

CẬP NHẬT NGÀNH DẦU KHÍ:

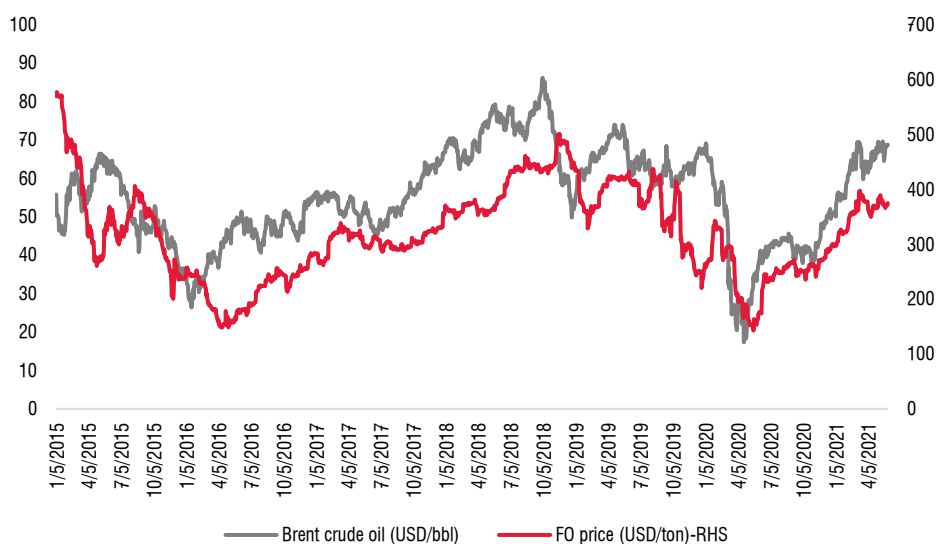
Giá dầu hướng tới các mốc cao mới

Giá dầu hướng tới mốc cao mới: Giá dầu thô Brent đã vượt mốc 70 USD/thùng vào ngày 1/6/2021, đạt mức cao nhất kể từ tháng 6/2019. Giá dầu đã phục hồi mạnh mẽ trong thời gian gần đây do triển vọng về nhu cầu năng lượng tăng vào mùa hè tăng, nhất là khi các quốc gia phát triển đang mở cửa trở lại sau khi vaccine được tiêm chủng rộng rãi, trong khi chỉ số sản xuất tiếp tục thể hiện mức phục hồi tốt tại Trung Quốc. Tính từ đầu năm, giá dầu Brent đạt mức trung bình 63 USD/thùng, tăng 52,7% so với cùng kỳ. Theo sát diễn biến của giá dầu, chúng tôi nâng giả định giá dầu Brent từ mức 65 USD/thùng lên 68 USD/thùng cho năm 2021 (+62,6% YoY) và 70 USD/thùng cho năm 2022. Đối với dầu nhiên liệu (FO), chúng tôi nâng giả định giá dầu từ mức 330 USD/tấn lên 360 USD/tấn (+48,8% YoY) năm 2021 và 380 USD/tấn năm 2022.

Khuyến nghị: Chúng tôi sử dụng kết hợp ước tính 2021 và 2022 vào định giá các cổ phiếu. Theo đó, chúng tôi vẫn thấy tiềm năng tăng giá với các cổ phiếu GAS, PLX, PVT, PLC trong khi chúng tôi vẫn ưa thích PVS về các yếu tố cơ bản, tuy nhiên chúng tôi chỉ khuyến nghị tích lũy cổ phiếu này khi giá điều chỉnh.

Tin cập nhật

Giá dầu thô Brent đã vượt mốc 70 USD/thùng vào ngày 1/6/2021, đạt mức cao nhất kể từ tháng 6/2019. Giá dầu đã phục hồi mạnh mẽ trong thời gian gần đây do triển vọng về nhu cầu năng lượng tăng vào mùa hè tăng, nhất là khi các quốc gia phát triển đang mở cửa trở lại sau khi vaccine được tiêm chủng rộng rãi, trong khi chỉ số sản xuất tiếp tục thể hiện mức phục hồi tốt tại Trung Quốc. OPEC+ trong cuộc họp ngày hôm qua cũng đã giữ nguyên lộ trình cắt giảm sản lượng như tổ chức này đã quyết định hồi tháng 4/2021, theo đó, OPEC+ sẽ tăng dần sản lượng khoảng 2,1 triệu thùng/ngày trong giai đoạn từ tháng 5 đến tháng 7. Kết quả cuộc họp khá phù hợp với kỳ vọng của thị trường trước đó, và điều này cũng phản ánh kỳ vọng về sự phục hồi nhu cầu dầu mỏ trong các tháng tới.



Nguồn: Bloomberg

Chúng tôi điều chỉnh giả định giá dầu

Theo sát diễn biến của giá dầu, chúng tôi nâng giả định giá dầu Brent từ mức 65 USD/thùng lên **68 USD/thùng cho năm 2021 (+62,6% YoY) và 70 USD/thùng cho năm 2022**. Đối với dầu nhiên liệu (FO), chúng tôi nâng giả định giá dầu từ mức 330 USD/tấn lên **360 USD/tấn (+48,8% YoY) năm 2021 và 380 USD/tấn năm 2022**.

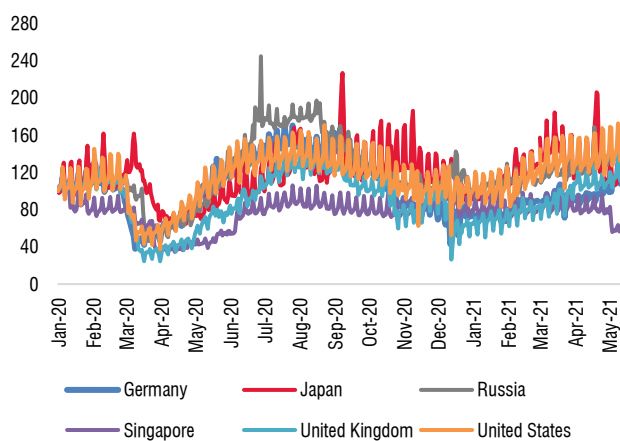
Các quốc gia phát triển với tốc độ tiêm vaccine nhanh chóng đang dần mở cửa trở lại, xu hướng dịch chuyển đang tăng dần về mức trước dịch. Hoạt động sản xuất kinh doanh cũng đã phục hồi nhanh qua hàng tháng, khi các quốc gia tiếp tục nới lỏng các biện pháp hạn chế để kiểm soát dịch bệnh. Hoạt động sản xuất tại các nền kinh tế tại khu vực Châu Âu, Mỹ, Anh, Trung Quốc đã tăng nhanh trở lại khi chỉ số quản trị mua hàng của nhà sản xuất (PMI) thể hiện mức tăng liên tiếp qua các tháng. Tiêu thụ nhiên liệu bay tại Mỹ cũng phục hồi mạnh từ mức đáy hồi tháng 4-5 năm ngoái. EIA dự báo tiêu thụ nhiên liệu nay của Mỹ sẽ đạt mức trước dịch vào tháng 7/2022.

Theo EIA, nhu cầu tiêu thụ dầu mỏ toàn cầu ước tính ở mức 100 triệu thùng/ngày vào tháng 12 năm nay, quay về bằng mới mức trước dịch (tiêu thụ dầu mỏ trung bình theo tháng năm 2019 ở mức 101 triệu thùng/ngày). OPEC cũng dự báo vào Q4 năm nay, nhu cầu dầu mỏ toàn cầu cũng đạt mức trung bình là 99,5 triệu thùng/ngày, so với mức 100 triệu thùng/ngày năm 2019.

Trong khi đó, nguồn cung dầu mỏ ước tính ở mức 99,6 triệu thùng vào tháng 12 năm nay, thấp hơn dự báo nhu cầu 1,6 triệu thùng/ngày. Trong khi đó, OPEC+ tiếp tục duy trì cắt giảm sản lượng theo đúng kế hoạch, từ mức cắt giảm 8,05 triệu thùng/ngày vào tháng 4 (bao gồm 1 triệu thùng/ngày cắt giảm sản lượng tự nguyện của Arab Saudi) và sau đó đưa dần mức cắt giảm về 5,95 triệu thùng vào tháng 7/2021. Sắp tới, khả năng về việc Iran gia tăng nguồn cung trên thị trường thế giới nếu thỏa thuận hạt nhân được phục hồi là một sự kiện quan trọng cần phải theo dõi.

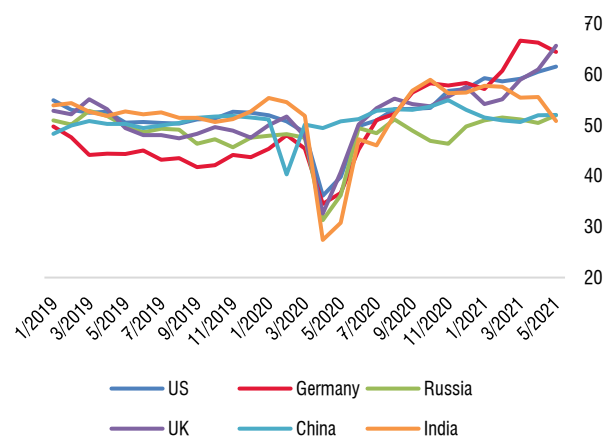
Số lượng giàn khoan toàn cầu (cả dầu và khí) mặc dù tăng trong những tháng gần đây, nhưng vẫn chỉ đạt mức hơn 1/2 so với thời điểm trước khi dịch bệnh bùng phát.

Xu hướng di chuyển, đường cơ sở ở mức 100



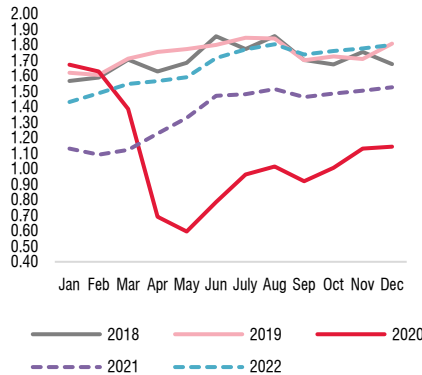
Nguồn: <https://covid19.apple.com/mobility>

Chỉ số PMI



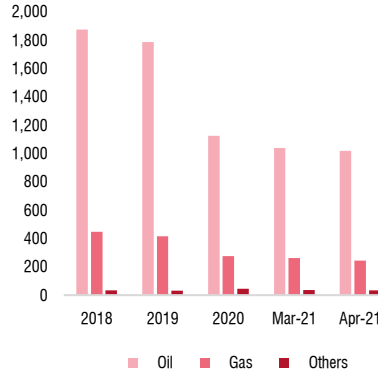
Nguồn: Markit Economics

Mức tiêu thụ nhiên liệu bay của Mỹ (triệu thùng/ngày)



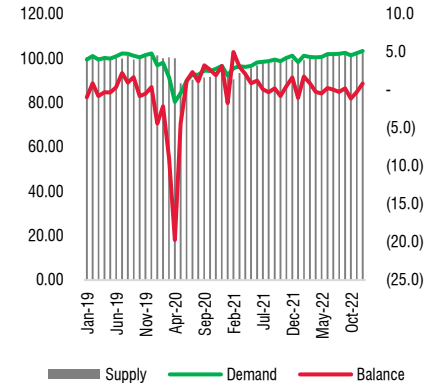
Nguồn: EIA

Số lượng giàn khoan trên thế giới



Nguồn: Baker Hughes, OPEC

Cung-cầu dầu thế giới (triệu thùng/ngày)



Nguồn: EIA

Khuyến nghị

Như chúng tôi đã thảo luận trong báo cáo ngành hồi đầu năm (tại [đây](#)), định giá toàn ngành dầu khí đã được nâng lên nhờ sự phục hồi mạnh mẽ của giá dầu, cũng như thanh khoản dồi dào đổ vào thị trường chứng khoán. Chúng tôi vẫn nhận thấy tiềm năng tăng giá của các mã cổ phiếu dầu khí khi giá dầu tiếp tục tăng lên.

Đối với ngành dầu khí ở Việt Nam, giá dầu duy trì trên mức 60 USD/thùng là điều kiện thuận lợi để triển khai các hoạt động thăm dò và khai thác. Bên cạnh đó, việc xây dựng các cơ sở hạ tầng LNG cũng là một chiến lược được tập trung đẩy mạnh trong thời gian tới. Nhiều dự án tổ hợp LNG đã được Chính phủ phê duyệt sẽ bổ sung nguồn khí nhập khẩu cho nhu cầu phát điện trong tương lai.

Cơ hội giao dịch ngắn hạn theo giá dầu: Chúng tôi nhấn mạnh rằng có sự khác nhau về các yếu tố cơ bản và ngành nghề kinh doanh, các cổ phiếu toàn ngành dầu khí nhìn chung có mức độ tương quan rất cao với giá dầu. Do vậy, chúng tôi cho rằng vẫn có cơ hội trading ngắn hạn với các mã cổ phiếu như PVD, BSR, OIL.

Mã CP	Tương quan với giá dầu Brent
BRENT	1
BSR	0,82
PLX	0,78
GAS	0,77
PVT	0,68
PVS	0,67
PVD	0,6
PVB	0,5
DPM	0,24
DCM	0,07
PLC	-0,11

Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Triển vọng lợi nhuận Q2: Chúng tôi ước tính BSR, PLX, PLC, PVS, PVT sẽ tiếp tục ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng trong Q2/2021. Trong khi đó, GAS, DPM, DCM sẽ chứng kiến lợi nhuận đi ngang hoặc chỉ tăng nhẹ.

Cổ phiếu ưa thích: Chúng tôi sử dụng kết hợp ước tính 2021 và 2022 vào định giá các cổ phiếu dầu khí. Theo đó, chúng tôi vẫn thấy tiềm năng tăng giá với các cổ phiếu GAS, PLX, PVT, PLC trong khi chúng tôi vẫn ưa thích PVS về các yếu tố cơ bản, nhưng do giá cổ phiếu đã tăng lên gần giá mục tiêu, chúng tôi chỉ khuyến nghị mua cổ phiếu này khi giá điều chỉnh.

Mã CK	Tăng trưởng LNST 2021	Tăng trưởng LNST 2022	Giá mục tiêu 1 năm	Khuyến nghị; % tăng giá	Luận điểm đầu tư
GAS	+18%	+15,3%	97.500	KHẢ QUAN; 16,5%	Năm 2021, mặc dù giá dầu tăng mạnh (+48,8% YoY), tiêu thụ khí khô từ các nhà máy điện khí lại giảm (chúng tôi ước tính giảm khoảng 11% trong H1 2021) do EVN tăng cường huy động thủy điện và điện mặt trời. Trong bối cảnh tiêu thụ điện chỉ tăng khoảng 6-7% năm nay, giá dầu cao làm cho điện khí trở nên kém cạnh tranh so với các nguồn điện khác. Năm 2022, chúng tôi ước tính sản lượng khí tăng 14,5% do nguồn khí từ mỏ Sao Vàng và Đại Nguyệt vào bờ đầy đủ. LNG nhập khẩu có thể vào từ cuối năm sau.
PLX	+248,0%	+13,8%	67.000	MUA; 22,5%	Chúng tôi kỳ vọng LNST của PLX 2021 sẽ phục hồi mạnh mẽ lên 5,15 nghìn tỷ đồng (+ 268% YoY). Doanh thu ước tính tăng 39% YoY lên 172 nghìn tỷ đồng dựa trên giá xăng dầu tăng 29% YoY. Chúng tôi ước tính tổng sản lượng bán xăng dầu sẽ tăng 7,3% YoY lên 9,71 triệu m3/ tấn, vượt mức 1,4% của năm 2019, trong đó sản lượng tiêu thụ bán lẻ tăng 7,5% lên 5,86 triệu m3/ tấn. Mặt khác, chúng tôi giả định rằng sản lượng nhiên liệu máy bay sẽ phục hồi 15% vào năm 2021 sau khi giảm -30% vào năm 2020.
PVS	+10,3%	+6%	28.000	KHẢ QUAN; 6%	Chúng tôi kỳ vọng triển vọng giá dầu ở mức cao sẽ thúc đẩy mạnh mẽ hoạt động thăm dò và xây dựng của ngành dầu khí trong thời gian tới, ở cả Việt Nam và thị trường nước ngoài. Do đó, PVS có thể sẽ có thêm nhiều hợp đồng kí mới trong nửa sau 2021. Ngoài ra, giá dầu cao cũng sẽ đảm bảo cho mảng cho thuê FSO/FPSO có mức giá thuê ổn định trong thời gian cho thuê. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận sau thuế và cổ đông thiểu số của PVS trong 2021 sẽ tăng trưởng 11% so với cùng kỳ (so với mức giảm 37% trong 2020). PVS vẫn là công ty ưa thích của chúng tôi trong ngành với mức tiền mặt ròng cao (11.200 đồng/cổ phiếu vào cuối quý 1/2021).
PVD	4,1%	48,8%	23.000	TRUNG LẬP; 2,6%	PVD ghi nhận kết quả kém khả quan trong Q1/2021 và chúng tôi cũng kỳ vọng lợi nhuận quý 2 ở mức khiêm tốn. Mặc dù vậy, với cả 2021, chúng tôi giả định giá cho thuê trung bình của các giàn khoan tự nâng của PVD sẽ ở mức 62.000 USD/ngày (cao hơn mức 55.000 USD trong Q1) do giá dầu cao hơn, kèm với giả định công suất sử dụng các giàn ở mức 79% cho cả năm. Ngoài ra, do chúng tôi kỳ vọng giá dầu sẽ tiếp tục tăng cao trong 2022, công suất sử dụng các giàn khoan tự nâng có thể tăng lên 85%, kèm với giàn TAD có thể đạt 90% công suất (so với mức 40% năm 2021). Do đó, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận sau thuế của PVD tăng nhẹ 4,1% so với cùng kỳ trong 2021, và tăng trưởng mạnh 48,8% so với cùng kỳ vào 2022.
PVT	16,9%	8%	21.500	KHẢ QUAN; 16%	Chúng tôi kỳ vọng PVT có thể ghi nhận tăng trưởng LNST 2021 khoảng 16,9% YoY, với việc tăng trưởng từ đội tàu (3 tàu mới), tăng công suất sử dụng tàu (do giảm bớt việc chờ đợi khi bốc dỡ hàng vì COVID-19 ở thị trường quốc tế), và lợi nhuận từ việc bán tàu. Mảng vận tải có thể tăng trưởng lợi nhuận gộp ở mức 23% so với cùng kỳ, trong khi mảng FSO/FPSO có thể ghi nhận tăng trưởng 18% lợi nhuận gộp so với cùng kỳ từ việc tăng được giá cho thuê tàu trong môi trường giá dầu cao hơn. Tỷ lệ trả cổ tức tiền mặt đều đặn 10-15% trên vốn điều lệ/năm cũng là một điểm cộng.
OIL	N.a	N.a	N.a	N.a	Là một nhà bán lẻ xăng dầu, OIL cũng được hưởng lợi từ việc giá dầu tăng nhờ lượng hàng tồn kho thấp. Ngoài ra, công ty kỳ vọng sản lượng tiêu thụ sẽ phục hồi 7% từ mức thấp vào năm 2020. Kế hoạch lợi nhuận sau thuế năm 2021 của OIL được đặt ở mức 320 tỷ đồng, mức cao nhất kể từ năm 2018.
BSR	N.a	N.a	N.a	N.a	Lợi nhuận của BSR dự kiến sẽ phục hồi đáng kể vào năm 2021 sau khi ghi nhận mức lỗ trong năm 2020 nhờ sản lượng tiêu thụ tăng 10%, cũng như tỷ suất lợi nhuận phục hồi theo xu hướng giá dầu tăng.
PLC	38,2%	28,4%	30.300	KHẢ QUAN; 14%	PLC đã ghi nhận doanh thu và lnst tăng lần lượt 19,6% và 96% trong Q1. Chúng tôi kỳ vọng mảng nhựa đường sẽ là động lực tăng trưởng chính của PLC trong năm nay và các năm tới, do hưởng lợi từ chu kỳ đầu tư công 2020-2025. Chính sách trả cổ tức hàng năm khá cao và ổn định ở mức trên 80%.
DPM	-1,2%	-13,6%	19.100	TRUNG LẬP; 1,6%	Giá dầu tăng sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận 2021-2022 của DPM. Do cung ure nội địa dồi dào (Hà Bắc và Ninh Bình hiện chỉ vận hành ~60% công suất), chúng tôi cho rằng đà tăng giá ure không đủ để bù đắp cho việc giá khí đầu vào tăng. Tuy nhiên, lợi nhuận 2021 của DPM sẽ không giảm nhiều nhờ (1) khoản đền bù bảo hiểm, (2) tăng 27% YoY sản lượng NPK và (3) tăng biên lợi nhuận mảng phân bón thương mại. Do đó, chúng tôi ước tính lợi nhuận ròng 2021 giảm nhẹ 1% YoY, trong khi lợi nhuận ròng 2022 giảm 14% YoY.
DCM	-13,7%	-6,7%	N.a	N.a	Giá dầu tăng làm giảm lợi nhuận 2021-2022 của DCM. Do cung ure nội địa dồi dào (Hà Bắc và Ninh Bình hiện chỉ vận hành ~60% công suất), chúng tôi cho rằng đà tăng giá ure không đủ để bù đắp cho việc giá khí đầu vào tăng. Chúng tôi ước tính lợi nhuận ròng giảm 14% YoY trong 2021 và giảm 7% YoY trong 2022. Từ năm 2023, lợi nhuận DCM sẽ tăng trưởng mạnh nhờ nhà máy ure hết khấu hao.

Các yếu tố phụ thuộc: Những phân tích trên dựa trên giả định giá dầu duy trì xu hướng tích cực như hiện tại.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư
 phuonghv@ssi.com.vn
 SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp
 nganlt@ssi.com.vn
 SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích
 tamntd@ssi.com.vn
 SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Chuyên viên phân tích cao cấp
 quyenlbn@ssi.com.vn
 SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp
 thanhntk@ssi.com.vn
 SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp
 tuntt@ssi.com.vn
 SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp
 tranglh@ssi.com.vn
 SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ
 tanntk@ssi.com.vn
 Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715