



Công ty Cổ phần chứng khoán
Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam

BÁO CÁO

TRIỂN VỌNG NGÀNH DẦU KHÍ 2021

ĐỨNG LÊN SAU VẤP NGÃ

Contents

I.	TỔNG QUAN	3
II.	TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG DẦU KHÍ THẾ GIỚI	4
2.1.	Nhu cầu dầu thế giới – Cải thiện.....	4
2.2.	Nguồn cung dầu thế giới – Thắt chặt.....	6
2.3.	Tồn trữ dầu thế giới – Giảm dần.....	7
2.4.	Triển vọng giá dầu 2021 – Phục hồi lên mức 57 USD/thùng.....	8
III.	TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG DẦU KHÍ VIỆT NAM	9
3.1.	Chuỗi giá trị ngành dầu khí Việt Nam – Tác động của triển vọng giá dầu hồi phục.....	9
3.2.	Tình hình khai thác thượng nguồn Việt Nam.....	10
3.3.	Nhu cầu tiêu thụ hạ nguồn Việt Nam	12
3.4.	LNG nhập khẩu sẽ là nguồn bổ sung quan trọng trong dài hạn.....	13
IV.	QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN.....	15
	Cập nhật KQKD 2020 – triển vọng 2021 của một số CP tiêu biểu	16
	PHỤ LỤC.....	25
	Khuyến cáo sử dụng.....	29

I. TỔNG QUAN

Về thị trường dầu khí thế giới:

- **Triển vọng nhu cầu tiêu thụ dầu năm 2021 cải thiện** nhờ kỳ vọng hồi phục nền kinh tế.
- **Triển vọng nguồn cung dầu thắt chặt** do (1) nhóm OPEC tăng cường cắt giảm sản lượng trong 4 tháng đầu năm 2021 và (2) hoạt động khai thác dầu của Mỹ phục hồi chậm.
- **Tồn trữ dầu thế giới dự kiến tiếp tục giảm trong Q1/2021** do nhu cầu tiêu thụ cải thiện và nguồn cung thắt chặt, sau đó sẽ giữ ổn định khi sản lượng sản xuất tăng trở lại.
- Dựa trên giá trị dự báo trung bình của các tổ chức và định chế lớn, BSC sử dụng **mức giá dầu Brent trung bình năm 2021 ở mức 57 USD/thùng (+36% yoy)** để làm kịch bản cơ sở cho dự phóng (so với mức giá cũ là 45 USD/thùng).

Về thị trường dầu khí trong nước:

- **Sản lượng khai thác dầu thô và khí tự nhiên giảm** do suy kiệt các mỏ lâu năm.
- **Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu, khí đốt hóa lỏng, khí tự nhiên dự kiến tăng** (lần lượt ở mức 3%/năm, 10.5%/năm và 14% năm) trong giai đoạn tới.
- **LNG nhập khẩu sẽ là nguồn bổ sung quan trọng trong bài toán cung-cầu năng lượng dài hạn.**

BSC khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với ngành Dầu Khí năm 2021 và khuyến nghị **MUA** các cổ phiếu **GAS, PVD, PVS** do:

- Giá dầu Brent trung bình năm 2021 dự báo tăng lên mức 57 USD/ thùng (+36% yoy) cải thiện triển vọng kinh doanh và mức định giá của các doanh nghiệp dầu khí.
- Triển vọng hồi phục nền kinh tế cải thiện nhu cầu tiêu thụ xăng dầu, khí đốt cho các hoạt động sản xuất, kinh doanh, vận tải.
- Tình trạng thiếu hụt dầu mỏ - khí mỏ trong nước thúc đẩy nhu cầu đầu tư các dự án thăm dò, khai thác các mỏ mới.

Mã CP	DTT 2021 (tỷ VND)	% yoy	LNST 2021 (tỷ VND)	% yoy	EPS 2021 (VND/CP)	P/E fw	P/B fw	Giá ngày 26/02/2021	Giá mục tiêu	Upside
GAS	77,145	20%	11,718	50%	6,122	14.6	3.1	89,300	110,200	23.4%
PVD	5,034	-4%	212	17%	325	47.6	0.7	23,400	29,550	26.3%
PVS	19,550	-2%	950	29%	1,738	12.9	1.1	22,500	26,070	15.9%
PET	17,875	28%	174	28%	2,007	8.8	1.0	16,550	21,170	27.9%
PLC	6,890	23%	212	43%	2,628	10.7	1.5	26,800	31,500	17.5%
DPM	9,846	27%	865	25%	1,924	9.8	1.0	16,850	23,030	36.7%
DCM	9,591	27%	844	27%	1,298	12.7	1.4	13,500	18,790	39.2%

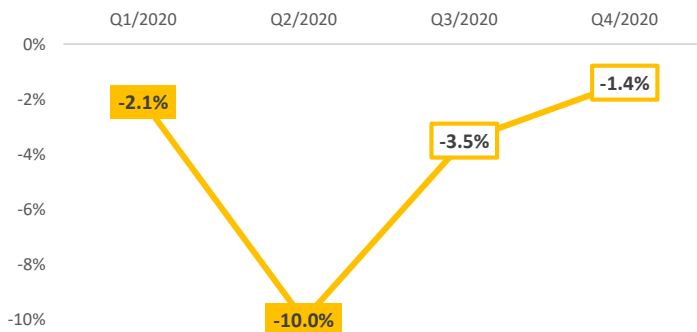
II. TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG DẦU KHÍ THẾ GIỚI

2.1. Nhu cầu dầu thế giới – Cải thiện

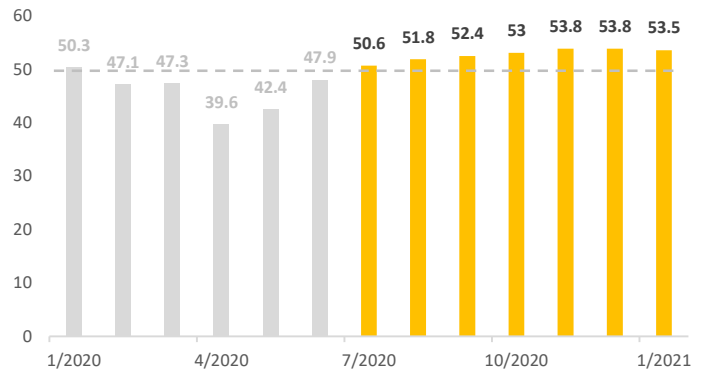
Triển vọng kinh tế thế giới hồi phục nhờ các chính sách hỗ trợ dồi dào và vắc xin Covid-19

Tăng trưởng GDP thực tế toàn cầu đã cải thiện lên mức **-1.4% yoy trong Q4/2020** (từ mức **-10% yoy trong Q2/2020**), cho thấy nền kinh tế thế giới đã có những bước hồi phục đầu tiên từ cú sốc đại dịch Covid-19. Cùng với đó, **chỉ số PMI sản xuất thế giới đã vượt lên mức 50 điểm từ tháng 07/2020**, qua đó phản ánh sự phục hồi chung của nền kinh tế trên toàn thế giới.

Hình 1. Tăng trưởng GDP thực tế thế giới cải thiện trong 2H2020



Hình 2. Chỉ số PMI sản xuất thế giới luôn giữ trên mức 50 điểm từ T7/2020



Nguồn: Bloomberg, CEIC, BSC Research

Những bước đầu phục hồi kinh tế toàn cầu đã được tạo điều kiện và nâng đỡ bởi nhiều chính sách hỗ trợ. Theo *Quỹ Tiền Tệ Quốc Tế (IMF)*, những gói hỗ trợ lớn sẽ được giải ngân từng phần trong giai đoạn 2021 – 2022, qua đó sẽ tiếp tục nâng đỡ nền kinh tế thế giới.

Bảng 1. Một số gói chính sách hỗ trợ trên thế giới

Quốc gia	Thời điểm	Trị giá gói kích thích	Mục tiêu
Mỹ	T3/2020	2,000 tỷ USD	Hỗ trợ các hộ gia đình, doanh nghiệp, chính quyền tiểu bang và địa phương.
	T12/2020	900 tỷ USD	Trợ cấp thất nghiệp.
	T3/2021	1,900 tỷ USD	Trợ cấp thất nghiệp, hỗ trợ thuế, phân phối vắc xin.
Anh	T3/2020	91 tỷ USD	Giảm thuế, bảo vệ việc làm.
	T7/2020	38 tỷ USD	Bảo vệ việc làm, khuyến khích đầu tư xanh.
EU	T7/2020	857 tỷ USD	Hỗ trợ doanh nghiệp, cải cách nền kinh tế.
	T12/2020	2,200 tỷ USD	Đầu tư xanh và chuyển đổi số trong dài hạn.
Nhật Bản	T4/2020	1,100 tỷ USD	Bảo vệ việc làm, hỗ trợ hệ thống y tế.
	T12/2020	384 tỷ USD	Đẩy mạnh đầu tư xanh và số hóa.
Hàn Quốc	T3/2020	14 tỷ USD	Hỗ trợ hệ thống y tế, hệ thống chăm sóc trẻ em và các doanh nghiệp vừa và nhỏ.
	T4/2020	69 tỷ USD	Bảo vệ việc làm, hỗ trợ các doanh nghiệp nhỏ và siêu nhỏ, và những người tự kinh doanh.
	T6/2020	30 tỷ USD	Bảo vệ việc làm, phát triển vắc xin Covid-19, hỗ trợ giảm giá hàng hóa thúc đẩy tiêu dùng.

Nguồn: BSC Research

Bên cạnh đó, chúng tôi đánh giá vắc xin Covid-19 sẽ giúp kiểm soát dịch bệnh từ năm 2021. Hiện tại, hơn 176 triệu liều vắc xin đã được phân phối sớm và sử dụng trên 78 quốc gia. Giới chuyên gia kỳ vọng vắc xin sẽ được phân phối rộng rãi tại các quốc gia tiên tiến và một vài quốc gia đang phát triển từ nửa đầu năm 2021, và sẽ phủ sóng toàn cầu vào cuối năm 2022.

Bảng 2. 06 loại vắc xin đã được phê duyệt sử dụng rộng rãi

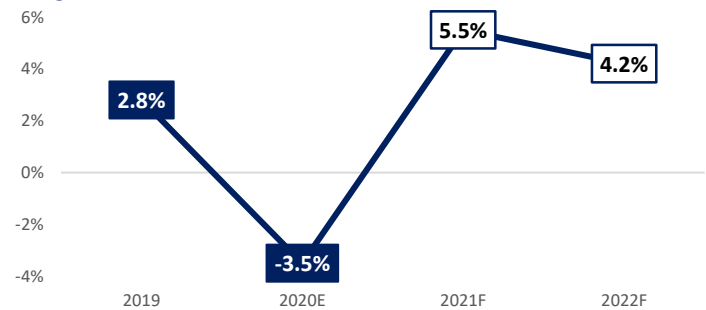
Vắc xin (nhà sản xuất)	Phê duyệt sử dụng rộng rãi	Phê duyệt sử dụng khẩn cấp
Pfizer - BioNTech	New Zealand, Bahrain, Saudi Arabia, Switzerland	30 quốc gia/vùng lãnh thổ, WHO
Moderna	Switzerland	10 quốc gia/vùng lãnh thổ
Sinopharm (Bắc Kinh)	Bahrain, Trung Quốc, Ả Rập	7 quốc gia/vùng lãnh thổ
Sinovac Biotech	Trung Quốc	8 quốc gia/ vùng lãnh thổ
CanSino Biologics	Trung Quốc	Mexico, Pakistan
Sinopharm (Vũ Hán)	Trung Quốc	Ả Rập

Nguồn: The New York Times, BSC Research

Dịch bệnh được kiểm soát sẽ giúp thị trường phục hồi hoạt động sản xuất kinh doanh.

Đầu năm 2021, IMF đã điều chỉnh tăng dự báo tăng trưởng GDP toàn cầu năm 2021 lên 5.5% (tăng 0.3% so với dự báo trước đó), phản ánh kỳ vọng tăng cường hoạt động kinh tế nhờ các chính sách hỗ trợ và vắc xin Covid-19.

Hình 3. Tăng trưởng GDP thế giới dự báo đạt 5.5% trong năm 2021

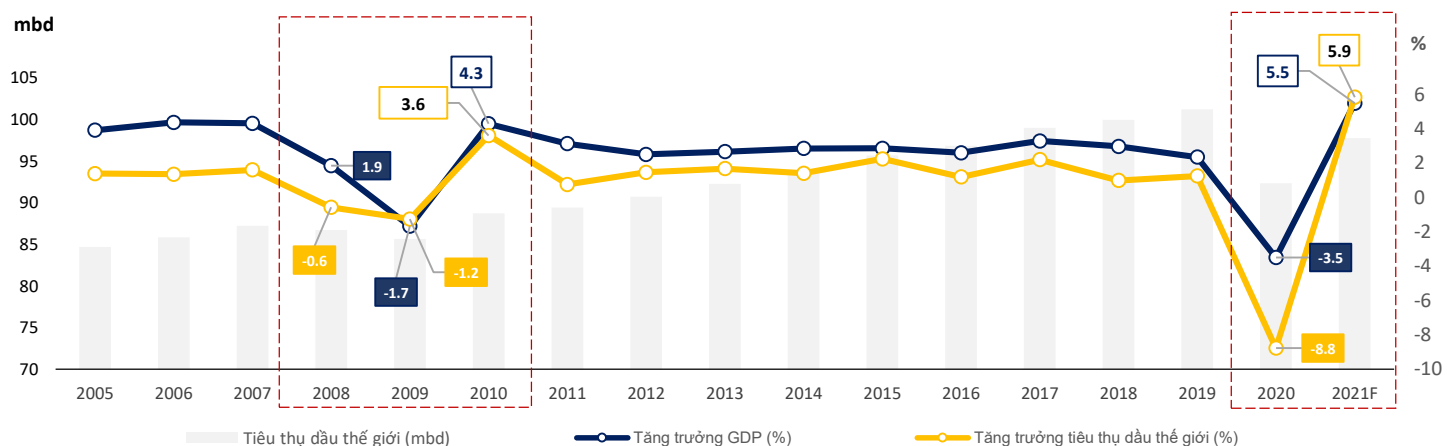


Nguồn: IMF, BSC Research

Nhu cầu dầu phục hồi theo nền kinh tế thế giới

Nhu cầu tiêu thụ dầu gắn liền với các hoạt động sản xuất và vận tải, do đó phụ thuộc lớn vào triển vọng nền kinh tế thế giới. Trong thời kỳ suy thoái 2008 – 2009, mức tăng trưởng GDP toàn cầu và tổng tiêu thụ dầu thế giới cùng sụt giảm 2 năm liên tiếp, sau đó bật tăng trở lại vào năm 2010. Tương tự như đối với năm 2010, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ dầu năm 2021 cũng sẽ cải thiện khi mức tăng trưởng GDP toàn cầu tăng lên mức 5.5%/năm từ mức -3.5%/năm trong năm 2020.

Hình 4. Nhu cầu tiêu thụ dầu hồi phục theo tăng trưởng GDP toàn cầu

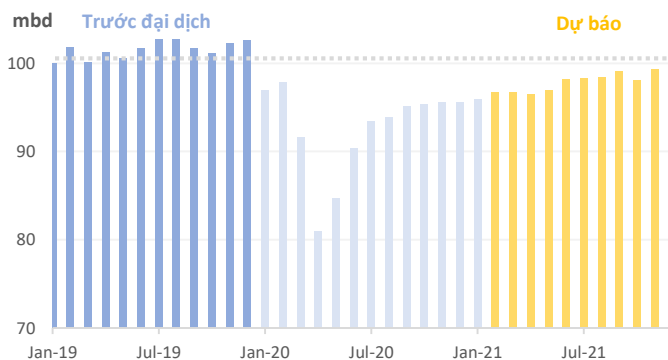


Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Cơ quan quản lý thông tin năng lượng Hoa Kỳ (EIA) dự báo tiêu thụ dầu thế giới sẽ tăng dần trong năm 2021 và chạm ngưỡng trước đại dịch là 100 triệu thùng/ngày (mbd) vào cuối năm.

Tiêu thụ dầu trung bình năm 2021 được dự báo đạt 97.7 mbd – cao hơn 6% so với năm 2020 và thấp hơn 3.5% so với năm 2019.

Hình 5. Tiêu thụ dầu thế giới dự báo hồi phục về mức trước đại dịch vào cuối năm 2021



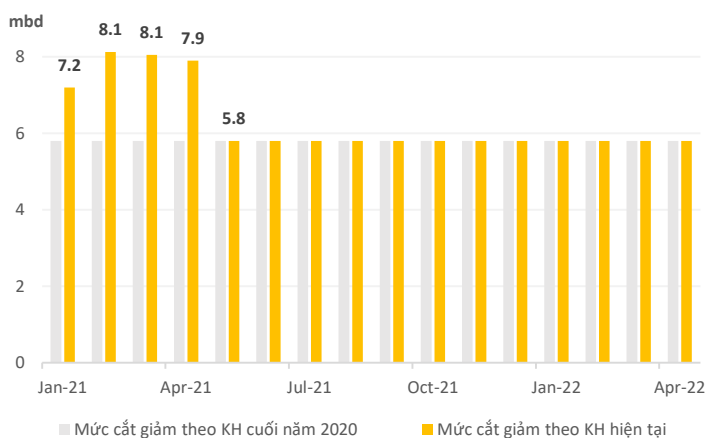
Nguồn: EIA, BSC Research

2.2. Nguồn cung dầu thế giới – Thất chặt

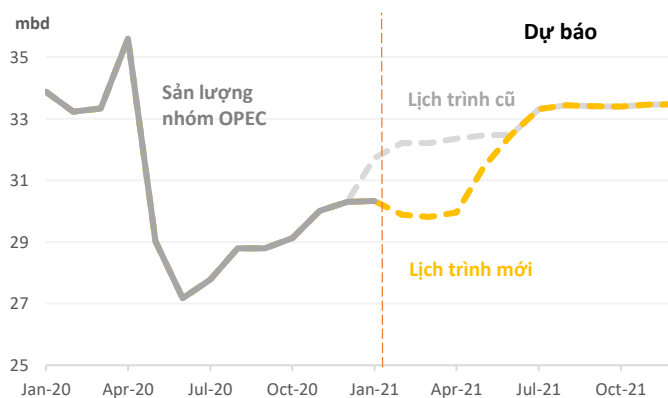
Nhóm nước OPEC tăng cường cắt giảm sản lượng

Nhóm nước xuất khẩu dầu lớn OPEC khai thác khoảng 40% sản lượng dầu thế giới và nắm giữ khoảng 75% tổng trữ lượng dầu. Trong cuộc họp mới nhất ngày 04/03/2021, **nhóm OPEC đã quyết định tiếp tục tăng cường cắt giảm sản lượng đến hết tháng 04/2021**. Điều này sẽ góp phần kiềm chế tổng cung dầu thế giới, giảm tồn trữ, và tạo áp lực tăng giá dầu.

Hình 6. OPEC tăng cường cắt giảm sản lượng



Hình 7. Lịch trình khai thác dự kiến của OPEC



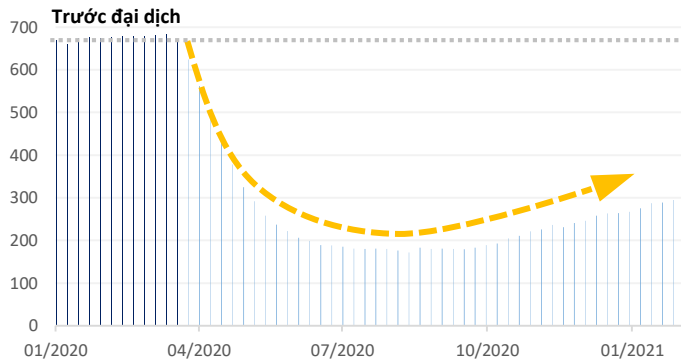
Nguồn: EIA, BSC Research

Hoạt động khai thác dầu của Mỹ hồi phục chậm

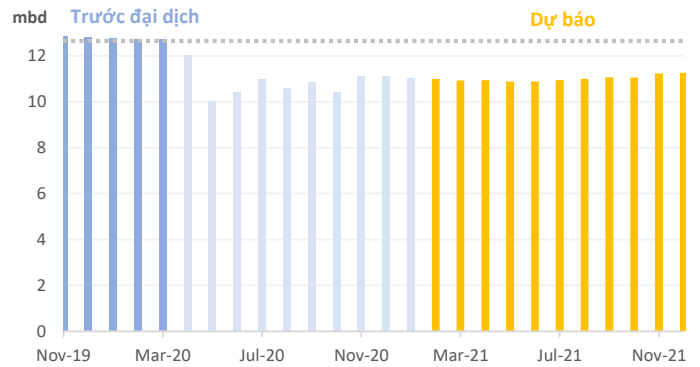
Mỹ là nhà sản xuất dầu hàng đầu, cung cấp khoảng 20% sản lượng dầu thế giới. Theo EIA, **số lượng giàn khoan hoạt động của Mỹ phục hồi chậm trong giai đoạn cuối 2020 – đầu 2021**, chỉ bằng 43% mức trước dịch do (1) ảnh hưởng của dịch Covid-19 nặng nề tại đất nước này, (2) tác động của bão tuyết lên vùng khai thác dầu lớn Texas, và (3) số giàn khoan cũ chấm dứt vận hành tăng cao so với các năm trước.

Đến tháng 01/2021, **tổng sản lượng khai thác của Mỹ chỉ đạt 11 mbd, thấp hơn 14% so với mức trước dịch**, và được dự báo sẽ hầu như không đổi trong năm 2021 do các giàn khoan mới khởi động chậm, chỉ đủ bù đắp sản lượng của các giàn khoan cũ ngừng vận hành.

Hình 8. Số lượng giàn khoan hoạt động của Mỹ phục hồi chậm



Hình 9. Sản lượng dầu Mỹ dự báo giữ ở dưới mức trước đại dịch trong 2021

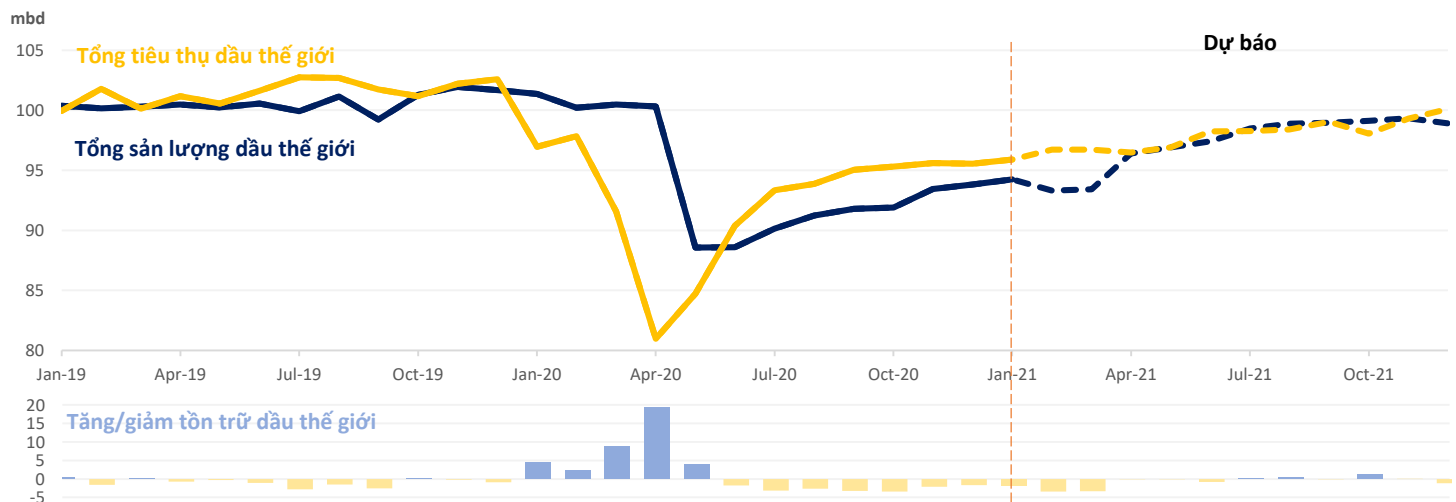


Nguồn: EIA, Bloomberg, BSC Research

2.3. Tồn trữ dầu thế giới – Giảm dần

Theo EIA, **tồn trữ dầu thế giới dự kiến sẽ tiếp tục giảm trong Q1/2021** nhờ nhu cầu tiêu thụ cải thiện và nguồn cung được thắt chặt, **và sẽ giữ ổn định từ Q2/2021** sau khi các nhà sản xuất dầu tăng sản lượng trở lại, bắt kịp nhu cầu tiêu thụ thế giới.

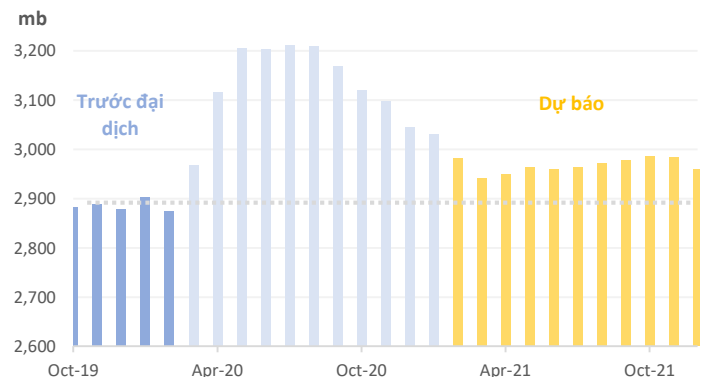
Hình 10. Tồn trữ dầu thế giới dự kiến tiếp tục giảm trong Q1/2021, sau đó giữ ổn định



Tính đến tháng 01/2021, tồn kho dầu nhóm nước OECD (chiếm 85% tồn kho dầu thế giới) đã giảm còn 3,030 triệu thùng (mb) – giảm 180 mb từ mức cao tháng 07/2020.

EIA dự báo tồn kho dầu nhóm nước này sẽ tiếp tục giảm trong Q1/2021, sau đó giữ ổn định trong khoảng 2,950 – 2,980 mb đến hết năm (cao hơn 100 mb so với mức trước dịch).

Hình 11. Tồn kho dầu nhóm OECD dự kiến giữ ổn định trên mức trước dịch trong 2021



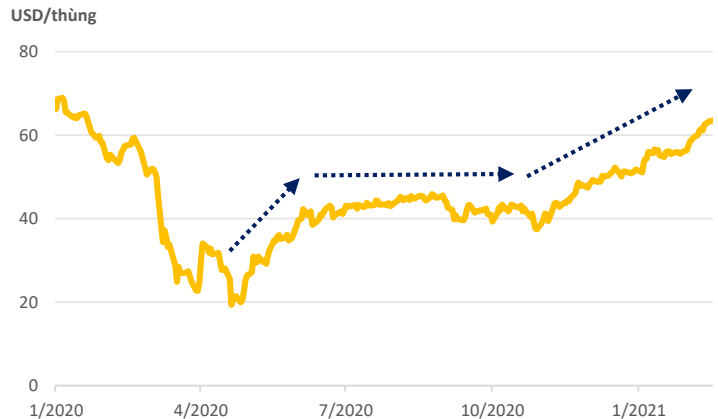
Nguồn: EIA, Bloomberg, BSC Research

2.4. Triển vọng giá dầu 2021 – Phục hồi lên mức 57 USD/thùng

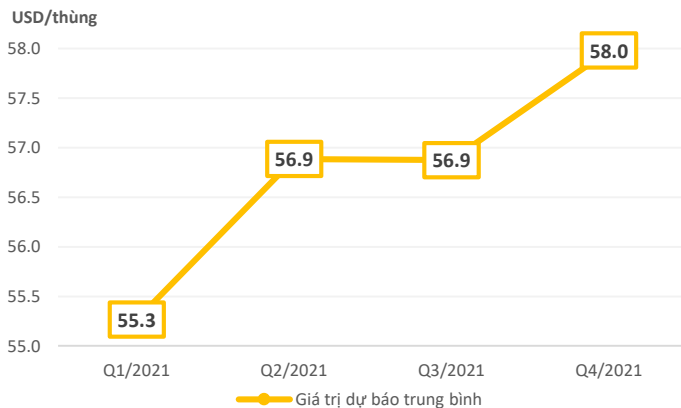
Sau 05 tháng đi ngang trong vùng 40-45 USD/ thùng, **giá dầu Brent đã tăng liên tiếp 05 tháng từ tháng 11/2020 và vượt ngưỡng 65 USD/ thùng** nhờ triển vọng nhu cầu hồi phục và nguồn cung dầu thắt chặt.

Các tổ chức và định chế lớn trên thế giới cũng đã điều chỉnh tăng dự báo giá dầu Brent trung bình năm 2021 lên mức trung bình 57 USD/thùng (Chi tiết tham khảo Phụ lục). Dựa vào đó, **BSC đánh giá mức giá dầu 57 USD/thùng là phù hợp để làm kịch bản cơ sở cho dự phóng năm 2021** (so với mức kịch bản cơ sở cũ là 45 USD/thùng).

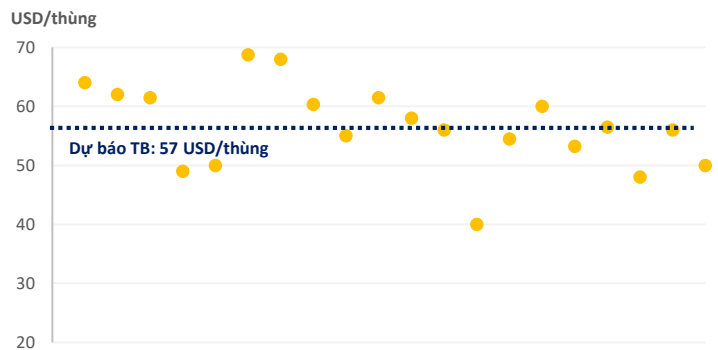
Hình 12. Diễn biến giá dầu Brent



Hình 13. Dự báo diễn biến giá dầu năm 2021



Hình 14. Phân bố dự báo giá dầu năm 2021



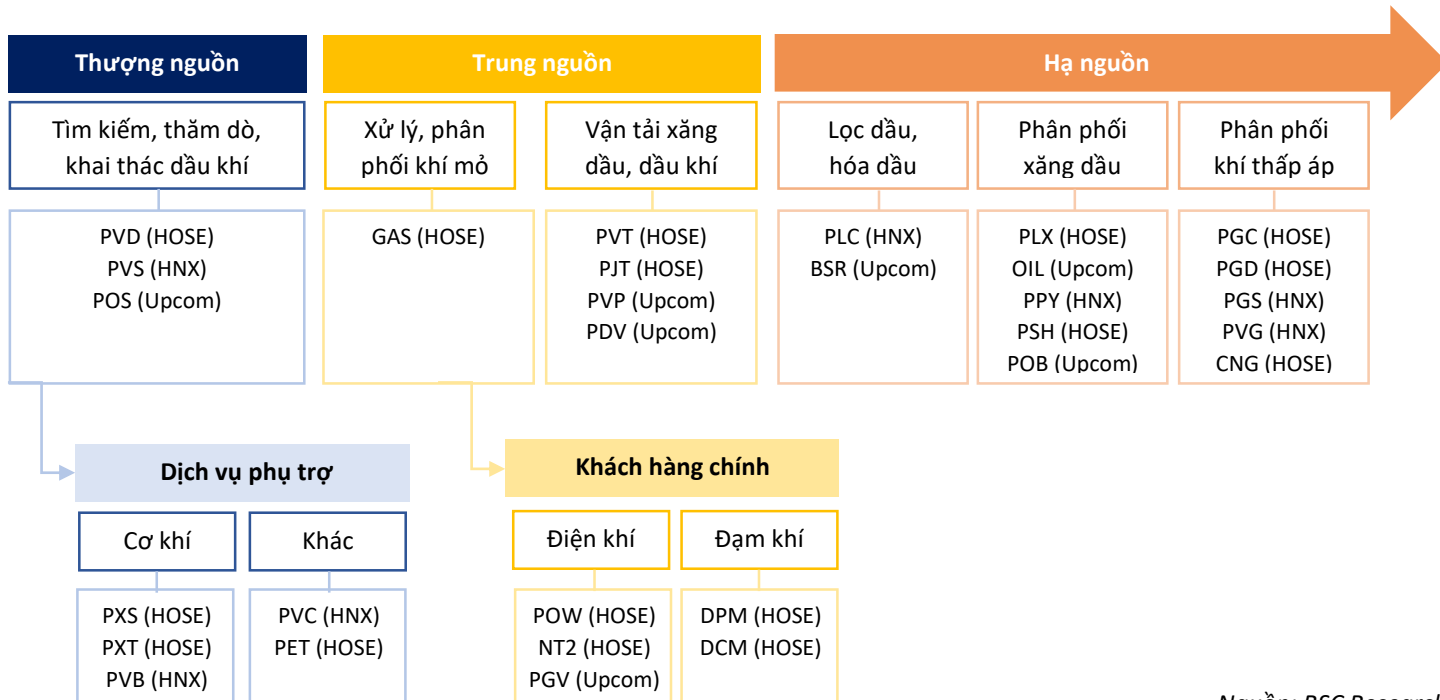
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

III. TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG DẦU KHÍ VIỆT NAM

3.1. Chuỗi giá trị ngành dầu khí Việt Nam – Tác động của triển vọng giá dầu hồi phục

Chuỗi giá trị ngành dầu khí gồm 3 khâu chính: (1) Thượng nguồn (thăm dò, khai thác), (2) Trung nguồn (xử lý khí tự nhiên, vận tải dầu khí), và (3) Hạ nguồn (lọc hóa dầu, phân phối xăng dầu và khí thấp áp) (Tham khảo thông tin cơ bản về các cổ phiếu trong ngành tại Phụ lục 3).

Hình 15. Chuỗi giá trị ngành dầu khí Việt Nam



Nguồn: BSC Research

BSC đánh giá ảnh hưởng của mức giá dầu cơ sở năm 2021 được đánh giá lại từ 45 USD/thùng lên 57 USD/thùng lên các khâu của chuỗi giá trị như sau:

Bảng 3. Tác động của giá dầu hồi phục lên các khâu chuỗi giá trị ngành Dầu khí

Khâu giá trị	Cổ phiếu	Ảnh hưởng	Chú thích
Thăm dò, khai thác	PVD (HOSE) PVS (HNX) POS (Upcom)	Tích cực	Giá dầu hồi phục cải thiện (1) nhu cầu thăm dò, khai thác và (2) triển vọng kinh doanh và khả năng chi trả của các chủ đầu tư/nhà điều hành mỏ.
Xử lý, phân phối khí tự nhiên	GAS (HOSE)	Tích cực	Giá bán khí phụ thuộc trực tiếp vào giá dầu.
Vận tải xăng dầu, dầu khí	PVT (HOSE) PJT (HOSE) PVP (Upcom) PDV (Upcom)	Tích cực	Giá dầu tăng cải thiện nhu cầu khai thác và vận tải dầu khí.
Lọc dầu, hóa dầu	PLC (HNX) BSR (Upcom)	Đa chiều	Ảnh hưởng cụ thể phụ thuộc vào chênh lệch tốc độ tăng của (1) giá bán chế phẩm đầu ra và (2) giá nguyên liệu (dầu thô, chế phẩm) đầu vào.
Phân phối xăng dầu	PLX (HOSE) OIL (Upcom) PPY (HNX) PSH (HOSE) POB (Upcom)	Tích cực (ngắn hạn)	Giá xăng hưởng đà tăng từ giá dầu sẽ giúp cải thiện BLN các DN trong ngắn hạn nhờ giá bán điều chỉnh tăng trong khi giá tồn kho thấp.

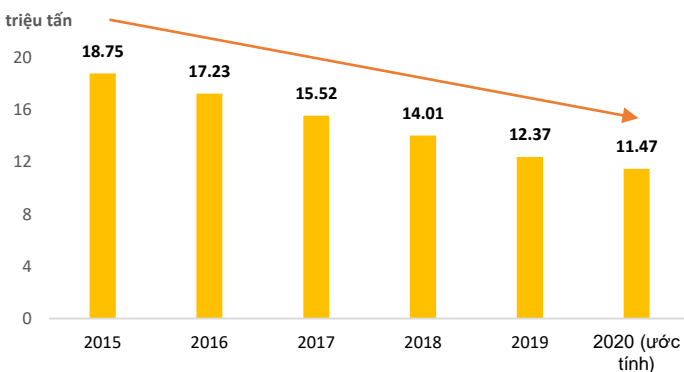
<i>Phân phối khí thấp áp</i>	PGC (HOSE) PGD (HOSE) PGS (HNX) PVG (HNX) CNG (HOSE)	Tích cực (ngắn hạn)	<i>Giá khí thấp áp hưởng đà tăng từ giá dầu sẽ giúp cải thiện BLN các DN trong ngắn hạn nhờ giá bán điều chỉnh tăng trong khi giá tồn kho thấp.</i>
<i>Dịch vụ phụ trợ</i>	PXS (HOSE) PXT (HOSE) PVB (HNX) PVC (HNX) PET (HOSE)	Tích cực	<i>Nhu thăm dò khai thác cải thiện tạo nhiều cơ hội việc làm cho các DN dịch vụ cơ khí, hóa chất, thiết bị phụ trợ.</i>
<i>Điện khí</i>	POW (HOSE) NT2 (HOSE)	Tiêu cực	<i>Giá khí nguyên liệu đầu vào tăng theo giá dầu.</i>
<i>Đạm khí</i>	DPM (HOSE) DCM (HOSE)	Tiêu cực	<i>Giá khí nguyên liệu đầu vào tăng theo giá dầu.</i>

3.2. Tình hình khai thác thượng nguồn Việt Nam

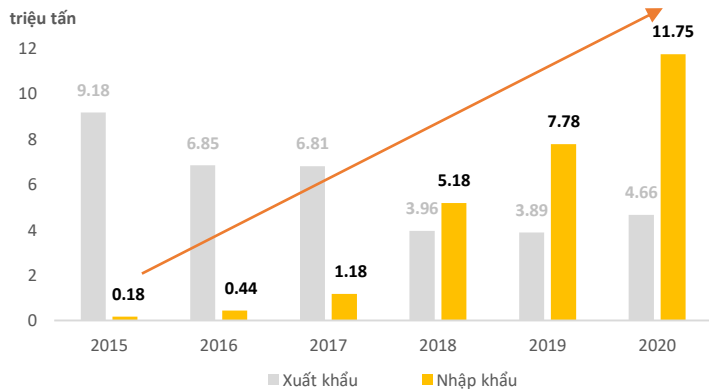
Sản lượng khai thác dầu thô – khí tự nhiên suy giảm

Sản lượng dầu thô giảm bình quân 10%/năm trong giai đoạn 2015 – 2020 do (1) suy giảm sản lượng các mỏ dầu khai thác lâu năm (như các mỏ thuộc bể Cửu Long – chiếm khoảng 80% tổng sản lượng), và (2) hoạt động tìm kiếm, thăm dò khai thác và phát triển mỏ gặp nhiều khó khăn, vướng mắc về thỏa thuận, nguồn vốn. Trong cùng giai đoạn, sản lượng dầu thô nhập khẩu đã tăng bình quân 156%/năm.

Hình 16. Sản lượng khai thác dầu thô giảm bình quân 10%/năm



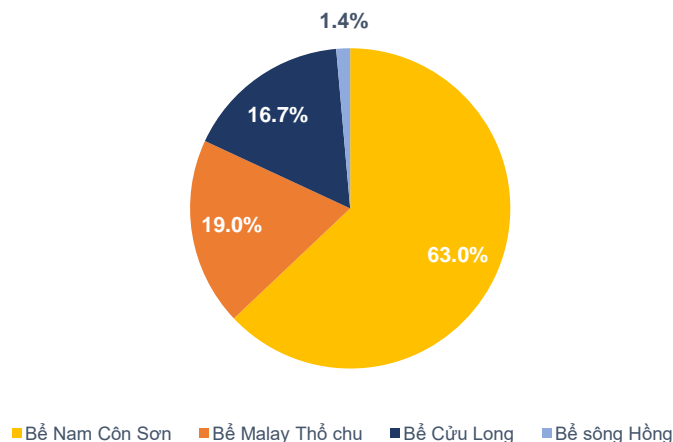
Hình 17. Sản lượng nhập khẩu dầu thô tăng bình quân 156%/năm



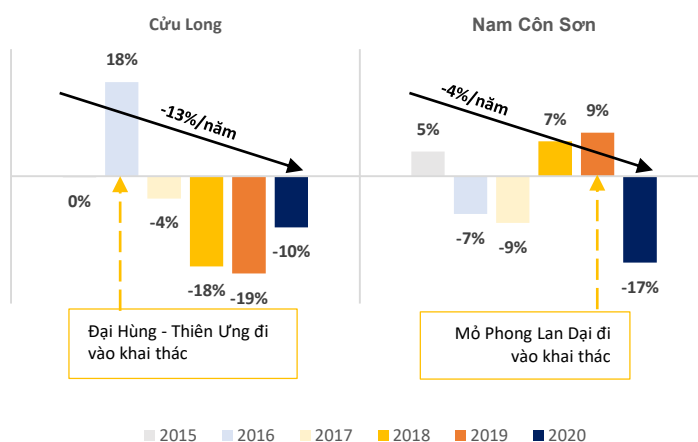
Nguồn: Bộ Công Thương, BSC Research

Sản lượng khí các mỏ khu vực Đông Nam Bộ giảm 5% - 20%/năm, đặc biệt là các mỏ lớn đã khai thác trên 10 năm (như mỏ Bạch Hổ, cụm mỏ Lan Tây – Lan Đỏ). Các mỏ khí này được dự báo sẽ tiếp tục suy giảm bình quân 10% - 20%/năm trong tương lai theo quy luật khai thác tự nhiên.

Hình 18. Tỷ trọng sản lượng khai thác các bể khí



Hình 19. Sản lượng các bể khí lớn giảm qua các năm



Nguồn: PV GAS, BSC Research

Cập nhật tình hình các mỏ khí đang phát triển

Bảng 4. Thông tin về các dự án phát triển mỏ khí đang triển khai

Dự án	Sản lượng dự kiến	Vòng đời dự kiến	Tổng đầu tư dự kiến	Dự kiến khai thác	Tiến độ	Ghi chú
Sao Vàng - Đại Nguyệt (Lô 05-1)	16 tỷ m3 khí (1,5 tỷ m3/năm)	20 năm		SV-CPP: 11/2020 DN-WHP: Q3/2022	- Đã hoàn thành giàn xử lý trung tâm Sao Vàng-CPP (SV-CPP), đón dòng khí đầu từ T11/2021 - Dự án giàn Đại Nguyệt WHP (DN-WHP) đạt 65,54% tiến độ.	
Sư Tử Trắng giai đoạn 2 (Lô 15-1)	24 tỉ m3 khí (1.5 tỷ m3/năm)	15 – 20 năm	2 tỷ USD	Q4/2023	- Đã phê duyệt kế hoạch đại cương phát triển mỏ (OPD) vào T12/2019. - Dự kiến được phê duyệt Báo cáo nghiên cứu khả thi (FS) trong Q1/2021	
Lô B - Ô Môn	176 tỷ m3 khí (5 – 7 tỷ m3 /năm)	20 năm	8.1 tỷ USD	T9/2024 (điều kiện FID không muộn hơn T3/2021)	- Các bên liên quan đang hoàn tất đàm phán các thỏa thuận thương mại của dự án. - Dự án đang chờ được phê duyệt quyết định đầu tư cuối cùng (FID).	- Dự án đã bị chậm hơn 3 năm so với tiến độ ban đầu đề ra do các vướng mắc ở khâu phê duyệt đầu tư NMD Ô Môn 3 (khách hàng chính của Lô B)
Cá Voi Xanh (Lô 118)	150 tỷ m3 khí	25 năm	10 tỷ USD	T6/2024	- Dự án đang chờ được phê duyệt Báo cáo phát triển mỏ (FDP) và lập kế hoạch triển khai dự án (EPC) sau khi có quyết định đầu tư (FID). - PVN và Exxon Mobil đang đàm phán thỏa thuận bán khí.	- Exxon Mobil ước tính lỗ 22 tỷ USD trong năm 2020, quyết định giảm thêm 11%-25% chi phí đầu tư (CAPEX) trong 2021, làm tăng rủi ro dự án CVX tiếp tục bị chậm tiến độ.

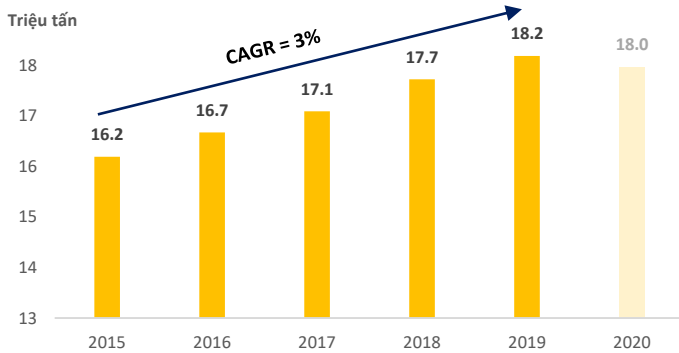
Nguồn: BSC Research

3.3. Nhu cầu tiêu thụ hạ nguồn Việt Nam

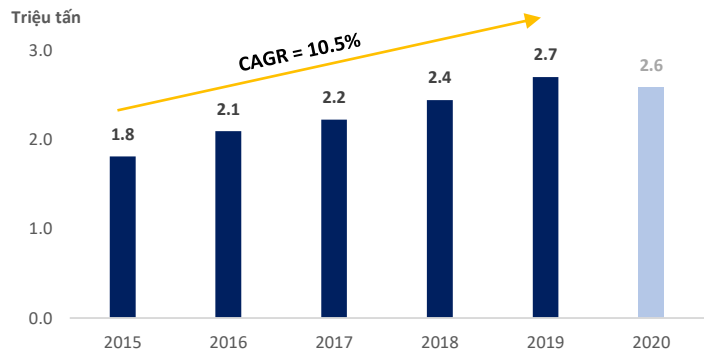
Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu và khí đốt hóa lỏng nội địa tăng bình quân lần lượt 3%/năm và 10.5%/năm trong điều kiện kinh tế bình ổn

Theo số liệu của Bộ Công Thương, sản lượng tiêu thụ xăng dầu nội địa của Việt Nam tăng trưởng bình quân 3%/năm trong giai đoạn 2015 – 2019. Cùng với đó, sản lượng tiêu thụ khí đốt hóa lỏng cũng tăng trưởng bình quân 10.5%/năm trong giai đoạn này.

Hình 20. Sản lượng tiêu thụ xăng dầu tăng 3%/năm trong giai đoạn 2015 - 2019



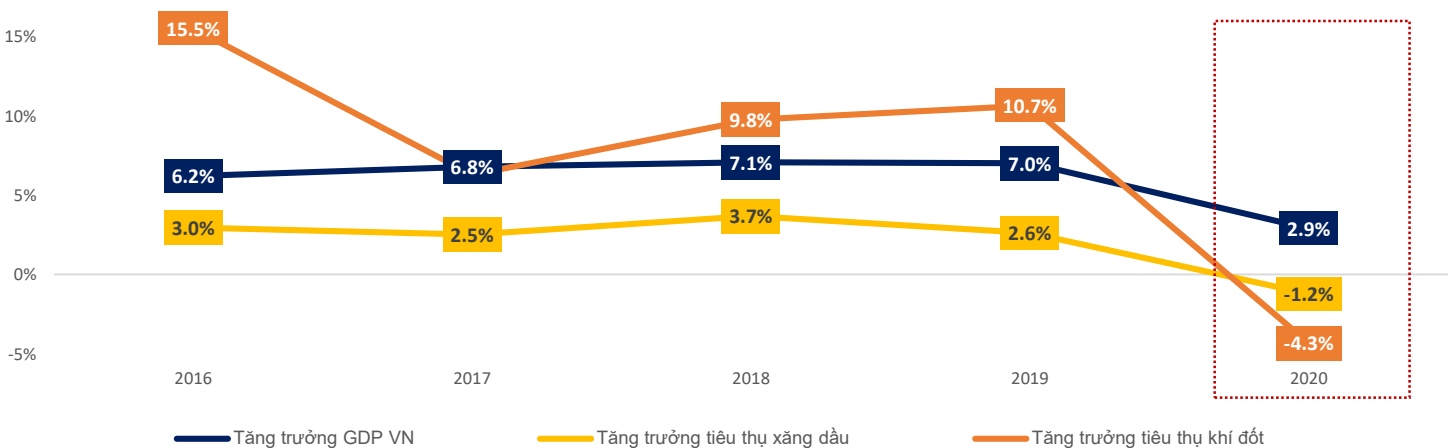
Hình 21. Sản lượng tiêu thụ khí lỏng tăng 10.5%/năm trong giai đoạn 2015 - 2019



Nguồn: Bộ Công Thương, BSC Research

Trong năm 2020, dịch Covid-19 đã tác động lên nền kinh tế Việt Nam, hạn chế các hoạt động sản xuất kinh doanh và giao thông vận tải. Điều này đã khiến tăng trưởng GDP năm 2020 của Việt Nam giảm xuống mức 2.9%/năm (so với mức 7%/năm trong 3 năm trước đó) và nhu cầu tiêu thụ xăng dầu, khí đốt sụt giảm lần lượt 1.2% và 4.3% so với năm 2019.

Hình 22. Cùng với nền kinh tế cả nước, nhu cầu tiêu thụ xăng dầu và khí đốt bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19 trong năm 2020



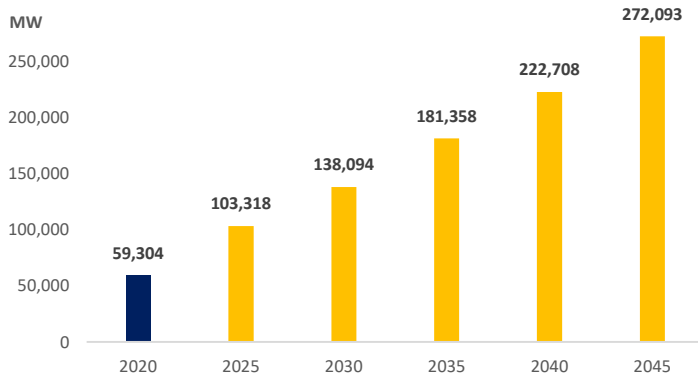
Nguồn: Bộ Công Thương, BSC Research

Chúng tôi kỳ vọng từ năm 2021, sản lượng tiêu thụ xăng dầu và khí đốt sẽ quay lại mức tăng trưởng bình ổn (lần lượt là 3%/năm và 10.5%/năm) nhờ dịch bệnh được kiểm soát và nền kinh tế trong nước hồi phục.

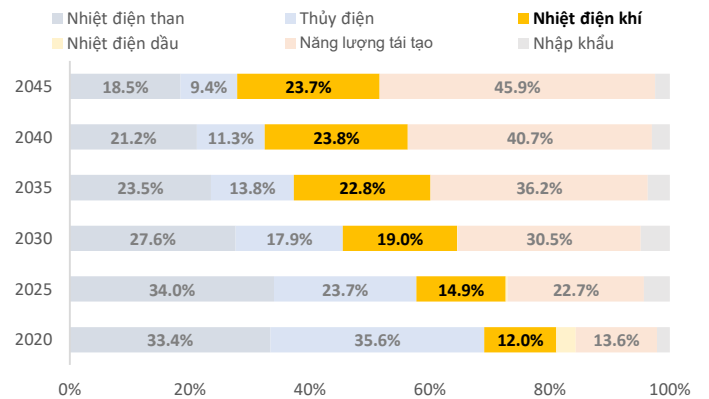
Nhu cầu tiêu thụ khí tự nhiên cho sản xuất điện dự báo tăng bình quân 14%/năm trong giai đoạn 2021-2030

Các nhà máy điện khí là khách hàng tiêu thụ chính của khí tự nhiên (khoảng 80% tổng sản lượng). Theo dự thảo Quy hoạch Điện 8 (QHĐ 8), tổng công suất lắp đặt được dự báo đạt mức 138,000 MW vào năm 2030, tăng gấp 2.3 lần so với năm 2020. Trong đó, tỉ trọng đóng góp của nhiệt điện khí sẽ tăng từ mức 12% (năm 2020) lên mức 19% (năm 2030). Vì vậy, nhu cầu tiêu thụ khí tự nhiên cho sản xuất điện được dự báo tăng bình quân 14%/năm trong giai đoạn này (Chi tiết tham khảo Báo cáo triển vọng ngành).

Hình 23. Tổng công suất lắp đặt theo QHĐ 8



Hình 24. Định hướng tăng tỷ trọng nhiệt điện khí



Nguồn: Dự thảo QHĐ 8, BSC Research

3.4. LNG nhập khẩu sẽ là nguồn bổ sung quan trọng trong dài hạn

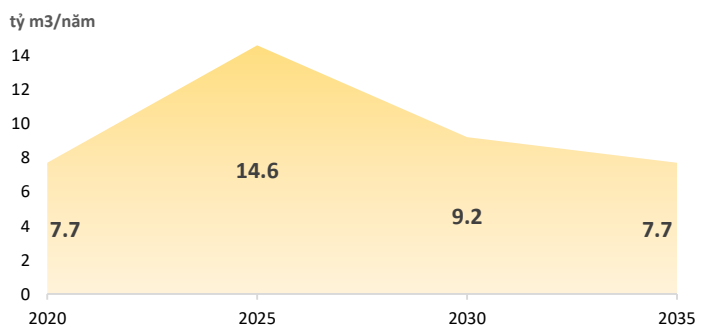
Sản lượng các mỏ khí khu vực Đông Nam Bộ đang suy giảm, và đã bắt đầu xuất hiện tình trạng thiếu hụt. Mặt khác, các mỏ lớn đang phát triển dự kiến chỉ đủ cấp cho một số nhà máy điện đã quy hoạch, cụ thể:

- Mỏ khí Lô B ở Tây Nam Bộ chỉ đủ cấp cho Trung tâm Điện lực Ô Môn (3,800 MW) từ năm 2024
- Mỏ khí Cá Voi Xanh chỉ đủ cấp cho 5 nhà máy đã quy hoạch tại Dung Quất và Chu Lai (5x750 MW) từ năm 2024

Trong khi đó, theo dự thảo QHĐ 8, khoảng 19,000 MW điện khí dự kiến sẽ được đưa thêm vào quy hoạch trong giai đoạn 2021 – 2030. Nhu cầu khí cho sản xuất điện dự báo tăng bình quân 14%/năm trong giai đoạn này.

Theo phương án cung khí cho sản xuất điện cơ sở, **tới năm 2030, Việt Nam sẽ thiếu hụt từ 5.4 tỷ m3 khí/năm** do suy kiệt các mỏ khí lâu năm.

Hình 25. Tổng cung khí cho sản xuất điện dự kiến suy giảm từ sau 2025



Nguồn: BSC Research

Vì vậy, chúng tôi đánh giá LNG nhập khẩu sẽ nguồn bổ sung quan trọng trong bài toán cung – cầu năng lượng dài hạn. Trong giai đoạn 2021 – 2030, tỷ trọng LNG nhập khẩu trong cơ cấu nguồn phát điện dự kiến sẽ tăng dần từ 0% lên 8.5%.

Theo Quy hoạch phát triển công nghiệp khí Việt Nam đến năm 2025, định hướng đến năm 2035, 07 kho cảng LNG đã được quy hoạch đến năm 2035 với tổng công suất hơn 26 triệu tấn/năm.

Bảng 5. Quy hoạch phát triển các kho cảng LNG đến năm 2035

Giai đoạn 2016 - 2025			
TT	Dự án	Thời điểm vận hành	Công suất (triệu tấn/năm)
1	Kho LNG Thị Vải	2022 - 2025	1 - 3
2	Kho LNG Sơn Mỹ (Bình Thuận) GĐ1	2023 - 2025	1 - 3
3	Kho LNG Tây Nam Bộ (Cà Mau) GĐ1	2022 - 2025	1
4	Kho LNG Đông Nam Bộ	2022 - 2025	4 - 6
Giai đoạn 2026 - 2035			
TT	Dự án	Thời điểm vận hành	Công suất (triệu tấn/năm)
1	Kho LNG Tây Nam Bộ (Cà Mau) GĐ2	2026 - 2030	2
2	Kho LNG nổi (FSRU) Thái Bình	2026 - 2030	0.2 - 0.5
3	Kho LNG Sơn Mỹ (Bình Thuận) GĐ2	2027 - 2030	3
4	Kho LNG Sơn Mỹ (Bình Thuận) GĐ3	2031 - 2035	3
5	Kho LNG miền Bắc (Hải Phòng)	2030 - 2035	1 - 3
6	Kho LNG Khánh Hòa	2030 - 2035	3

Nguồn: BSC Research

Hiện tại đã có 02 dự án kho cảng LNG đang được triển khai theo quy hoạch, cụ thể:

Bảng 6. Thông tin 02 kho cảng LNG đang được triển khai

Dự án	Tổng mức đầu tư	Công suất dự kiến	Địa điểm	Dự kiến hoàn thành	Khách hàng
Kho LNG Thị Vải	286 triệu USD (Giai đoạn 1)	Giai đoạn 1: 1 triệu tấn/năm	Khu công nghiệp Cái Mép, thị xã Phú Mỹ, tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu	Giai đoạn 1: Q3/2022	Các NMD Nhơn Trạch 3 & 4 và các hộ tiêu thụ khác
		Giai đoạn 2: 3 triệu tấn/năm		Giai đoạn 2: Q4/2023	
Kho LNG Sơn Mỹ	1.3 tỷ USD	3.6 triệu tấn/năm	Khu công nghiệp Sơn Mỹ, tỉnh Bình Thuận	Q4/2023	Các NMD Sơn Mỹ 1 & 2

Nguồn: BSC Research

IV. QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

BSC khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với ngành Dầu Khí trong năm 2021 do:

- Giá dầu Brent trung bình năm 2021 dự kiến hồi phục lên mức 57 USD/ thùng (+36% yoy) cải thiện triển vọng kinh doanh và mức định giá của các doanh nghiệp dầu khí.
- Triển vọng hồi phục nền kinh tế cải thiện nhu cầu tiêu thụ xăng dầu, khí đốt cho các hoạt động sản xuất, kinh doanh, vận tải.
- Tình trạng thiếu hụt dầu mỏ - khí mỏ trong nước thúc đẩy nhu cầu đầu tư các dự án thăm dò, khai thác, và phát triển các mỏ mới.

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu **GAS, PVS, PVD** do đây là những doanh nghiệp hưởng lợi nhiều nhất từ sự khởi sắc của:

- Giá dầu thế giới
- Tiến vọng nhu cầu năng lượng và nhiên liệu phục vụ sản xuất kinh doanh
- Nhu cầu thăm dò khai thác dầu khí trong nước và trong khu vực.

Mã CP	DTT 2021 (tỷ VND)	% yoy	LNST 2021 (tỷ VND)	% yoy	EPS 2021 (VND/CP)	P/E fw	P/B fw	Giá ngày 26/02/2021	Giá mục tiêu	Upside
GAS	77,145	20%	11,718	50%	6,122	14.6	3.1	89,300	110,200	23.4%
PVD	5,034	-4%	212	17%	325	47.6	0.7	23,400	29,550	26.3%
PVS	19,550	-2%	950	29%	1,738	12.9	1.1	22,500	26,070	15.9%
PET	17,875	28%	174	28%	2,007	8.8	1.0	16,550	21,170	27.9%
PLC	6,890	23%	212	43%	2,628	10.7	1.5	26,800	31,500	17.5%
DPM	9,846	27%	865	25%	1,924	9.8	1.0	16,850	23,030	36.7%
DCM	9,591	27%	844	27%	1,298	12.7	1.4	13,500	18,790	39.2%

Cập nhật KQKD 2020 – triển vọng 2021 của một số CP tiêu biểu

Nhóm thượng nguồn dầu khí

PVD – TP 29,550 – Giá ngày 26/02/2021: 23,400 – BSC Company Update (Báo cáo gần nhất: [Link](#))

(tỷ VND)	2019	2020	% yoy	
Doanh thu thuần	4,371	5,235	+20%	<p><u>Cập nhật doanh nghiệp:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> Trong năm 2020, PVD đạt DTT = 5,235 tỷ VND (+20% yoy), LNST = 180 tỷ VND (+2% yoy) do (1) Số giàn khoan thuê đạt 1.7 giàn (so với 0.3 giàn năm 2019), (2) Đơn giá cho thuê giàn tự nâng ước tính +4.4% yoy, (3) Lãi được chia từ công ty liên doanh liên kết đạt 217 tỷ VND (+96% yoy), và (4) hoàn nhập 107 tỷ dự phòng nợ xấu. Đến hiện tại, 5/6 giàn khoan sở hữu của PVD đã có việc làm chắc chắn trong năm 2021. PVD dự kiến hoãn thời gian chi trả cổ tức năm 2019 (cổ tức bằng cổ phiếu, tỉ lệ 10%) sang đầu năm 2021. <p><u>Triển vọng năm 2021:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> Các giàn khoan tự nâng có nhiều cơ hội việc làm trong năm 2021 nhờ nhiều chương trình khoan mới trong nước dự kiến được triển khai, qua đó cải thiện HSHĐ. Giàn khoan TAD ký được hợp đồng dài hạn, đem lại việc làm chắc chắn cho PVD giai đoạn 2021 – 2026 và giúp cải thiện doanh thu lợi nhuận và dòng tiền của PVD. <p><u>Rủi ro:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> Các nhà điều hành kết thúc hợp đồng khoan sớm hơn dự kiến <p><u>Dự báo KQKD 2021:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> BSC dự báo DTT và LNST năm 2021 đạt lần lượt là 5,034 tỷ VND (-4% yoy) và 212 tỷ VND (+17% YoY), EPS FW 2021 = 325 VND/CP với giả định (1) hiệu suất hoạt động (HSHĐ) giàn khoan tự nâng sở hữu cải thiện từ 77% (2020) lên 87%, và (2) Đơn giá cho thuê giàn khoan tự nâng duy trì ở mức 61 nghìn USD/ngày.
<i>DV khoan</i>	2,177	3,074	+41%	
<i>Thương mại</i>	448	329	-27%	
<i>DV giếng khoan khác</i>	1,745	1,831	+5%	
Lợi nhuận gộp	449	330	-27%	
<i>Dịch vụ khoan</i>	107	-69		
<i>Thương mại</i>	53	21	-61%	
<i>DV giếng khoan khác</i>	288	378	+31%	
CP bán hàng	-17	-16	-3%	
CP QLDN	-397	-316	-21%	
DT tài chính	170	159	-6%	
CP tài chính	-242	-202	-16%	
LN từ CTLD	113	217	+92%	
LNTT	195	200	+3%	
LNST	177	180	+2%	

PVS – TP 26,070 – Giá ngày 26/02/2021: 22,500 – BSC Company Update (Báo cáo gần nhất: [Link](#))

(tỷ VND)	2019	2020	% yoy	
Doanh thu thuần	16,870	19,832	+18%	<u>Cập nhật doanh nghiệp:</u>
<i>DV Cơ khí dầu khí</i>	8,905	10,423	+17%	<ul style="list-style-type: none"> Trong năm 2020, PVD đạt DTT = 19,832 tỷ VND (+18% yoy) và LNST = 735 tỷ VND (-26% yoy) do (1) công ty mẹ trúng thầu một số dự án lớn như Sao Vàng – Đại Nguyệt, LNG Thị Vải, Tổ hợp hóa dầu Miền Nam, và (2) dịch Covid-19 và giá dầu sụt giảm làm đình trệ tiến độ thi công, tăng chi phí.
<i>DV Cung ứng tàu</i>	2,248	2,057	-8%	<ul style="list-style-type: none"> Giàn Sao Vàng CPP đã hoàn thành và bắt đầu vận chuyển khí về bờ từ ngày 16/11/2020, giàn Đại Nguyệt WHP đang được tập trung thi công chế tạo, tiến độ đạt 65,54%.
<i>FSO/FPSO</i>	3,013	3,300	+10%	<ul style="list-style-type: none"> Dự án Gallaf (Al Shaheen) ở Qatar đã hoàn thành công tác chế tạo, vận chuyển và lắp đặt ngoài khơi 3 giàn khoan và 3 cầu dẫn với khối lượng gần 10,000 MT, tiến độ tổng thể đạt 87,09%.
<i>DV Cảng</i>	1,743	1,728	-1%	<ul style="list-style-type: none"> PVS đặt KH 2021 đạt DTT= 10,000 tỷ VND (-50% yoy), LNNT= 700 tỷ VND (-30% yoy).
<i>DV O&M</i>	1,521	3,300	+117%	
Lợi nhuận gộp	1,338	712	-37%	<u>Triển vọng năm 2021:</u>
CP bán hàng	-108	-119	+10%	<p>Trong giai đoạn tới, PVS dự kiến có nhiều cơ hội việc làm nhờ:</p> <ul style="list-style-type: none"> Giá dầu trung bình năm 2021 dự báo cải thiện lên mức 57 USD/thùng (+36% yoy) cùng với tình trạng thiếu hụt dầu khí thúc đẩy đầu tư thăm dò, khai thác các mỏ mới. Các dự án thi công kho cảng LNG được đẩy mạnh.
CP QLDN	-651	-718	+20%	
DT tài chính	318	399	+26%	<u>Rủi ro:</u>
CP tài chính	-67	-140	+109%	<ul style="list-style-type: none"> Các dự án chậm tiến độ vì không đồng bộ thương - hạ nguồn
LNNT	1,336	1,042	-22%	<u>Dự báo KQKD 2021:</u>
LNST	996	735	-26%	BSC dự phóng DTT và LNST năm 2021 của PVS lần lượt đạt 19,550 tỷ VND (-2% yoy) và 950 tỷ VND (+29% yoy) , EPS = 1,738 VND/CP với giả định: (1) Giá dầu trung bình năm 2021 đạt 57 USD/thùng, và (2) PVS trúng thầu thi công các dự án dầu khí lớn.

Nhóm trung nguồn dầu khíGAS – TP 110,200 – Giá ngày 26/02/2021: 89,300 – BSC Company Update (Báo cáo gần nhất: [Link](#))

(tỷ VND)	2019	2020	% yoy	
Doanh thu thuần	75,348	64,150	-15%	<p><u>Cập nhật doanh nghiệp:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> Trong năm 2020, GAS đạt DTT = 64,150 tỷ VND (-15% yoy) và LNST = 7,927 tỷ VND (-35% yoy) do (1) giá dầu sụt giảm, trung bình năm 2020 ở mức 42 USD/thùng (-34% yoy) và (2) sản lượng khí vào bờ sụt giảm -11% yoy. Dự án LNG Thị Vải đúng tiến độ, đã hoàn thiện thi công và nâng mái bồn chứa, dự kiến hoàn thành vào Q4/2022 theo đúng tiến độ đề ra. <p><u>Triển vọng năm 2021:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> Giá dầu trung bình năm 2021 dự báo hồi phục lên mức 57 USD/thùng có tác động tích cực trực tiếp lên DTT và BLN của GAS. Ước tính với 10 USD giá dầu thay đổi sẽ ảnh hưởng cùng chiều lên khoảng 3% - 4% BLN của GAS. Mỏ khí Sao Vàng - Đại Nguyệt đi vào khai thác từ tháng 11/2020, dự kiến bổ sung từ 1.5 tỷ m3 khí/năm từ 2021. Mảng LNG đang được GAS tích cực đầu tư sẽ là triển vọng tăng trưởng dài hạn của DN. <p><u>Rủi ro:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> Các sự cố thượng nguồn khiến các lô/mỏ phải giảm/dừng cấp khí ngoài kế hoạch. <p><u>Dự báo KQKD 2021:</u></p> <p>BSC dự phóng DTT và LNST CĐ công ty mẹ năm 2021 của GAS lần lượt đạt 77,145 tỷ VND (+20% yoy) và 11,718 tỷ VND (+50% yoy), EPS FW 2021 = 6,122 VND/CP với giả định (1) mỏ Sao Vàng – Đại Nguyệt cung cấp 1.5 tỷ m3 khí/năm (+16% sản lượng), và (2) giá dầu trung bình năm 2021 đạt 57 USD/thùng (+36% yoy).</p>
Lợi nhuận gộp	16,990	11,357	-33%	
CP bán hàng	-2,394	-1,943	-19%	
CP QLDN	-875	-769	-12%	
DT tài chính	1,666	1,451	-13%	
CP tài chính	-243	-183	-34%	
LNST	15,141	9,937	-34%	
LNST	12,158	7,927	-35%	
Sản lượng				
Khí khô (triệu m3)	9,925	8,867	-11%	
LPG (1000T)	1,769	1,909	8%	
Condensate (1000T)	70.4	58.2	-17%	

Nhóm hạ nguồn dầu khí

BSR – TP N/A – Giá ngày 26/02/2021: 12,300 – BSC Company Update

(tỷ VND)	2019	2020	% yoy	
Doanh thu thuần	102,824	57,959	-44%	<p><u>Cập nhật doanh nghiệp:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> Trong năm 2020, BSR đạt DTT = 57,959 tỷ VND (-44% yoy), LNST = -2,848 tỷ VND (so với mức 2,823 tỷ VND năm trước đó) do (1) BSR có đợt bảo dưỡng tổng thể định kỳ 51 ngày làm sản lượng giảm 14.5% yoy, và (2) giá dầu thô và giá xăng trung bình giảm 31% yoy. Xét riêng Q4/2020, BSR đã có quý thứ 2 phục hồi liên tiếp với LNST đạt 1,246 tỷ đồng (tăng 1,087 tỷ đồng so với Q3/2020). Tính đến cuối năm 2020, nợ vay dài hạn đầu tư nhà máy ban đầu giảm 40% so với đầu năm còn 2,878 tỷ đồng. Với lộ trình trả nợ hiện nay, dự kiến đến năm 2023, BSR sẽ hoàn tất trả khoản vay này. BSR đạt KH 2021 đạt DTT= 70,661 tỷ VND (+22% yoy), LNST= 846 tỷ VND. <p><u>Triển vọng năm 2021:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu dự kiến hồi phục về mức trước dịch nhờ tình hình dịch Covid-19 được kiểm soát và nền kinh tế phục hồi Giá xăng tăng tỷ lệ thuận với giá dầu (dự kiến hồi phục lên mức 57 USD/thùng (+36% yoy) trong 2021) giúp cải thiện cracking spread và BLN của BSR. <p><u>Rủi ro:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu hồi phục chậm hơn kỳ vọng Tốc độ tăng giá xăng chậm hơn giá dầu
Lợi nhuận gộp	3,973	-2.215		
CP bán hàng	-714	-552	-23%	
CP QLDN	-389	-268	-31%	
DT tài chính	537	666	+24%	
CP tài chính	-416	-499	+20%	
LNTT	3,054	-2,842		
LNST	2,823	-2,848		
Sản lượng sx (triệu tấn)	6.94	5.93	-15%	

PLC – TP 31,500 – Giá ngày 26/02/2021: 26,800 – BSC Company Update (Báo cáo gần nhất: [Link](#))

(tỷ VND)	2019	2020	% yoy	
Doanh thu thuần	6,160	5,608	-9%	<u>Cập nhật doanh nghiệp:</u>
<i>Dầu mỡ nhờn</i>	1,434	1,348	-6%	<ul style="list-style-type: none"> Trong năm 2020, PLC đạt DTT = 5,608 tỷ VND (-9% yoy) và LNST = 149 tỷ VND (tương đương năm trước đó) do (1) nhu cầu nhựa đường tăng nhờ các dự án đầu tư công, (2) nhu cầu dầu mỡ nhờn và hóa chất giảm do ảnh hưởng của dịch Covid-19, và (3) trích lập dự phòng công nợ khó đòi của ngành nhựa đường khoảng 80 tỷ VND. Cuối năm 2020, trích lập dự phòng phải thu ngắn hạn khó đòi của PLC đạt 234 tỷ VND (+34% yoy). Dự kiến công ty sẽ hoàn nhập trở lại vào giai đoạn cuối vòng đời các dự án.
<i>Nhựa đường</i>	2,252	2,525	+12%	
<i>Hóa chất</i>	2,434	1,693	-30%	
<i>Khác</i>	40	42	+6%	
Lợi nhuận gộp	839	952	+13%	
<i>Dầu mỡ nhờn</i>	436	449	3%	<ul style="list-style-type: none"> Hiện tại, công tác giải phóng mặt bằng đạt 92%, chậm hơn tiến độ đề ra. Tiến độ xây dựng khu tái định cư chỉ đạt 53% khối lượng, tiến độ di dời đường điện chỉ đạt 18%, tiến độ di dời đường cáp viễn thông đạt khoảng 21.5%.
<i>Nhựa đường</i>	232	354	+52%	
<i>Hóa chất</i>	165	141	-14%	<u>Triển vọng năm 2021:</u>
<i>Khác</i>	6	7	+27%	<ul style="list-style-type: none"> Dự án cao tốc Bắc – Nam đẩy nhanh tiến độ và chuyển đổi sang Đầu tư công, tạo động lực tăng trưởng bình quân +30% yoy giai đoạn 2021-2023 cho mảng nhựa đường. Giá dầu năm 2021 dự báo hồi phục lên mức 57 USD/thùng (+36% yoy) làm tăng chi phí nguyên liệu đầu vào, thu hẹp biên LNG của PLC. Ước tính với 10 USD giá dầu thay đổi, biên LNG của PLC biến động ngược chiều khoảng 3%.
CP bán hàng	-468	-528	+13%	
CP QLDN	-98	-206	+109%	<u>Rủi ro:</u>
DT tài chính	45	78	+73%	<ul style="list-style-type: none"> Công nợ khó đòi từ các dự án đầu tư công do nhiều thủ tục, tiến độ giải ngân chậm
CP tài chính	-137	-118	-14%	
LNTT	193	190	-2%	<u>Dự báo KQKD 2021:</u>
LNST	150	149	-1%	BSC dự phóng DTT và LNST năm 2021 của PLC lần lượt đạt 6,890 tỷ VND (+23% yoy) và 212 tỷ VND (+43%) , EPS = 2,628 VND/CP với giả định (1) sản lượng nhựa đường +25% nhờ các dự án đầu tư cầu đường được đẩy mạnh (2) sản lượng dầu mỡ nhờn và hóa chất hồi phục về mức trước dịch, và (3) giá dầu trung bình năm 2021 đạt 57 USD/thùng (+36% yoy).

PLX – TP N/A – Giá ngày 26/02/2021: 58,200 – BSC Company Update

(tỷ VND)	2019	2020	% yoy	
Doanh thu thuần	189,656	124,008	-35%	<p>Cập nhật doanh nghiệp:</p> <ul style="list-style-type: none"> Năm 2020, PLX đạt DTT = 124,008 tỷ VND (-35% yoy), LNST = 1,235 tỷ VND (74% yoy). Sản lượng ước tính giảm 5% yoy. Xét riêng Q4/2020, PLX đã có quý thứ 2 phục hồi liên tiếp với LNST đạt 1,007 tỷ VND (-11% yoy). PLX đặt kế hoạch sản lượng năm 2021 hồi phục về mức năm 2019, LNST khoảng 3,500 – 4,000 tỷ VND. PLX có định hướng thoái vốn các công ty con/liên kết ngoài ngành (tổng đầu tư hơn 500 tỷ), dự kiến trong 2021 thoái hết PGB và giảm sở hữu PGI từ 40.95% xuống còn 31.5% <p>Triển vọng năm 2021:</p> <ul style="list-style-type: none"> Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu dự kiến hồi phục về mức trước dịch nhờ dịch Covid-19 được kiểm soát và nền kinh tế phục hồi Giá xăng hưởng đà tăng từ giá dầu sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận của PLX trong ngắn hạn nhờ giá bán điều chỉnh tăng trong khi giá tồn kho thấp. <p>Rủi ro:</p> <ul style="list-style-type: none"> Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu hồi phục chậm hơn kỳ vọng Cạnh tranh gia tăng từ các doanh nghiệp nước ngoài nếu Dự thảo sửa đổi Nghị định 83/2014 được thông qua
Lợi nhuận gộp	14,169	10,034	-29%	
CP bán hàng	-8,702	-8,596	-1%	
CP QLDN	-640	-820	-28%	
DT tài chính	1,004	917	-9%	
CP tài chính	-966	-952	-1%	
LNTT	5,648	1,398	-75%	
LNST	4,677	1,235	-74%	

OIL – TP N/A – Giá ngày 26/02/2021: 11,700 – BSC Company Update

(tỷ VND)	2019	2020	% yoy	
Doanh thu thuần	78,862	50,010	-37%	<p>Cập nhật doanh nghiệp:</p> <ul style="list-style-type: none"> Trong năm 2020, OIL đạt DTT = 50,010 tỷ VND (-37% yoy) và LNST = -177 tỷ VND (so với mức 325 tỷ VND năm trước đó). Sản lượng năm 2020 -12% yoy. Xét riêng Q4/2020, OIL ghi nhận DTT = 9,092 tỷ VND (-56% yoy) nhưng LNST đạt 190 tỷ VND (+459% yoy) nhờ CP tài chính -53% yoy; CP bán hàng -4% yoy; và CP QLDN -8% yoy. Tính đến cuối năm 2020, dự phòng giảm giá HTK của OIL chỉ còn 1.7 tỷ đồng, tổng nợ vay tài chính -16.5% yoy còn 4,095 tỷ đồng. Số CHXD mở mới trong năm là 30 CH, nâng tổng số CHXD tự quản lý lên 590 CH. Năm 2021, OIL đặt KH sản lượng kinh doanh xăng dầu và LNST quay trở lại mức 2019 (3,200 nghìn m3/tấn, 320 tỷ VND), mở mới 30 CHXD trong năm. <p>Triển vọng năm 2021:</p> <ul style="list-style-type: none"> Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu dự kiến hồi phục về mức trước dịch nhờ dịch Covid-19 được kiểm soát và nền kinh tế phục hồi Giá xăng hưởng đà tăng từ giá dầu sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận của OIL trong ngắn hạn nhờ giá bán điều chỉnh tăng trong khi giá tồn kho thấp. <p>Rủi ro:</p> <ul style="list-style-type: none"> Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu hồi phục chậm hơn kỳ vọng Cạnh tranh gia tăng từ các doanh nghiệp nước ngoài nếu Dự thảo sửa đổi Nghị định 83/2014 được thông qua
Lợi nhuận gộp	2,774	1,937	-30%	
CP bán hàng	-1,689	-1,559	-8%	
CP QLDN	-810	-736	-9%	
DT tài chính	373	453	+21%	
CP tài chính	-285	-210	-26%	
LNTT	396	-124		
LNST	325	-177		
Số CHXD	560	590	+5%	
SI kd xăng dầu (nghìn m3/tấn)	3,185	2,803	-12%	

DPM – TP 23,030 – Giá ngày 26/02/2021: 16,850 – BSC Company Update (Báo cáo gần nhất: [Link](#))

(tỷ VND)	2019	2020	% yoy	
Doanh thu thuần	7,683	7,762	+1%	<p><u>Cập nhật doanh nghiệp:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> Trong năm 2020, DPM đạt DTT = 7,782 tỷ VND (+1% yoy), LNST = 693 tỷ VND (+83% yoy), biên LNG tăng từ 16.8% lên 21% nhờ (1) sản lượng kinh doanh ure phục hồi do không chịu ảnh hưởng từ bảo trì nhà máy và (2) chi phí giá khí đầu vào ước tính -24% yoy và (3) ghi nhận khoản LN khác 90 tỷ từ khoản đền bù bảo hiểm. KH chi trả cổ tức tiền mặt đợt 1 của năm 2020: 700 VND/CP, ngày dự kiến trả cổ tức là 19/02/2021. DPM đặt KH 2021: DTT= 8,331 tỷ VND (+8% yoy), LNNT = 437 tỷ VND (-6% yoy) dựa theo kịch bản giá dầu ở mức 45 USD/ thùng. <p><u>Triển vọng năm 2021:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> Giá bán phân ure được kỳ vọng tăng 29% yoy nhờ động lực kép từ nguồn cung gián đoạn và nhu cầu tăng cao Giá khí đầu vào dự báo tăng 27% yoy do giá dầu trung bình năm 2021 dự kiến hồi phục lên mức 57 USD/thùng (+36% yoy) Giá bán tăng nhanh hơn giá nguyên liệu đầu vào giúp cải thiện biên LNG từ 22.3% lên 23.7%. <p><u>Rủi ro:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> Giá khí đầu vào tăng nhanh hơn dự báo và giá bán điều chỉnh thấp hơn kỳ vọng HSHD của các nhà máy thấp hơn kỳ vọng do bảo dưỡng định kỳ <p><u>Dự báo KQKD 2021:</u> BSC dự phóng DTT và LNST năm 2021 của DPM lần lượt đạt 9,846 (+27% yoy) và 865 tỷ VND (+25% yoy), EPS = 1,942 VND/CP với giả định (1) sản lượng giảm 4% yoy do nhà máy bảo dưỡng vào Q2/2021, (2) giá bán phân ure tăng 29% và (3) giá dầu trung bình năm 2021 ở mức 57 USD/thùng khiến giá khí đầu vào +27% yoy.</p>
LN gộp	1,402	1,730	+23%	
CP bán hàng	-554	-654	+18%	
CP QLDN	-415	-409	-2%	
DT tài chính	140	179	+28%	
CP tài chính	-108	-93	-14%	
LN khác	1	95		
LNNT	467	850	+82%	
LNST	378	693	+83%	
Sản lượng KD (1000 tấn)				
Ure	680	827	+20%	
NPK	76	94	+23%	
Tự doanh	200	179	-13%	

DCM – TP 18,790 – Giá ngày 26/02/2021: 13,500 – BSC Company Update

(tỷ VND)	2019	2020	% yoy	
Doanh thu thuần	7,043	7,563	+7%	<u>Cập nhật doanh nghiệp:</u>
LN gộp	959	1,312	+37%	<ul style="list-style-type: none"> Trong năm 2020, DCM đạt DTT = 7,563 tỷ VND (+7% yoy) và LNST = 665 tỷ VND (+56% yoy), biên LNG cải thiện từ 13.6% lên 17.3% do (1) Giá bán ure thương mại bình quân -10% yoy, (2) sản lượng bán +20.6% yoy (tăng cường xuất khẩu nhờ nhu cầu tại châu Á tăng cao), và (3) chi phí giá khí trung bình -24.2% yoy nhờ cơ chế giá khí thả nổi mới trong bối cảnh giá dầu sụt giảm.
CP bán hàng	-364	-368	+1%	<ul style="list-style-type: none"> DCM đạt KH DTT và LNST năm 2021 lần lượt đạt 7,839 tỷ VND (+11% yoy) , LNST = 197 tỷ VND (-70% yoy), sản lượng ure quy đổi 860 nghìn tấn (-8% yoy).
CP QLDN	-201	-299	+49%	<u>Triển vọng năm 2021:</u>
DT tài chính	127	128	+1%	<ul style="list-style-type: none"> Giá bán phân ure được kỳ vọng tăng 29% yoy nhờ động lực kép từ nguồn cung gián đoạn và nhu cầu tăng cao Giá khí đầu vào dự báo tăng 27% yoy do giá dầu trung bình năm 2021 dự kiến hồi phục lên mức 57 USD/thùng (+36% yoy) Giá bán tăng nhanh hơn giá nguyên liệu đầu vào giúp cải thiện biên LNG từ 17.3% lên 18%. Duy trì thị phần hàng đầu tại khu vực ĐBSCL và và xuất khẩu (Campuchia).
CP tài chính	-103	-63	-39%	
LNST	463	719	+55%	<u>Rủi ro:</u>
LNST	427	665	+56%	<ul style="list-style-type: none"> Giá khí đầu vào tăng nhanh hơn dự báo và giá bán điều chỉnh thấp hơn kỳ vọng
Sản lượng ure quy đổi (1000 tấn)	801	931	+16%	<u>Dự báo KQKD 2021:</u>
				BSC dự phóng DTT và LNST năm 2021 của DCM lần lượt đạt 9,591 tỷ VND (+27% yoy) và 1,298 tỷ VND (+27% yoy) , EPS = 1,298 VND/ CP với giả định (1) giá bán ure tăng 29% và (2) giá dầu trung bình năm 2021 ở mức 57 USD/thùng khiến giá khí đầu vào +27% yoy.

Nhóm dịch vụ phụ trợPET – TP 21,170 – Giá ngày 26/02/2021: 16,550 – BSC Company Update (Báo cáo gần nhất: [Link](#))

(tỷ VND)	2019	2020	% yoy	
Doanh thu thuần	10,008	13,916	39%	<p><u>Cập nhật doanh nghiệp:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Trong năm 2020, PET đạt DTT = 13,916 tỷ VND (+39% yoy) và LNST = 245 tỷ VND (+80% yoy). Tăng trưởng chủ yếu đến từ hàng phân phối điện tử, do (1) xu hướng làm việc tại nhà và học online trong mùa dịch và (2) đóng góp tuyệt đối của nhãn hàng Apple từ Q3/2020_ ▪ Biên LNG giảm còn 5% (2019: 6.1%) do (1) mảng có BLN thấp (máy tính và điện thoại) tăng trưởng cao và (2) giá bán của một số hàng hóa giảm trong Q1 và Q2 do dịch bệnh. ▪ CP kinh doanh/DTT (SG&A/DTT) giảm còn 3.6% (2019: 5.8%) do các chính sách thắt chặt chi phí của doanh nghiệp trong mùa dịch bệnh. <p><u>Triển vọng năm 2021:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Động lực tăng trưởng của mảng Phân phối điện tử chủ yếu đến từ dòng Iphone ▪ Mảng phân phối nguyên liệu dầu khí và Mảng cung ứng - hậu cần dự kiến sẽ phục hồi khi giá dầu có dấu hiệu tăng trở lại <p><u>Rủi ro:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Dư địa tăng trưởng của các nhãn hàng hiện tại bão hòa ▪ Không kí thêm được các nhãn hàng mới <p><u>Dự báo KQKD 2021:</u></p> <p>BSC dự phóng DTT và LNST năm 2021 của PET lần lượt đạt 17,875 tỷ VND (+28.5% yoy) và 174 tỷ VND (+28.3% yoy), EPS fw = 2,007 VND/CP với giả định (1) biên LNG giảm còn 4.77% do tăng tỷ trọng dòng Apple (biên LNG thấp) và (2) SG&A/DTT tăng lên mức 3.32%.</p>
LN gộp	611	695	14%	
CP bán hàng	-224	-252	13%	
CP QLDN	-251	-198	-21%	
EBIT	136	245	80%	
DT tài chính	37.7	44.0	17%	
CP tài chính	-73.1	-86.1	18%	
LNTT	185	210	14%	
LNST	127	143	13%	

PHỤ LỤC

Phụ lục 01 – Dự báo giá dầu Brent của các tổ chức, định chế lớn theo quý (ĐV: USD/thùng)

Tổ chức	Ngày dự báo	Q1/2021	Q2/2021	Q3/2021	Q4/2021
MPS Capital Services Banca per le Imprese SpA	26/02/2021	60.0	61.0	62.0	64.0
Landesbank Baden-Wuerttemberg	25/02/2021	61.0	65.0	60.0	60.0
Commerzbank AG	23/02/2021	54.0	45.0	48.0	50.0
Emirates NBD PJSC	23/02/2021	47.5	50.0	50.0	52.5
Intesa Sanpaolo SpA	22/02/2021	60.0	70.0	72.0	73.0
MUFG Bank	17/02/2021	61.0	73.7	71.8	65.4
Rabobank International	16/02/2021	60.0	60.2	60.3	60.7
Capital Economics Ltd	15/02/2021	55.0	59.0	63.5	68.5
ABN AMRO Bank NV	15/02/2021	59.0	57.0	53.0	52.0
Banco Santander SA	08/02/2021	58.0	57.0	55.0	54.0
Westpac Banking Corp	05/02/2021	56.0	56.0	55.0	54.0
Natixis SA	26/01/2021	53.0	55.0	53.0	57.0
Deutsche Bank AG	20/01/2021	55.0	60.0	60.0	65.0
Market Risk Advisory Co Ltd	06/01/2021	52.0	53.0	54.0	54.0
Prestige Economics LLC	29/12/2020	53.5	55.5	57.0	60.0
Santander UK PLC	22/12/2020	48.0	47.5	48.0	48.5
CIMB	09/12/2020	55.0	53.0	52.0	50.0
BNP Paribas SA	23/11/2020	56.0	54.0	55.0	59.0
Bank of Nova Scotia/The	13/10/2020	46.0	49.0	51.0	54.0
		Q1/2021	Q2/2021	Q3/2021	Q4/2021
Dự báo trung vị		55.0	56.0	55.0	57.0
Dự báo trung bình		55.3	56.9	56.9	58.0
Dự báo cao nhất		61.0	73.7	72.0	73.0
Dự báo thấp nhất		46.0	45.0	48.0	48.5

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Phụ lục 02 – Dự báo giá dầu Brent của các tổ chức, định chế lớn theo năm (ĐV: USD/thùng)

Tổ chức	Ngày dự báo	2021	2022
Citigroup Inc	01/03/2021	64.0	
MPS Capital Services Banca per le Imprese SpA	26/02/2021	62.0	
Landesbank Baden-Wuerttemberg	25/02/2021	61.5	63.0
Commerzbank AG	23/02/2021	49.0	54.0
Emirates NBD PJSC	23/02/2021	50.0	
Intesa Sanpaolo SpA	22/02/2021	68.8	75.0
MUFG Bank	17/02/2021	68.0	58.2
Rabobank International	16/02/2021	60.3	61.9
ABN AMRO Bank NV	15/02/2021	55.0	56.0
Capital Economics Ltd	15/02/2021	61.5	59.5
Fitch Solutions	12/02/2021	58.0	56.0
Banco Santander SA	08/02/2021	56.0	53.0
Westpac Banking Corp	05/02/2021	40.0	52.0
Natixis SA	26/01/2021	54.5	61.8
Deutsche Bank AG	20/01/2021	60.0	60.0
Market Risk Advisory Co Ltd	06/01/2021	53.3	57.0
Prestige Economics LLC	29/12/2020	56.5	68.5
Santander UK PLC	22/12/2020	48.0	48.0
BNP Paribas SA	23/11/2020	56.0	61.0
Bank of Nova Scotia/The	13/10/2020	50.0	55.0
		2021	2022
Dự báo trung vị		56	58
Dự báo trung bình		57	59
Dự báo cao nhất		69	75
Dự báo thấp nhất		40	48

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Phụ lục 03 – Tổng hợp thông tin cơ bản các cổ phiếu trong ngành

Nhóm ngành	Mã CK	Vốn hóa (tỷ VND)	DTT 2020 (tỷ VND)	%yoy	LNST 2020 (tỷ VND)	%yoy	ROA	ROE	P/E	P/B	Giá ngày 26/02/2021
Dịch vụ khai thác dầu khí	PVS	10,754	19,832	17%	735	-9%	3.0%	5.0%	17.5	0.9	22,500
	PVD	9,854	5,228	20%	181	5%	1.0%	1.0%	53.9	0.7	23,400
	POS	735	3,405	139%	103	203%	6.0%	13.0%	6.8	0.9	18,600
	PQN	120	848	35%	20	32%	2.0%	27.0%	6.0	1.4	4,000
Xử lý khí	GAS	170,916	64,150	-14%	7,928	-34%	13.0%	16.0%	22.1	3.6	89,300
Vận tải dầu khí	PVT	5,518	7,458	-4%	760	-7%	6.0%	10.0%	9.5	1.2	17,050
	PVP	1,244	1,610	1%	225	49%	9.0%	16.0%	6.2	1.0	13,500
	PJT	179	606	-11%	27	-20%	5.0%	12.0%	7.2	0.9	11,650
	PDV	165	852	-9%	7	-23%	1.0%	2.0%	22.8	0.5	5,600
Lọc hóa dầu	BSR	38,056	57,959	-44%	-2,848	-199%	-5.0%	-9.0%	-17.6	1.6	12,300
	PLC	2,190	5,608	-9%	149	2%	3.0%	12.0%	16.3	1.9	27,100
Kinh doanh xăng dầu	PLX	70,935	123,924	-35%	1,235	-74%	2.0%	4.0%	71.6	3.3	58,200
	OIL	11,964	50,010	-37%	-177	-151%	-1.0%	-1.0%	-119.1	1.6	11,700
	PSH	2,523	6,112	-33%	28	-78%	0.0%	2.0%	91.9	1.7	20,000
	COM	649	2,899	-31%	37	-27%	7.0%	8.0%	17.2	1.4	45,950
	POB	156	548	-34%	-1	-129%	-1.0%	-1.0%	-209.7	1.4	16,600
	PPY	138	1,473	-29%	10	-47%	4.0%	8.0%	13.6	1.0	15,900
Kinh doanh khí đốt	PGD	2,790	7,527	-6%	203	-13%	7.0%	15.0%	13.7	2.1	31,000
	PGC	1,062	2,821	-11%	125	-19%	6.0%	14.0%	9.8	1.5	17,600
	PGS	975	4,802	-25%	57	-23%	3.0%	6.0%	18.9	1.1	19,500
	CNG	643	2,338	10%	50	-41%	5.0%	9.0%	14.4	1.4	23,800
	PVG	329	3,458	-1%	1	147%	0.0%	0.0%	771.0	0.8	9,000
	ASP	254	2,705	6%	32	-20%	2.0%	9.0%	11.4	0.6	6,800
Hóa chất	PVC	409	2,167	-4%	25	-37%	1.0%	1.0%	56.8	0.7	8,600
Cơ khí	PXS	428	1,137	180%	3	-101%	0.0%	1.0%	167.3	1.3	7,130
	PVB	406	695	82%	61	62%	8.0%	14.0%	6.9	1.0	18,800
	PVY	143	369	7%	-51	0%	-7.0%	0.0%	-2.8	-0.6	2,400
	PMS	125	915	-16%	21	23%	7.0%	14.0%	6.6	0.9	17,300
Cung ứng thiết bị	PET	2,043	13,915	39%	143	12%	2.3%	8.2%	15.3	1.3	16,550
	PEQ	199	657	-21%	15	-30%	9.0%	17.0%	15.7	2.7	40,000
	PTV	134	408	-34%	-0.2	-106%	0.0%	-1.0%	-114.3	0.7	6,700
Đạm khí	DCM	7,147	7,563	7%	665	55%	7.0%	11.0%	13.0	1.4	13,500
	DPM	6,594	7,762	1%	703	81%	6.0%	8.0%	10.6	0.9	16,850

Nguồn: BSC Research

Phụ lục 04 – Đánh giá các cổ phiếu theo góc nhìn phân tích kỹ thuật cho năm 2021

Mã CK	Giá ngày 16/03/2021	Giá đáy dự báo	Hỗ trợ 2	Hỗ trợ 1	Kháng cự 1	Kháng cự 2	Giá đỉnh dự báo	Upside
PVS	23,700	17,040	19,270	22,450	26,500	30,960	33,730	42.3%
PVD	23,550	16,510	18,820	22,110	26,300	30,920	33,780	43.4%
POS	17,800	12,770	14,590	17,190	20,500	24,150	26,410	48.4%
PQN	4,000	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
GAS	90,300	73,690	78,960	86,450	96,000	106,530	113,040	25.2%
PVT	18,000	12,970	14,570	16,850	19,750	22,950	24,930	38.5%
PVP	14,700	10,050	11,520	13,630	16,300	19,250	21,070	43.3%
PJT	12,550	10,620	11,230	12,100	13,200	14,420	15,170	20.9%
PDV	5,200	3,560	4,220	4,750	5,280	6,040	7,000	34.6%
BSR	16,000	10,850	12,320	14,420	17,100	20,050	21,880	36.8%
PLC	30,000	20,600	23,290	27,120	32,000	37,380	40,710	35.7%
PLX	57,800	46,290	49,430	53,900	59,600	65,880	69,770	20.7%
OIL	14,300	11,150	12,410	14,210	16,500	19,030	20,590	44.0%
PSH	20,000	14,330	16,700	19,070	20,540	21,730	22,910	14.6%
COM	45,000	38,110	41,740	43,990	45,810	47,620	50,210	11.6%
POB	14,000	-4,750	4,140	13,020	18,520	22,970	27,410	95.8%
PPY	15,400	7,960	9,720	12,560	15,410	17,170	18,590	20.7%
PGD	30,800	25,870	27,600	29,340	31,800	34,950	38,420	24.7%
PGC	19,000	14,420	15,890	17,360	19,450	22,100	25,040	31.8%
PGS	21,500	16,230	17,810	19,390	21,640	24,500	27,660	28.7%
CNG	26,400	22,240	23,410	25,080	27,200	29,540	30,990	17.4%
PVG	10,800	8,650	9,320	10,280	11,500	12,850	13,680	26.7%
ASP	7,620	6,190	6,630	7,250	8,050	8,930	9,470	24.3%
PVC	10,800	7,980	9,000	10,450	12,300	14,340	15,600	44.4%
PXS	7,600	5,650	6,440	7,570	9,000	10,580	11,560	52.1%
PVB	19,300	13,020	15,020	17,020	19,870	23,500	27,500	42.5%
PVY	2,400	2,020	2,150	2,280	2,460	2,700	2,960	23.3%
PMS	19,300	14,070	15,310	17,060	19,300	21,770	23,290	20.7%
PET	24,450	15,110	17,350	20,540	24,600	29,080	31,850	30.3%
PEQ	46,000	36,650	39,800	44,290	50,000	56,300	60,200	30.9%
PTV	7,000	4,800	5,450	6,100	7,020	8,200	9,500	35.7%
DCM	16,350	11,120	12,580	14,660	17,300	20,220	22,020	34.7%
DPM	18,700	14,620	15,830	17,550	19,750	22,180	23,680	26.6%

Nguồn: BSC Research

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecuritie>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>





**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN
NGÂN HÀNG ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN VIỆT NAM**

HỘI SỞ

Địa chỉ: Tầng 10, 11 Tháp BIDV 35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84) 24 3935 2722

CHI NHÁNH

Địa chỉ: Lầu 9, Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: (+84) 28 3821 8885
Website: www.bsc.com.vn