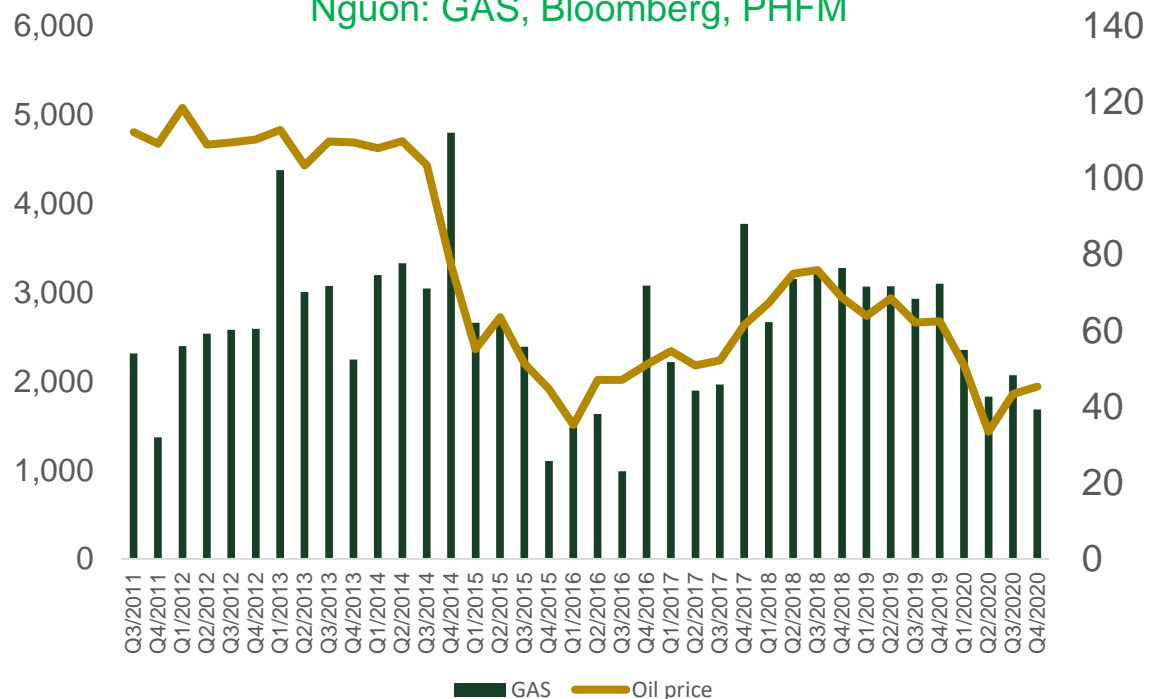
Năm 2021, với kỳ vọng giá dầu phục hồi ở mức trung bình 60 USD/thùng, tuy nhiên, chúng tôi cho rằng các dự án đầu tư lớn sẽ chưa được thực hiện sớm trong năm 2021, các công ty thượng nguồn như PVS, PVD chỉ tiếp tục thực hiện các hợp đồng đã ký, dự phóng doanh thu và lợi nhuận các công ty thượng nguồn tăng ở mức 9% YoY, LNST tăng trưởng chậm hơn ở mức 8.2% YoY.



KQKD CÁC CÔNG TY TRUNG NGUỒN – NHẠY CẢM VỚI BIẾN ĐỘNG GIÁ DẦU

LNST GAS (tỷ VND) và biến động giá dầu (USD/thùng)

Nguồn: GAS, Bloomberg, PHFM

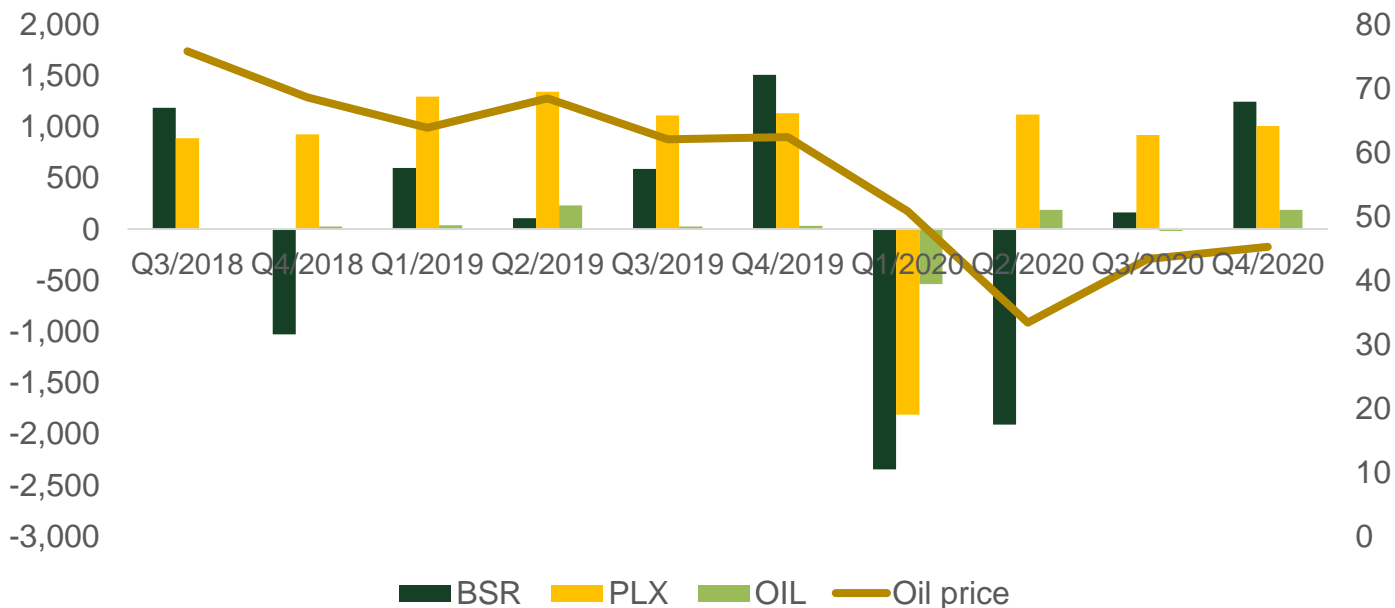


140
120
100
80
60
40
20
0

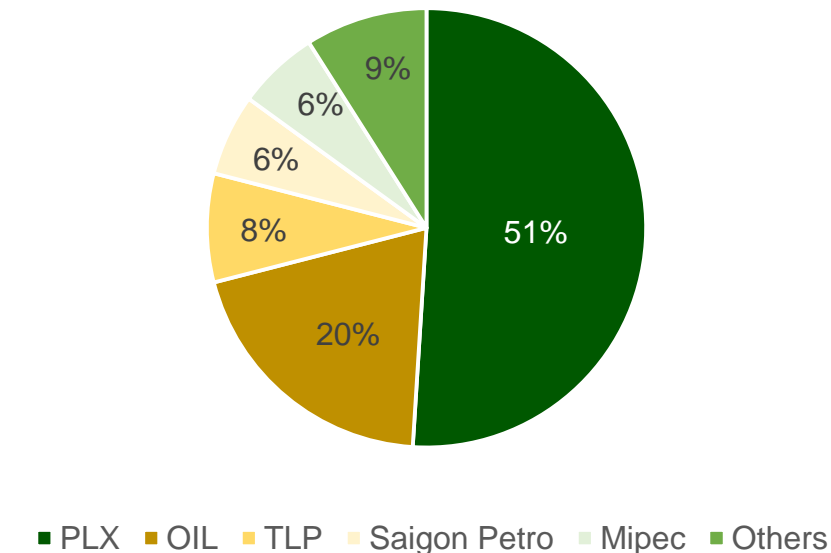
Dự án	Nhà đầu tư	Công suất	Tổng đầu tư
LNG Thị Vải-Vũng Tàu	GAS	GD 1: 1 triệu tấn LNG/năm. GD 2: 2-4 triệu tấn/năm.	Giai đoạn 1: 285 triệu USD (thực hiện Q3/2022).
LNG Sơn Mỹ - Bình Thuận	GAS	3 triệu tấn/năm.	1.3 tỷ USD.
LNG Hải Phòng	GAS	1-3 MMTPA.	Đang xem xét (dự kiến đưa vào hoạt động vào năm 2026)
Kho chứa LNG cho nhà máy điện ở Long An	GAS	2.1-2.6MMTPA.	Đang xem xét (dự kiến thực hiện vào Q4/2024)
LNG Bạc Liêu	Delta Offshore Energy		4 tỷ USD. Đã được cấp phép, chuẩn bị cho đầu tư.
LNG- Cái Mép Hạ - Vũng Tàu	Quỹ Gen X Energy - Blackstone	9 triệu tấn/năm.	Đang xem xét.
LNG Long Sơn - Vũng Tàu	GENCO 3	Phục vụ cho nhà máy điện với công suất 1,200-1,500 MW.	Đã được cấp phép.
LNG Chân Mây	Rockhold John Paul France (51%)	Phục vụ cho nhà máy điện.	6 tỷ USD.
Các dự án khác			
LNG Cà Ná - Ninh Thuận			
LNG Vũng Áng			
Dự Án Nam Vân Phong - Khánh Hòa			
Dự án Hòn Khoai - Cà Mau			

- **Trung nguồn: Lợi nhuận của các công ty trung nguồn nhạy cảm với giá dầu.** Tuy nhiên, GAS có khả năng đàm phán giá khí và dịch vụ vận chuyển khí, giúp GAS có mức biên lợi nhuận ổn định hơn. Trong năm 2020, doanh thu và LNST của GAS giảm lần lượt 15.5% YoY và 34.4% YoY khi giá dầu Brent trung bình giảm 32.7% YoY.
- **Trong năm 2021,** doanh thu và lợi nhuận của GAS dự phóng tăng trưởng lần lượt là 12.1% và 37.4% YoY. Tuy nhiên, GAS sẽ được hưởng lợi từ xu hướng đầu tư LNG (kho LNG Thị Vải bắt đầu hoạt động vào Q3/2022, ngoài ra có các kho Sơn Mỹ (Bình Thuận), LNG Hải Phòng, Long An). Bên cạnh đó, việc khai thác các mỏ khí mới (Cá Voi Xanh, Kèn Bàu) sẽ mang lại lợi nhuận tăng trưởng ổn định cho GAS trong tương lai dài hạn.

LNST BSR, PLX và OIL
(tỷ VND) và biến động giá dầu (USD/thùng)
Nguồn: GAS, Bloomberg, PHFM



Thị phần bán lẻ xăng dầu năm 2019
Nguồn: PLX, OIL, TLP, PHFM.



- **Hạ nguồn: Rất nhạy cảm với biến động giá dầu.** Trong năm 2020, bên cạnh ảnh hưởng giảm giá bán các sản phẩm xăng dầu, việc giá dầu giảm còn làm crack spread giảm mạnh (-36.5% YoY) khiến LNST của BSR ảnh hưởng nặng nề (-199.1% YoY). Các công ty phân phối các sản phẩm xăng/hóa dầu như PLX, OIL còn bị ảnh hưởng nặng nề bởi giảm giá hàng tồn kho, LNST giảm lần lượt là 73.6% YoY và 151.1% YoY.
- **Năm 2021**, chúng tôi kỳ vọng doanh thu BSR đạt 96,258 tỷ VND (+66% YoY) do kỳ vọng giá dầu phục hồi 39% YoY, crack spread cũng kỳ vọng tăng 30% YoY. Bên cạnh đó, BSR đã thực hiện xong đợt bảo hành định kỳ năm 2020, kỳ vọng sản lượng sẽ phục hồi 13% YoY về mức 6.7 triệu tấn sản phẩm trong năm 2021. **Đối với các công ty phân phối xăng dầu**, chúng tôi kỳ vọng KQKD của PLX và OIL sẽ phục hồi trong năm 2021 khi giá dầu cải thiện, LNST của PLX dự phóng tăng tương 228% YoY trong năm 2021.

CẬP NHẬT ĐỊNH GIÁ, KHUYẾN NGHỊ CÁC CỔ PHIẾU DẦU KHÍ

STT	Mã CK	Sàn	Vốn hóa (tỷ VND)	Doanh thu 2021 (tỷ VND)	Tăng trưởng Doanh thu	LNST 2021 (tỷ VND)	Tăng trưởng LNST*	P/E	P/B	Giá hợp lý (VND)	Giá hiện tại (ngày 26/02/2021)	Khuyến nghị
1	GAS	HOSE	164,217	71,912	12.1%	10,649	34.3%	18.3	3.5	102,000	89,300	Mua
2	PLX	HOSE	65,450	160,234	29.3%	4,047	227.6%	20.0	3.4	66,500	58,200	Mua
3	BSR	UPCOM	26,723	96,258	66.1%	1,471	151.6%	27.2	1.2	12,900	12,300	Giữ
4	PVS	HNX	7,648	22,173	11.8%	807	9.80%	13.3	0.9	22,400	22,500	Giữ
5	OIL	UPCOM	9,300	59,311	18.6%	278	256.6%	43.5	1.3	N/A	11,700	N/A
6	PVD	HOSE	5,980	5,489	5.0%	184	2.00%	53.6	0.7	N/A	23,400	N/A
7	PVT	HNX	4,337	7,749	3.9%	791	4.00%	7.2	1.2	N/A	17,500	N/A

(*) đối với các công ty có LNST âm trong năm 2020, chúng tôi tính tăng trưởng dựa trên giá trị tuyệt đối.



Giá hợp lý: 22,400 VNĐ

Sơ lược Công ty

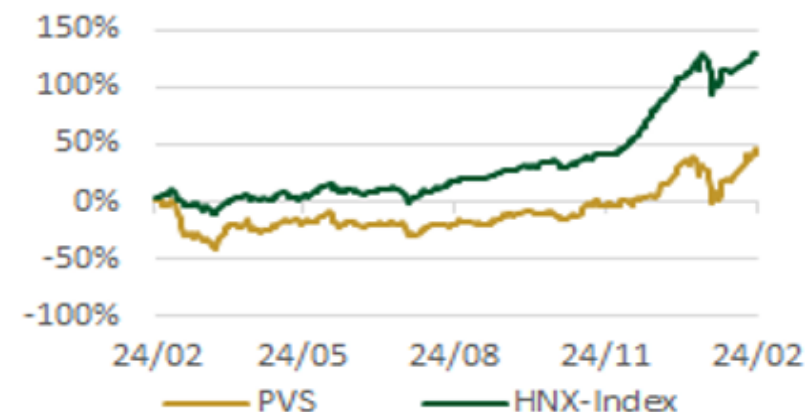
PVS hiện đang hoạt động trong lĩnh vực dịch vụ kỹ thuật dầu khí với các mảng cơ khí đóng mới, xây lắp công trình biển (đóng góp 54.5% tổng doanh thu năm 2020 của PVS), mảng dịch vụ căn cứ cảng (7.9%), và các mảng khác (37.5%).

Điểm nhấn đầu tư

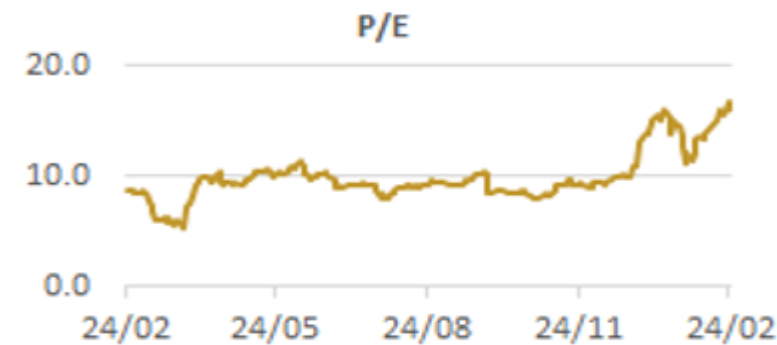
- **PVS có cơ sở hạ tầng hiệu quả, kinh nghiệm dày dặn** trong việc thực hiện các hợp đồng dịch vụ dầu khí. Bên cạnh đó, PVS còn có lợi thế hơn đối thủ khi là công ty con của PVN, có cơ hội được thực hiện các hợp đồng lớn cho PVN.
- **Tiềm năng tăng trưởng doanh thu từ các dự án mới:** Cá Voi Xanh, Kèn Bầu, các dự án kho chứa LNG, các nhà máy điện khí mới hứa hẹn sẽ mang lại khối lượng công việc ổn định cho PVS trong tương lai ở mảng cơ khí công trình biển, dịch vụ cảng và FSP/FPSO. Các mảng kinh doanh khác của PVS cũng có tác động tích cực nếu các dự án mới được đi vào thực hiện.

Chỉ tiêu tài chính	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh thu (tỷ VND)	16,921	14,638	16,968	19,832	21,816
LNST (tỷ VND)	1,034	573	808	735	754
EPS (VND)	1,917	2,028	1,602	1,096	1,203
Tăng trưởng EPS (%)	-10%	6%	-21%	-32%	2%
Giá trị sổ sách (VND/CP)	26,260	24,839	25,253	25,462	26,572
P/E	10.3	9.9	12.6	13.2	18.6.0
P/B	0.7	0.8	0.5	0.6	0.8
Cổ tức tiền mặt (%)	5%	5%	7%	10%	5%

Biến động giá cổ phiếu



Lịch sử định giá





Giá hợp lý: 102,000 VNĐ

Sơ lược Công ty

Doanh thu của GAS hiện chủ yếu đến từ phân phối khí thiên nhiên (53.4% doanh thu), LPG (33.5%) và CNG (3.2%) và các chế phẩm dầu khí khác (9.9%).

Điểm nhấn đầu tư

- GAS hiện đang có vị thế độc quyền trong thị trường khí tự nhiên, và chiếm thị phần phân phối LPG lớn nhất với 70% thị phần.
- Kho LNG Thị Vải, dự kiến sẽ đi vào hoạt động tháng 3/2022 (1 tấn/năm) sẽ là kho LNG đầu tiên của Việt Nam. Bên cạnh đó, các kho LNG khác như Sơn Mỹ, Hải Phòng, Long An cũng được dự kiến bù đắp rủi ro thiếu khí, mang lại doanh thu ổn định cho GAS trong tương lai dài hạn

Chỉ tiêu tài chính	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh thu (tỷ VND)	64,522	75,612	75,348	64,150	71,912
LNST (tỷ VND)	9,938	11,709	12,159	7,928	10,892
EPS (VND)	4,994	5,911	6,146	4,142	5,691
Tăng trưởng EPS (%)	41%	18%	4%	-34%	37%
Giá trị sổ sách (VND/CP)	22,334	24,187	25,573	25,270	27,913
P/E	10.3	9.9	12.6	16.9	18.0
P/B	2.5	3.3	3.3	2.8	3.7
Cổ tức tiền mặt (%)	37%	40%	43%	35%	35%

Biến động giá cổ phiếu



Lịch sử định giá





Giá hợp lý: 66,500 VND

Sơ lược Công ty

PLX là nhà phân phối xăng dầu lớn nhất tại Việt Nam với 51% thị phần trong nước. PLX cũng phân phối các sản phẩm dầu mỏ và hóa dầu, khí đốt và các sản phẩm khác.

Điểm nhấn đầu tư

Lợi thế quy mô: PLX có lợi thế vượt trội so với các đối thủ cạnh tranh với hệ thống cửa hàng bán lẻ trực tiếp (2,700 cửa hàng bán lẻ trực thuộc trực tiếp và 2,800 cửa hàng đại lý). Lợi thế quy mô giúp PLX có biên lợi nhuận gộp 6.8% năm 2019, cao hơn so với các đối thủ OIL (3.7%), TLP (3.7%).

Tiềm năng tăng trưởng trong tương lai dài hạn: Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu dầu khí của Việt Nam sẽ tiếp tục tăng trưởng trong thời gian tới nhờ các ngành công nghiệp cũng như vận tải phục hồi. PLX (với 51% thị phần) kỳ vọng sẽ được hưởng lợi từ tăng trưởng của ngành.

Chỉ tiêu tài chính	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh thu (tỷ VND)	153,697	191,932	189,604	123,924	161,101
LNST (tỷ VND)	3,912	4,155	4,677	1,235	4,047
EPS (VND)	3,013	2,859	3,166	809	2,652
Tăng trưởng EPS (%)	-29%	-5%	11%	-74%	228%
Giá trị sổ sách (VND/CP)	17,116	16,971	19,216	17,665	20,575
P/E	18.3	20.6	16.1	69.4	21.2
P/B	3.2	3.5	2.7	3.2	2.7
Cổ tức tiền mặt (%)	32%	30%	26%	30%	30%

Biến động giá cổ phiếu



Lịch sử định giá



Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Phạm Như Lan - Chuyên viên phân tích - Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN PHÚ HƯNG (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479 Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn