

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC NGÀNH DẦU KHÍ _ 6.2021

TÓM TẮT

Thị trường dầu khí thế giới

- *Giá dầu tiếp tục tăng mạnh trong 6 tháng đầu năm và hiện đạt mức cao nhất trong hơn 2 năm qua nhờ vào triển vọng nhu cầu tăng lên khi các nền kinh tế mở cửa trở lại sau khi chiến dịch tiêm Vaccine mang lại hiệu quả tốt tại Bắc Mỹ và Châu Âu, cùng với đó là nguồn cung được kiểm soát khi nhóm OPEC+ đồng thuận việc nới lỏng thận trọng. Giá dầu giữa tháng 6 đạt mức 72-75 usd/thùng với dầu Brent và 70-72 usd/thùng với dầu WTI, tăng mạnh 43% và 48% từ đầu năm đến nay.*
- *Nhu cầu dầu tháng 5 đạt mức 96.2 tth/ng và được dự báo tăng lên mức 98.14 tth/ng trong tháng 6 và tiếp tục tăng lên mức 101.4 tth/ng vào cuối năm 2021, đưa mức trung bình cả năm 2021 lên 97.6 tth/ng, tăng 5.8% so với trung bình 2020. Nhu cầu tăng mạnh ở các nước như Mỹ, Châu Âu, trong khi châu Á và các khu vực khác vẫn đang chịu ảnh hưởng của dịch Covid19.*
- *Sản lượng khai thác trong tháng 5.2021 đạt 95.02 tth/ng, đây là mức cao nhất kể từ tháng 4 .2020. EIA dự báo, nguồn cung nửa cuối năm 2021 tiếp tục tăng lên khi nhóm OPEC+, Mỹ, Brazil, Canada, Na Uy...gia tăng sản lượng khai thác. Đến cuối năm 2021, sản lượng đạt 100.1 tth/ngày, đưa trung bình cả năm lên 96.82 tth/ngày, tăng 2.58 tth/ng, tương đương 2.7% so với 2020.*

Ngành dầu khí Việt Nam

- *Giá dầu hồi phục và tăng mạnh trong 6 tháng đầu năm giúp hoạt động của ngành dầu khí trong nước gặp nhiều thuận lợi. Mặc dù sản lượng dầu khí khai thác ở mức thấp nhưng vẫn đạt và vượt kế hoạch đặt ra, đặc biệt doanh thu và lợi nhuận tăng mạnh, vượt xa kế hoạch 5 tháng đầu năm. Cụ thể, doanh thu đạt 277.3 nghìn tỷ đồng, tăng 16% so với cùng kỳ, đặc biệt lợi nhuận trước thuế đạt 15.3 nghìn tỷ đồng, tăng mạnh 200% so với cùng kỳ 2020, giá trị nộp ngân sách đạt 32.4 nghìn tỷ đồng.*
- *Tại khâu thượng nguồn, hoạt động đầu tư thăm dò và khai thác của các nhà thầu diễn ra tích cực hơn trong bối cảnh giá dầu tăng. Trong 5 tháng đầu năm, sản lượng khai thác dầu đạt 4.54 triệu tấn, bằng 91% cùng kỳ và hoàn thành 47% kế hoạch năm, sản lượng khí đạt 3.47 tỷ m³, bằng 87% cùng kỳ và hoàn thành 36% kế hoạch năm. Khai thác khí giảm do nhu cầu hạ nguồn đang ở mức thấp, chúng tôi dự báo sản lượng khí khai thác sẽ tăng mạnh lên về giai đoạn cuối năm.*
- *Tại khâu trung và hạ nguồn, các dự án đầu tư như nhà máy hóa dầu Long Sơn, kho cảng LNG Thị Vải... vẫn đang được tập trung thực hiện. Trong khi đó, hoạt động sản xuất đạt kết quả khả quan, sản lượng xăng dầu sản xuất trong 5 tháng đầu năm đạt 5,53 triệu tấn, bằng 97% cùng kỳ năm trước, sản lượng tiêu thụ (bỏ qua tồn kho) đạt 8,3 triệu tấn, tăng mạnh 14% so với cùng kỳ năm trước. Trong nửa cuối năm 2021, chúng tôi dự báo nhu cầu tiêu thụ xăng dầu sẽ tăng lên, đưa sản lượng cả năm đạt mức 19.4-19.6 triệu tấn, tăng 6% so với 2020.*
- *Hoạt động của các doanh nghiệp ngành dầu khí niêm yết trên sàn chứng khoán gặp nhiều thuận lợi khi giá dầu tăng. Nhóm doanh nghiệp dịch vụ kỹ thuật dầu khí (PVS, PVD) vượt qua khó khăn và đang có triển vọng sáng khi các dự án đầu tư dầu khí được đẩy nhanh tiến độ, trong khi đó, các doanh nghiệp trung và hạ nguồn (PVT, GAS, BSR, PLX...) đang được hưởng lợi từ việc giá dầu tăng. Chúng tôi dự báo triển vọng kinh doanh 6 tháng cuối năm 2021 của doanh nghiệp dầu khí cơ bản vẫn tiếp tục tích cực.*

Ngành Dầu khí

Thị trường dầu khí thế giới

NHU CẦU

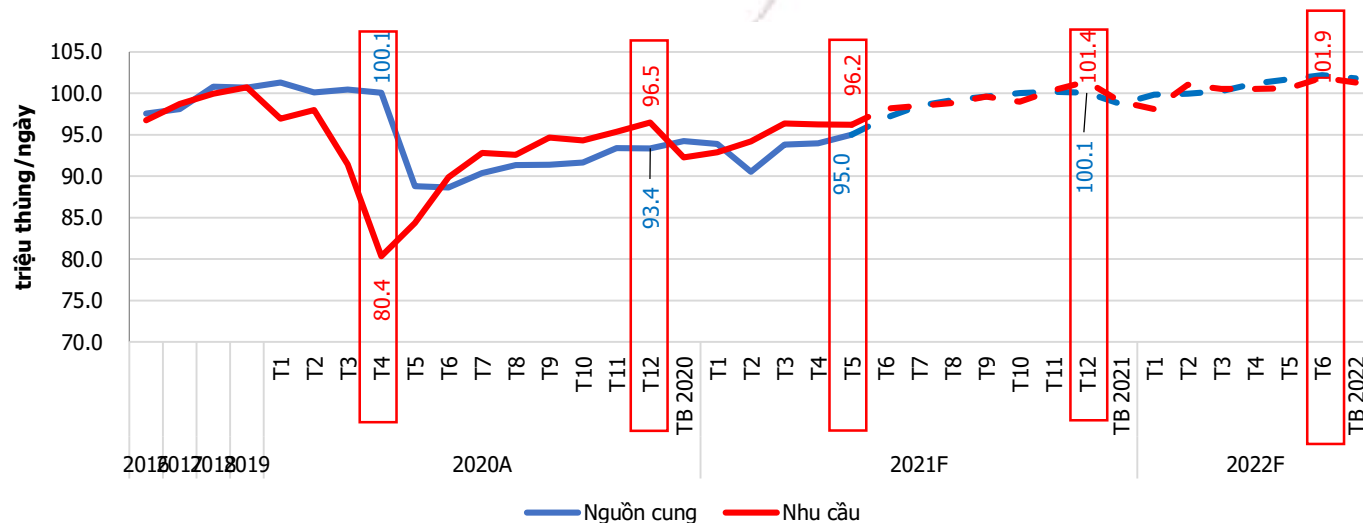
Nhu cầu tiêu thụ dầu toàn cầu tiếp tục tăng lên mạnh mẽ khi các nước Mỹ, Châu Âu đẩy mạnh chiến dịch tiêm chủng vắc xin Covid19. Trong tháng 5, tiêu thụ dầu và chất lỏng đạt 96.22 triệu thùng/ngày (tth/ng). Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu tiếp tục được dự báo tăng lên khi Mỹ thực hiện mở cửa hoàn toàn nền kinh tế, cũng như bước vào mùa lái xe trong các tháng hè tới đây. EIA dự báo nhu cầu sẽ tăng liên tục về nửa cuối năm 2021 và đạt mức 101.43 tth/ng vào tháng 12/2021, đưa trung bình cả năm lên mức 97.65 tth/ng, tăng 5.8% so với trung bình 2020, tương đương tăng 5.38tth/ng.

Trong khi đó, Cơ quan Năng lượng Quốc tế (IEA) dự báo nhu cầu dầu trong 2021 sẽ tăng thêm 5.4 tth/ng so với 2020. Trong năm 2022, nhu cầu dầu tiếp tục tăng thêm 3 tth/ng, quay trở lại mức trước đại dịch Covid19 vào thời điểm cuối năm 2022.

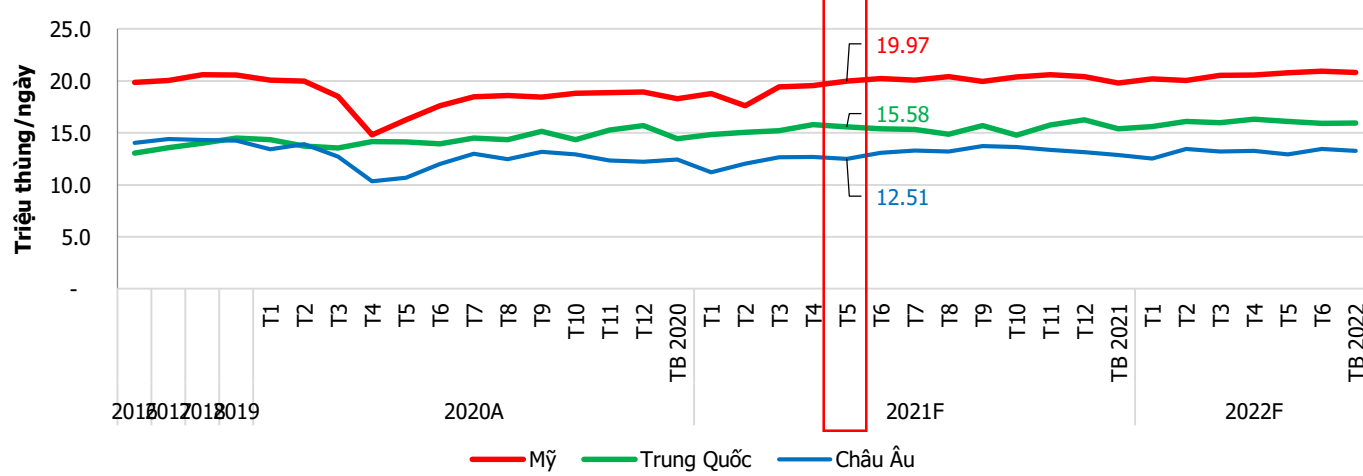
Tổ chức các nước xuất khẩu dầu mỏ (OPEC) trong báo cáo tháng 6, cũng đưa ra nhận định lạc quan khi dự báo tiêu thụ dầu sẽ đạt 98.18 tth/ng vào quý 3 và 99.82 tth/ng vào quý 4.2021, đưa mức trung bình cả năm đạt 96.58 tth/ng, tăng 5.95 tth/ng, tương đương 6.58% so với 2020.

Theo EIA, Mỹ, Trung Quốc và các nước châu Á có mức độ phục hồi nhu cầu tốt nhất trong 2021, khi lần lượt đạt mức 8.2%, 6.6% và 8.1%, bất chấp tình hình dịch Covid19 vẫn còn phức tạp ở Ấn Độ và các nước Đông Nam Á. 3 Nhóm này chiếm đến 65% tổng nhu cầu tăng thêm trong năm 2021.

Cung – Cầu xăng dầu thế giới



Nhu cầu tiêu thụ dầu một số nước, khu vực



Ngành Dầu khí

Thị trường dầu khí thế giới

NGUỒN CUNG

Sản lượng dầu khai thác trong tháng 5 đạt 95.02 tth/ng, đây là mức cao nhất kể từ tháng 4 năm 2020 khi nhóm OPEC+ đạt được thỏa thuận cắt giảm sản lượng lịch sử với 9,7 tth/ng.

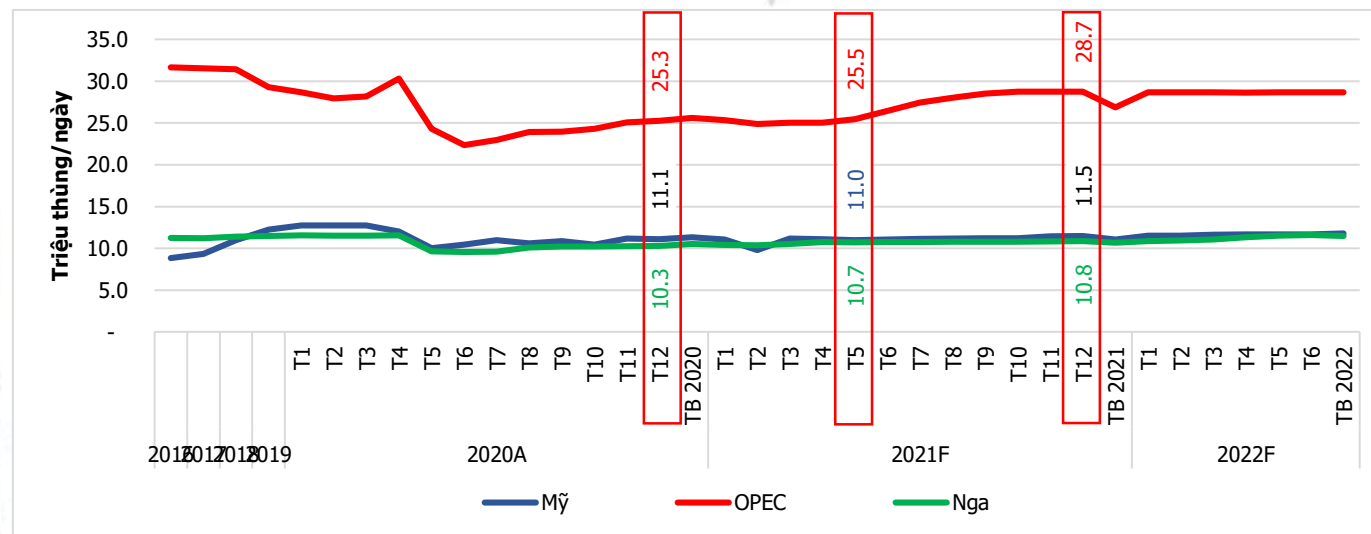
EIA dự báo, sản lượng khai thác tiếp tục tăng lên cùng với việc nới lỏng cắt giảm của OPEC+ và sản lượng khai thác từ các nước Mỹ, Brazil, Canada, Nauy...gia tăng. Đến cuối năm 2021, dự báo sản lượng đạt 100.1 tth/ngày, đưa trung bình cả năm đạt 96.82 tth/ngày, tăng 2.58tth/ng, tương đương 2.7% so với 2020. Sản lượng khai thác tiếp tục tăng trong 2022 và đạt mức 103 tth/ng vào cuối năm. Cung cầu dầu sẽ trở lại cân bằng từ cuối 2021 và có phần vượt cầu vào năm 2022 ở mức khoảng từ 0.3-0.6 tth/ng.

Thỏa thuận Hạt nhân 6 bên (P5+1) và câu chuyện sản xuất dầu của Iran

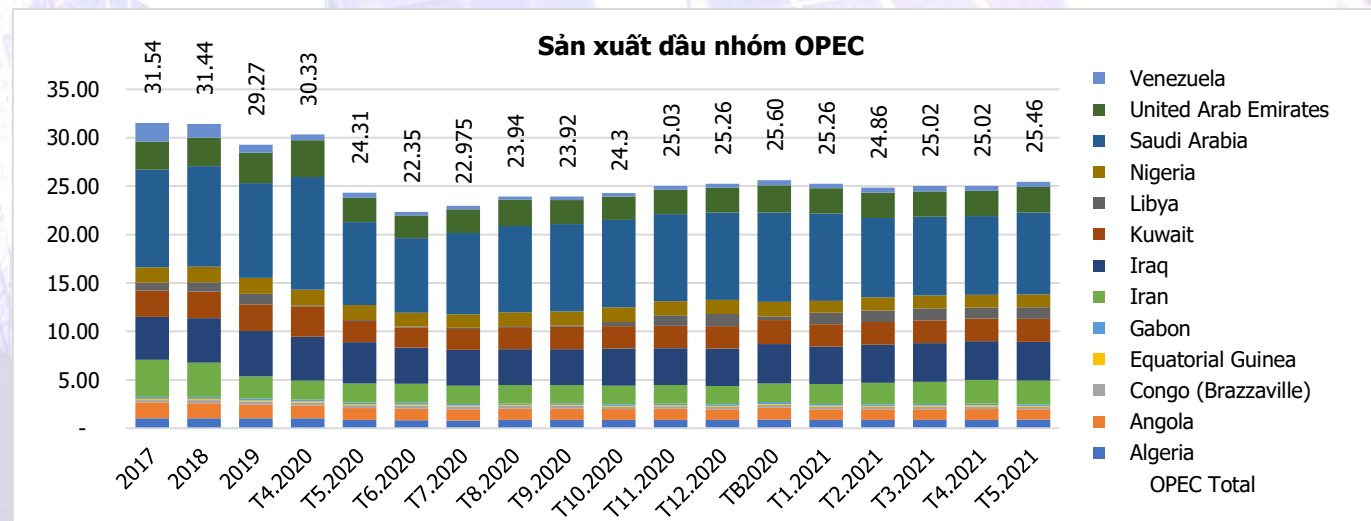
Sản xuất dầu của Iran (thành viên nhóm OPEC) đã bị giảm mạnh từ cuối năm 2018 khi tổng thống Mỹ Donald Trump rút khỏi thỏa thuận hạt nhân 6 bên với Iran (P5+1) và áp đặt lệnh trừng phạt, hạn chế xuất khẩu dầu của Iran. Hiện tại, chính quyền Tổng thống Biden đang bắt tay thực hiện các cuộc đàm phán để quay trở lại thực hiện thỏa thuận P5+1, song tiến trình chưa có nhiều kết quả rõ ràng

Sản lượng dầu của Iran đã giảm từ mức 3.8 tth/ng trong nửa đầu năm 2018 xuống mức đáy 1.9 tth/ng trong tháng 10.2020. Từ đầu năm tới nay, sản lượng khai thác đã tăng từ 2 tth/ng lên 2.45tth/ng. Lưu ý rằng mặc dù nằm trong nhóm OPEC, Iran không nằm trong nhóm nước tham gia thỏa thuận cắt giảm 9,7 tth/ng tháng 4.2020.

Sản xuất dầu thô tại một số nước



Sản xuất dầu nhóm OPEC



Ngành Dầu khí

Thị trường dầu khí thế giới

BIẾN ĐỘNG GIÁ

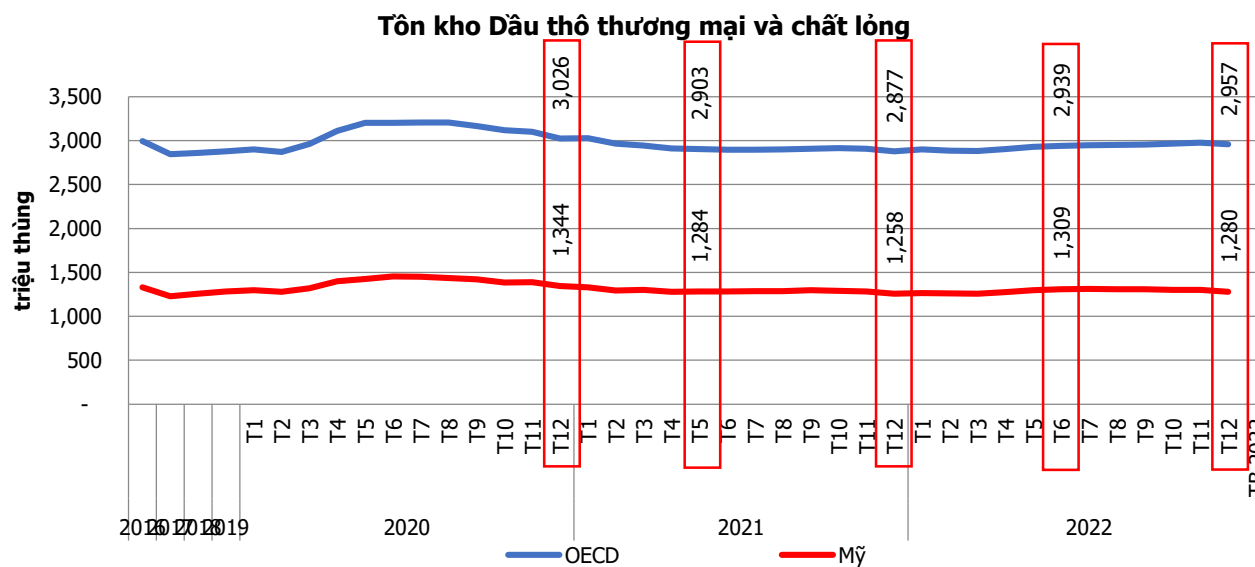
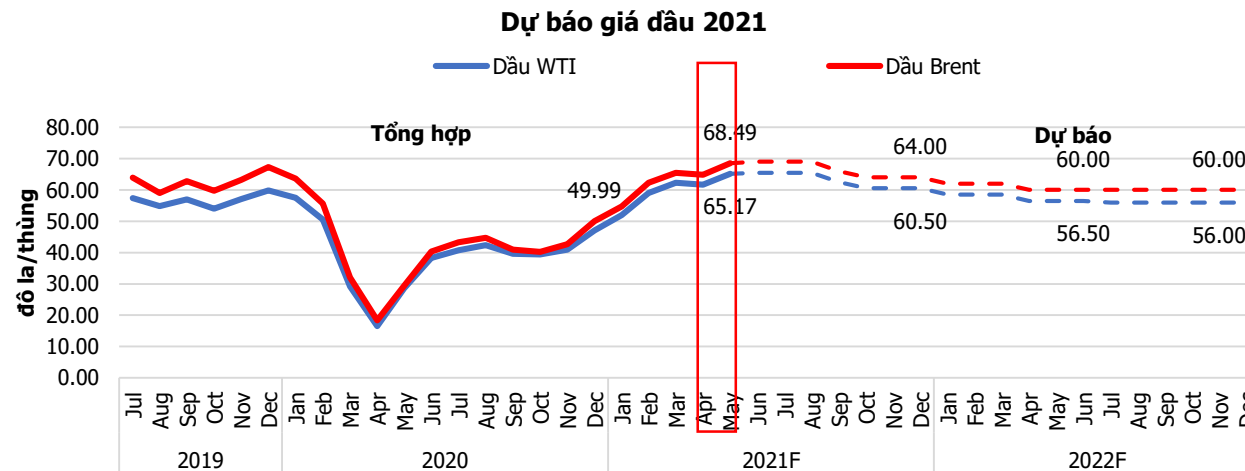
Giá dầu có sự phục hồi và tăng lên mạnh mẽ từ đầu năm đến nay, nhờ vào triển vọng nhu cầu tiêu thụ dầu tăng lên khi các nước Bắc Mỹ, Châu Âu mở cửa nền kinh tế trở lại, trong khi đó, OPEC+ tiếp tục kiểm soát chặt chẽ nguồn cung dầu.

Giá dầu Brent hiện đang giao dịch ở mức 73-75 usd/th đã tăng 22 usd/th từ đầu năm đến nay, tương đương 43%, trong khi dầu WTI đạt mức 70-71 usd/th, tăng 48%.

Trong báo cáo tháng 6, EIA cho biết, giá dầu Brent trung bình tháng 5 đạt 68.5 usd/th, và khá thận trọng khi dự báo tăng lên 69 usd/th trong tháng 6-7-8, và giảm dần từ tháng 9 đến tháng 12 về mức 64 usd/th. Năm 2022 giá dầu tiếp tục giảm và duy trì ở mức 60 usd/th.

Trong khi đó, theo khảo sát của Reuters đầu tháng 6.2021 với các chuyên gia phân tích ngành cho thấy, giá dầu Brent trung bình năm 2021 đạt mức 64.79 usd/thùng, trong khi dầu WTI là 63.52 usd/th. Đây là lần điều chỉnh dự báo thứ 6 kể từ đầu năm 2021.

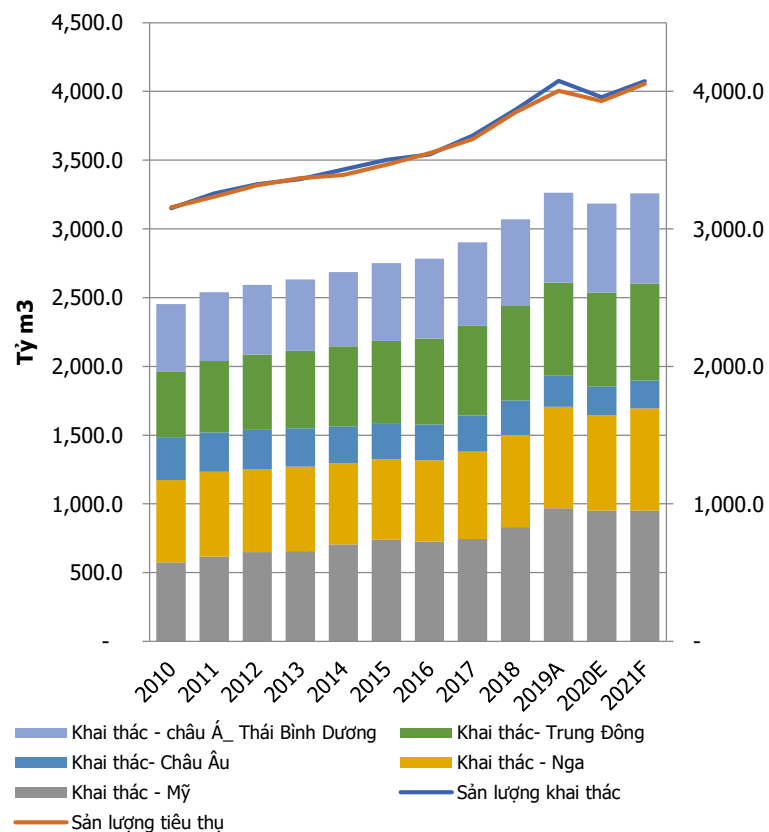
Goldman Sachs là tổ chức luôn có dự báo lạc quan nhất về giá dầu khi đưa ra mức giá 80usd/th ngay trong mùa hè 2021 đối với dầu Brent. Trước đó GS dự báo giá đạt 80 usd/th ngay trong tháng 3.2021



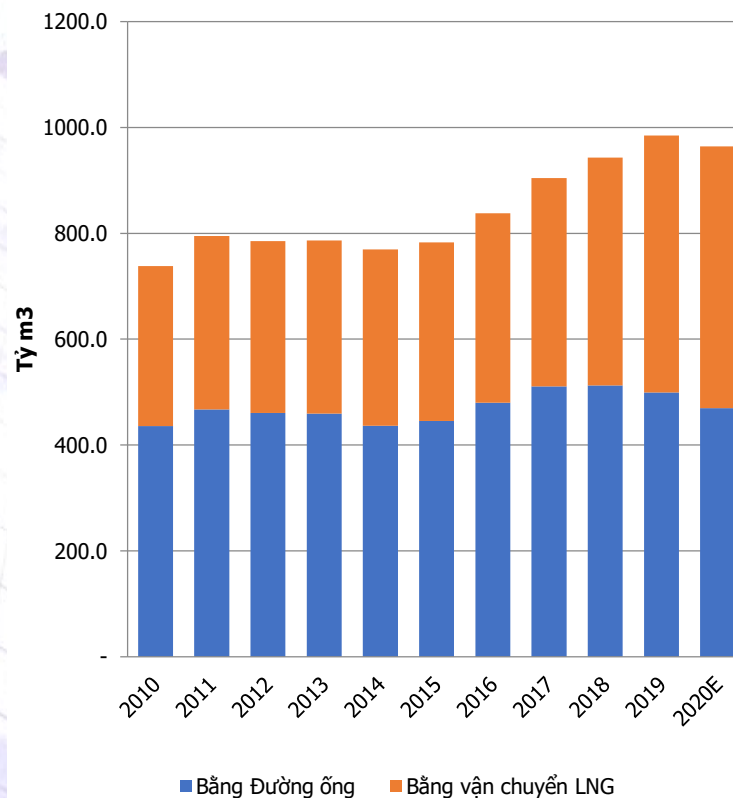
Ngành Dầu khí

Thị trường khí tự nhiên thế giới

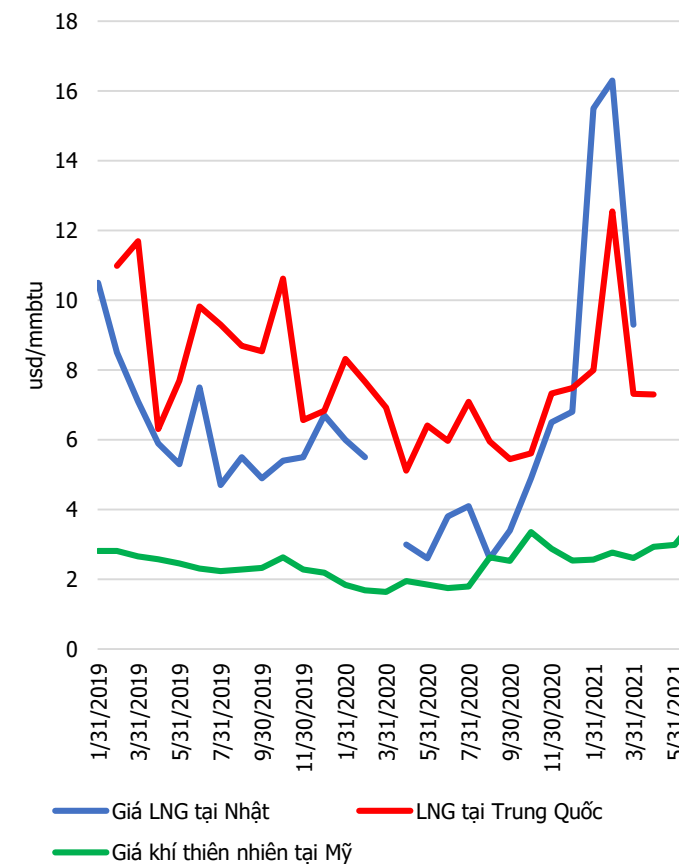
Khai thác- Tiêu thụ



Giao dịch thương mại



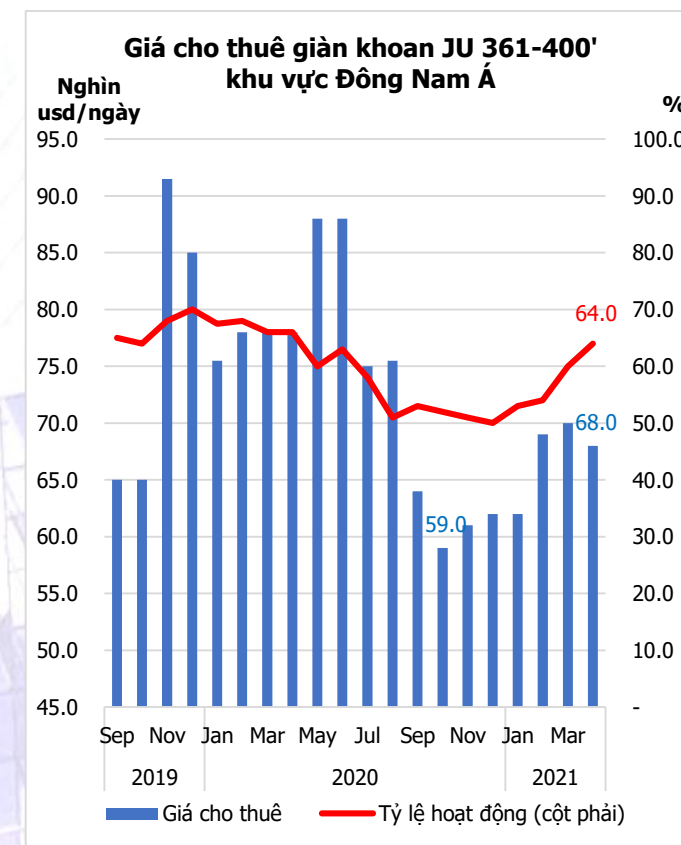
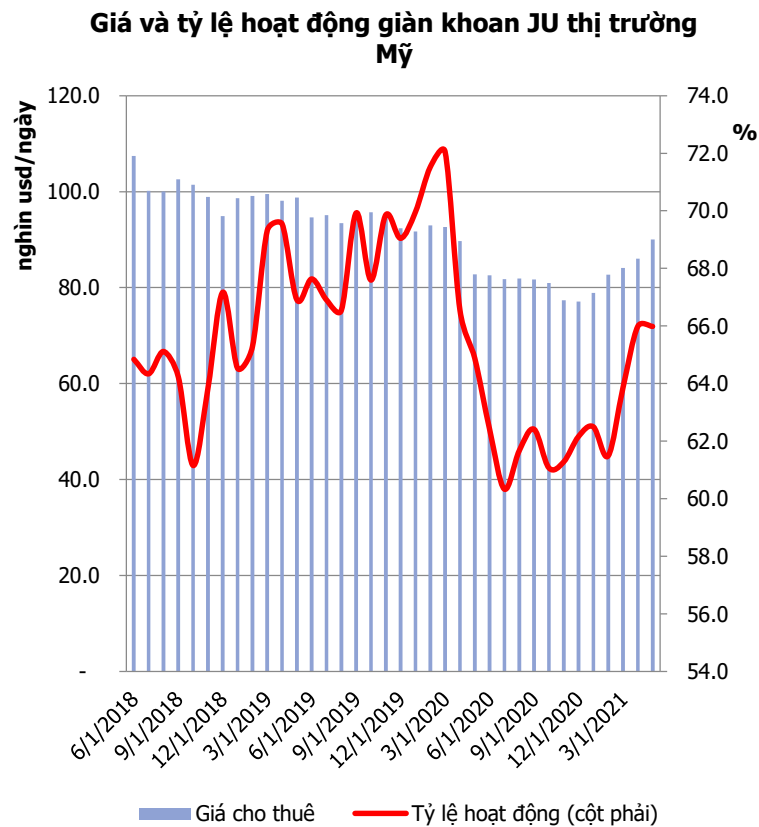
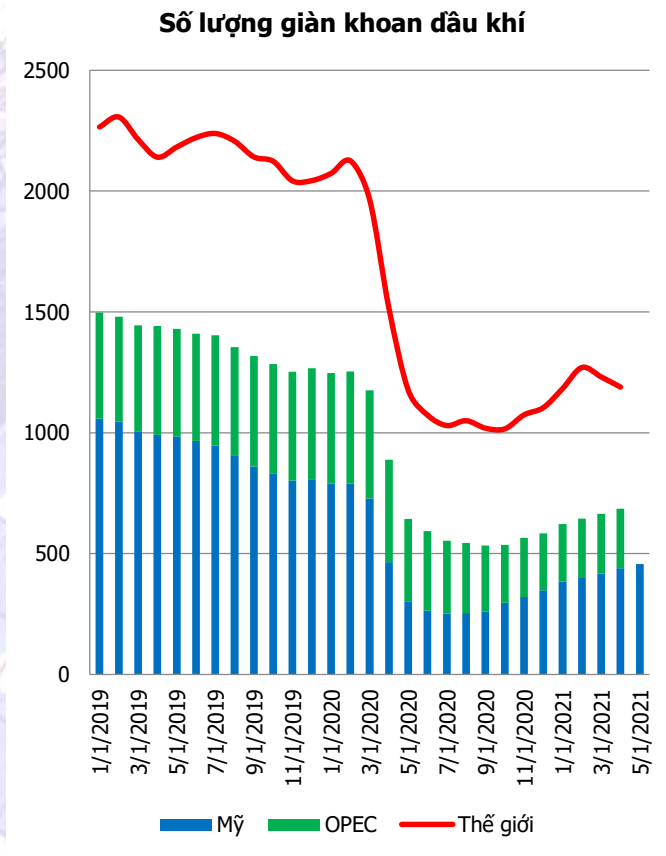
Biến động giá



Ngành Dầu khí

Thị trường dầu khí thế giới

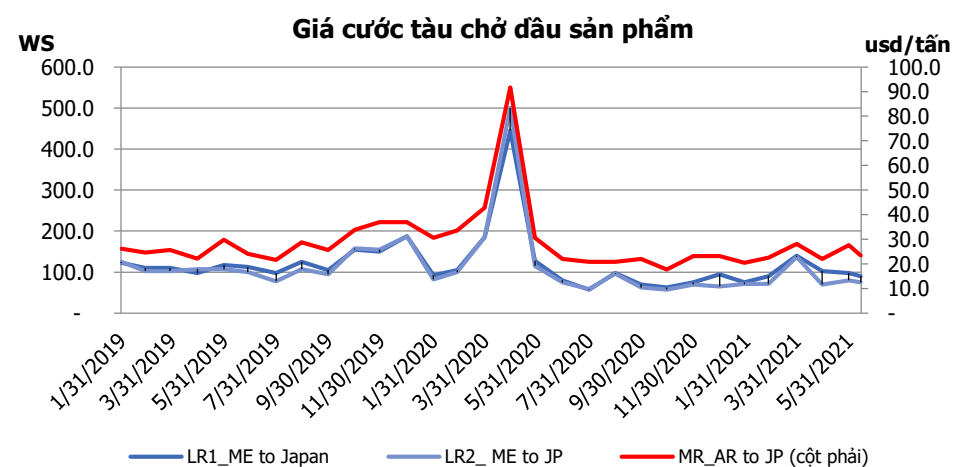
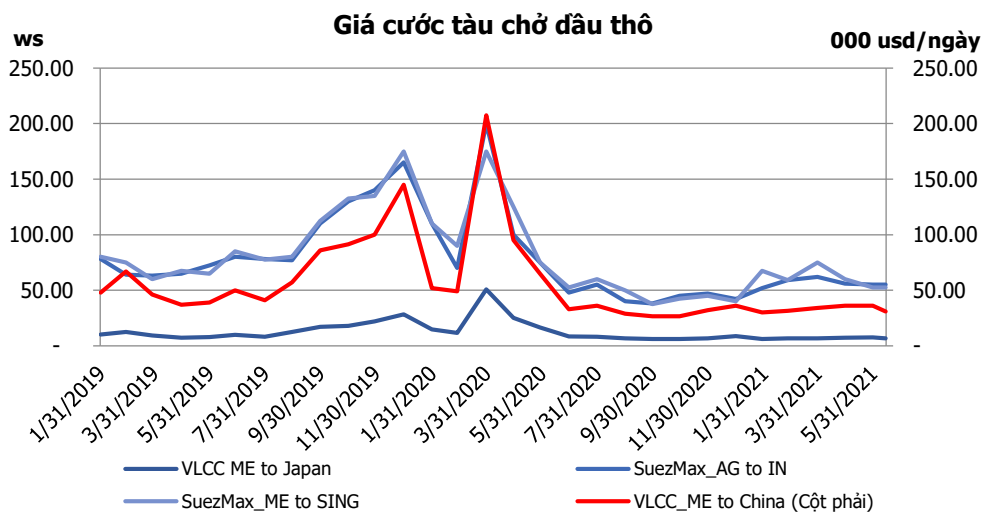
Thị trường khoan dầu khí- Tỷ lệ hoạt động và giá cước phí



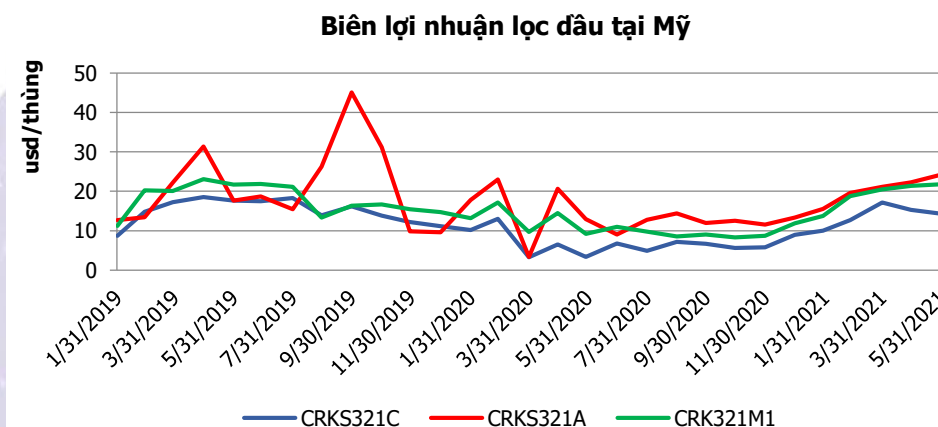
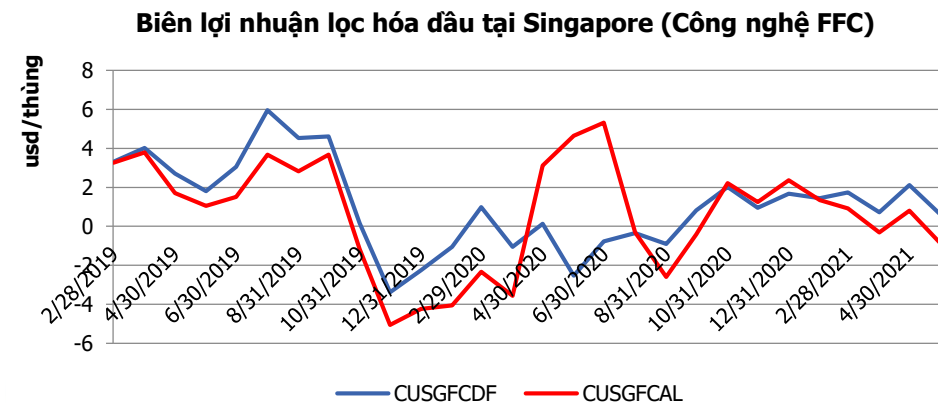
Ngành Dầu khí

Thị trường dầu khí thế giới

Vận tải Dầu khí- Chỉ số cước vận tải



Biên lợi nhuận lọc hóa dầu



Ngành Dầu khí

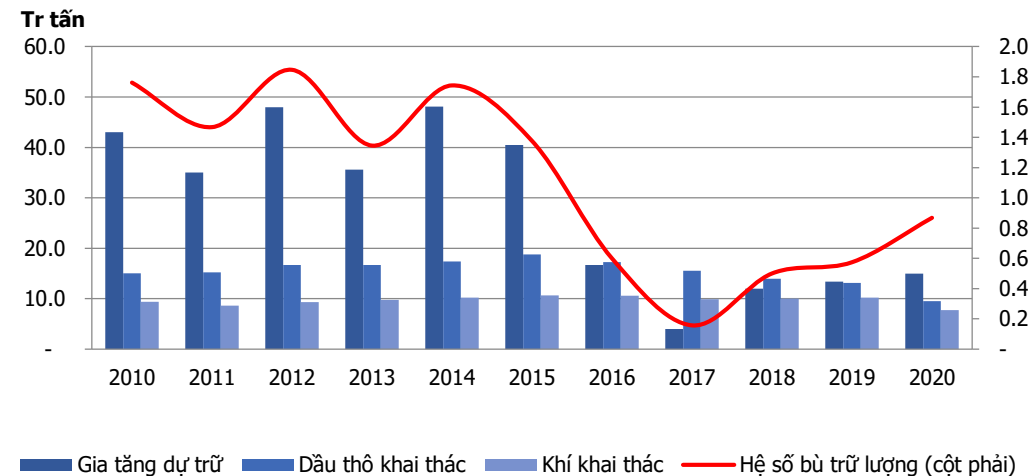
Ngành dầu khí Việt Nam

Giá dầu hồi phục và tăng mạnh trong 6 tháng đầu năm giúp hoạt động của ngành dầu khí trong nước gặp nhiều thuận lợi, mặc dù sản lượng dầu khí khai thác vẫn ở mức thấp nhưng vẫn đạt và vượt kế hoạch đặt ra, đặc biệt doanh thu và lợi nhuận tăng mạnh vượt xa kế hoạch trong 5 tháng đầu năm. Cụ thể, doanh thu đạt 277,3 nghìn tỷ đồng, bằng 116% so với cùng kỳ, lợi nhuận trước thuế đạt 15,3 nghìn tỷ đồng, nộp ngân sách 32,4 nghìn tỷ.

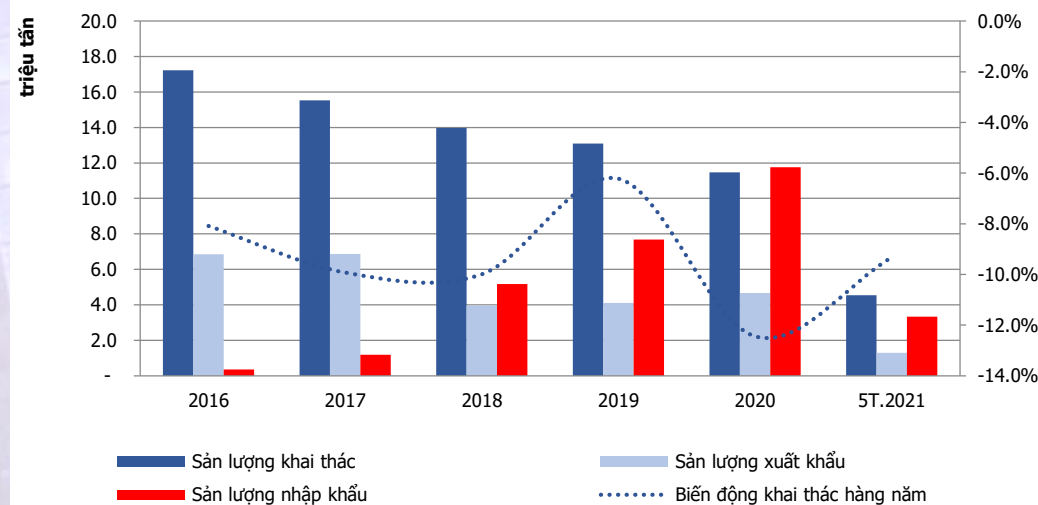
Hoạt động tìm kiếm, thăm dò và khai thác dầu khí

- Trong năm 2021 Ngành dầu khí đặt kế hoạch khai thác 9,72 triệu tấn dầu thô, trong đó khai thác trong nước là 7,99 triệu tấn, khai thác nước ngoài là 1,73 triệu tấn. Trong 5 tháng đầu năm, theo số liệu của Bộ Công thương, sản lượng dầu thô khai thác đạt 4,54 triệu tấn, bằng 91% cùng kỳ và hoàn thành 47% kế hoạch năm.
- Sản lượng khí thiên nhiên khai thác đạt 3,47 tỷ m³, đạt 36% kế hoạch năm và bằng 87% cùng kỳ 2020. Từ cuối 2020 với việc đưa vào khai thác dự án Nam Côn Sơn 2 giai đoạn 2, nguồn khí đã sẵn sàng cho nhu cầu thị trường.
- Hoạt động của các đơn vị thành viên, liên doanh liên kết trong lĩnh vực khai thác đạt kết quả khả quan. Đối với Tổng Công ty thăm dò và khai thác dầu khí Việt Nam (PVEP), sản lượng khai thác 5 tháng đạt 1,49 triệu tấn quy dầu, đạt 105% kế hoạch, trong đó, dầu đạt 0,22 triệu tấn đạt 110% kế hoạch; sản lượng khí xuất đạt 84 triệu m³. Đối với Liên doanh dầu khí Vietsovpetro ước 6 tháng đầu năm sản lượng khai thác dầu đạt 1,56 triệu tấn và 0,43 tỷ m³ khí.
- Đối với dự án Lô B- Ô Môn, khâu hạ nguồn sử dụng khí tiếp tục là trở ngại nhưng có vẻ dự án cũng đang từng bước được tháo gỡ khi nhà máy nhiệt điện Ô Môn 3 (một trong 4 nhà máy) đang được EVN và các bộ ngành phối hợp xem xét giải quyết về cơ chế tài chính nguồn vốn cho dự án.
- Một số dự án đầu tư khai thác khí khác vẫn đang bị chậm tiến độ như Nam Du- U Minh, trong khi dự án Cá Voi Xanh cũng chưa có thêm thông tin mới về tiến trình thực hiện, hy vọng giá dầu ở mức cao sẽ góp thêm động lực thúc đẩy tiến độ phê duyệt, thực hiện dự án nhanh hơn.

Gia tăng dự trữ và khai thác dầu khí của Việt Nam



Sản lượng dầu khai thác và xuất nhập khẩu của Việt Nam



Ngành Dầu khí

Ngành dầu khí Việt Nam

Khâu trung và hạ nguồn: hoạt động chế biến và phân phối khí, xăng dầu

Tại khâu trung và hạ nguồn, các dự án đầu tư như nhà máy hóa dầu Long Sơn, kho cảng LNG Thị Vải... vẫn đang được tập trung thực hiện.

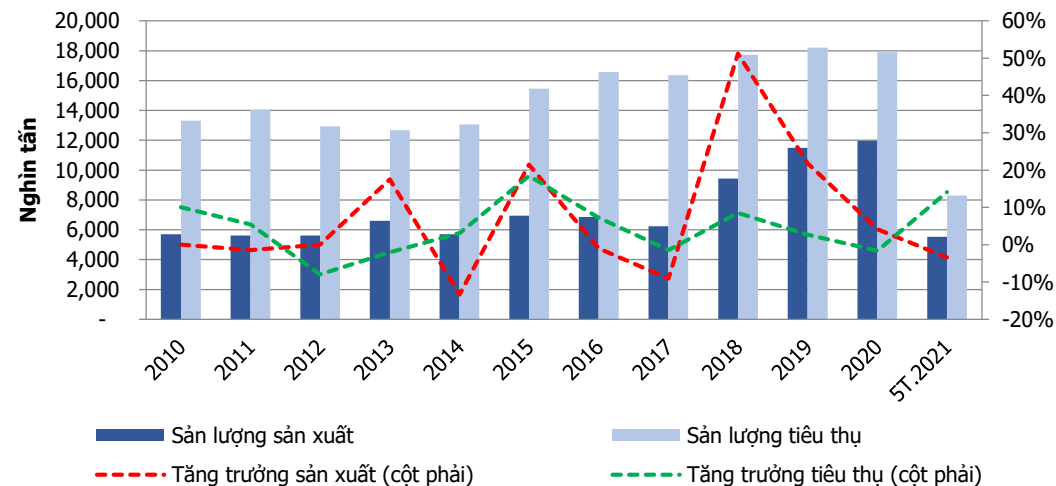
Dự án Tổ hợp hóa dầu Long Sơn do Tập đoàn SCG (Thái Lan) làm chủ đầu tư, với tổng vốn đăng ký khoảng 5,4 tỷ USD, được khởi công xây dựng từ đầu 2018 và dự kiến đi vào hoạt động từ 2023. Dự án có công suất 998.000 tấn ethylene, 420.000 tấn Propylene, 113.000 tấn Butadiene, 483.000 tấn PP, 525.000 tấn HDPE, 525.000 tấn LDPE mỗi 1 năm, khi hoàn thành đi vào hoạt động sẽ thúc đẩy công nghiệp hóa dầu trong nước phát triển, góp phần đảm bảo nguồn nguyên liệu cho công nghiệp nhựa.

Sản lượng sản xuất khâu hạ nguồn

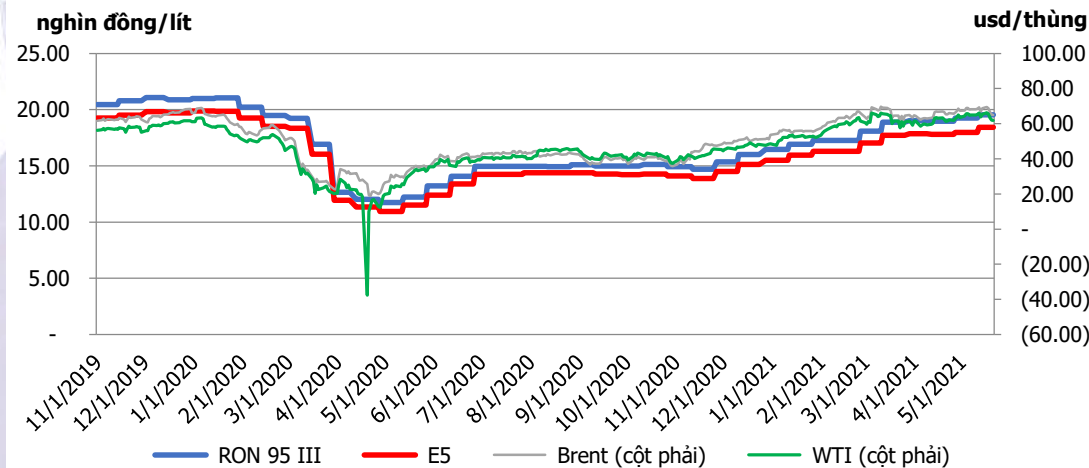
Sản lượng khí thiên nhiên khai thác trong 5 tháng đầu năm đạt 3,47 tỷ m³, đạt 35.5% kế hoạch năm và bằng 86,9% cùng kỳ 2020. Sản lượng khí khai thác giảm chủ yếu do nhu cầu khí cho sản xuất điện ở mức thấp khi EVN ưu tiên thực hiện huy động nguồn thủy điện và năng lượng tái tạo. Chúng tôi đánh giá, nhu cầu khí sẽ tăng mạnh trở lại trong nửa cuối năm 2021 khi phụ tải điện tăng lên và nguồn thủy điện sẽ không còn dồi dào khi bước vào mùa khô trong quý IV.2021.

Về chế biến xăng dầu, sản lượng xăng dầu sản xuất trong 5 tháng đầu năm đạt 5,53 triệu tấn, bằng 97% cùng kỳ năm trước. Sản lượng tiêu thụ (bỏ qua tồn kho) đạt 8,3 triệu tấn, tăng mạnh 14% so với cùng kỳ năm trước. Trong nửa cuối năm 2021, khi dịch covid được kiểm soát, nền kinh tế tiếp tục phục hồi, chúng tôi dự báo nhu cầu tiêu thụ xăng dầu sẽ tăng thêm khoảng 6-8% so với năm 2020 đạt mức 19.4-19.6 triệu tấn.

Sản xuất và Tiêu thụ xăng dầu trong nước



Giá bán lẻ xăng dầu trong nước



Ngành Dầu khí

Ngành dầu khí Việt Nam

Triển vọng sáng sủa với các dự án khí nhập khẩu (LNG)

Giá dầu giảm tác động tiêu cực đến các dự án đầu tư khai thác khí trong nước, nhưng cũng là động lực thúc đẩy tiến độ trong trung hạn với các dự án nhập khẩu khí thiên nhiên hóa lỏng (LNG) cho nhu cầu phát điện ngày càng tăng.

Theo số liệu thống kê, các dự án Điện khí LNG đang được nghiên cứu và xin phép đầu tư trong giai đoạn 2020-2030 lên đến gần 48.000 MW.

- PVGAS tiếp tục tập trung nguồn lực cho dự án cụm kho cảng LNG Thị Vải với công suất giai đoạn 1 là 1 triệu tấn/năm để cung cấp khí cho dự án điện Nhơn Trạch 3&4. Dự kiến hoàn thành vào quý 3.2022
- Dự án LNG Sơn Mỹ với tổng công suất giai đoạn 1 là 3.6 triệu tấn/năm với tổng giá trị đầu tư khoảng 1.3 tỷ usd cũng đang được tập trung thực hiện các hồ sơ pháp lý để sớm triển khai đầu tư xây dựng. Các dự án điện khí khác cũng đang được xem xét đầu tư như Điện khí LNG Long An, Điện khí LNG Hải Phòng, Điện khí LNG Quảng Ninh (PVPOWER)
- Cùng với giá dầu giảm và xu hướng chuyển đổi sang sử dụng nguồn năng lượng sạch cho phát triển bền vững, số liệu thống kê cho thấy các dự án điện sử dụng khí thiên nhiên hóa lỏng LNG đang được xin chủ trương đầu tư trong giai đoạn 2020-2030 lên đến 47.650 MW.

Các dự án tổ hợp điện - khí hóa lỏng

TT	Dự án	Chủ đầu tư	Nha máy điện	Công suất (MW)
1	Dự án Điện khí LNG Thị Vải	PVGAS-PVPOWER	Nhà máy điện NT3+4: 1.500 MW	1,500
2	Dự án Điện khí LNG Sơn Mỹ	PVGAS-AES	NMND Sơn Mỹ 1(3x750MW)	2,250
3	Dự án Điện khí LNG Long An	PVGAS-Vinacapital	NMND Sơn Mỹ 2 (3x750MW)	2,250
4	Dự án Điện khí LNG Hải Phòng	ExxonMobil	LA1, LA2	3,000
5	Dự án LNG Quảng Ninh		KCN Tiên Lãng, HP	4,500
			LNG Cáp Tráp, HP	1,600
			PVPOWER- TokyoGas-Marubeni	1,500
6	Dự án LNG Vũng Áng		PVPOWER- CTCP TTG- Quantum Infrastructure Capital LLC (Mỹ)	3,000
7	Dự án Tổ hợp điện khí hóa lỏng (LNG) Cái Mép Hạ	Tập đoàn T&T và GEN X Energy		6,000
8	Dự án LNG Vân Phong	Petrolimex- JX Energy		1,500
9	Dự án LNG Long Sơn	EVN-GENCO3		4,500
10	Dự án NMDK Long Sơn	Marubeni (Nhật bản)	NMDK Long Sơn	4,800
11	Dự án Điện khí Bà Rịa 2	CTCP nhiệt điện Bà Rịa	NDK Bà Rịa 2	1,200
12	NDK Phú Mỹ 3.1	TNHH BOT Phú Mỹ 3		850
13	Dự án LNG Cà Ná	Gulf Energy Development	TT điện khí Cà Ná- Bình Thuận	6,000
14	LNG Bạc Liêu	Delta Offshore Energy (Singapore)	Điện khí Bạc Liêu	3,200
15	Tổng			47,650

Ngành Dầu khí

Ngành dầu khí Việt Nam

Triển vọng 6 tháng cuối năm 2021

Trong 6 tháng cuối năm 2021, cùng với đà tăng mạnh mẽ của giá dầu, chúng tôi tiếp tục đánh giá triển vọng sáng sủa cho Ngành dầu khí và kỳ vọng tiến độ các dự án thăm dò khai thác được thúc đẩy nhanh hơn (Lô B, đường ống Lô B-Ô môn, Nam Du U minh)... sẽ tác động tích cực đến các doanh nghiệp dầu khí niêm yết trên sàn như PVGAS, PETROLIMEX, PVS, BSR, PVD, PVT...

Khâu Thượng nguồn:

Trong nửa cuối năm 2021, ngành dầu khí sẽ tiếp tục đẩy nhanh tiến độ phê duyệt dự án đầu tư khai thác như Lô B, Nam Du – U minh, Sư tử trắng, Cá Voi xanh... để thực hiện đầu tư kịp tiến độ trong giai đoạn 2022-2025.

Khâu Trung và Hạ nguồn:

Các dự án đầu tư: Nhà máy Hóa dầu Long Sơn, Dự án LNG Thị Vải, dự án LNG Sơn Mỹ, các dự án LNG của các nhà đầu tư tư nhân trong và ngoài nước khác; Dự án Nâng cấp mở rộng nhà máy lọc hóa dầu Bình Sơn, Nhà máy điện khí Nhơn Trạch 3&4...

Dự báo sản lượng sản xuất chính của ngành dầu khí:

Chỉ tiêu	Đơn vị	2017	2018	2019	2020	2021KH	2021F
Gia tăng dự trữ dầu khí	Triệu tấn	4.00	12.00	10-15	15	10-15	na
Sản lượng dầu khai thác	Triệu tấn	15.50	14.00	12.40	11.47	9.72	10
Sản lượng khí khai thác	Tỷ m3	9.90	10.00	9.70	9.16	9.76	10
Sản lượng xăng dầu sản xuất	Triệu tấn	6.80	11.80	11.35	11.87	6.37	6.58

Ngành Dầu khí

Ngành dầu khí Việt Nam - Kết quả kinh doanh

Kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của PVN 2017-2020

Chỉ tiêu	Đơn vị	2017	2018	2019	2020	2021		
						KH	TH 5T	%KH
Gia tăng dự trữ dầu khí	Triệu tấn	4.00	12.00	13.38	15	15	na	na
Sản lượng dầu khai thác	Triệu tấn	15.50	14.00	13.11	11.47	9.72	4.54	46.7%
Sản lượng khí khai thác	tỷ m3	9.90	10.00	10.21	9.16	9.76	3.47	35.5%
Sản lượng xăng dầu sx	Triệu tấn	6.80	11.80	11.49	11.87	6.37	2.77	43.5%
Sản lượng điện	tỷ kwh	20.58	21.00	22.60	19.17	22.71		0.0%
Sản lượng đạm	triệu tấn	1.65	1.63	1.58	1.80	1.62	0.63	38.8%
Doanh thu	Nghìn tỷ VND	267.2	320.9	396.9	566.0	490.7	227.30	46.3%
Lợi nhuận trước thuế	Nghìn tỷ VND	46.9	50.6	43.8	17.5	Na	15.30	Na
Lợi nhuận sau thuế	Nghìn tỷ VND	37.2	38.6	35.2	Na	Na		
Nộp ngân sách	Nghìn tỷ VND	97.5	121.3	108.0	83.0	Na	32.40	

*: - Kế hoạch 2021 được PVN xây dựng trên kịch bản giá dầu Brent 45 usd/thùng, tỷ giá usd/vnd 23.500vnd.
- Doanh thu 2017-2019 lấy theo báo cáo tài chính hợp nhất

Nguồn: PVN, MBS Research

Ngành Dầu khí

Ngành dầu khí Việt Nam - Kết quả kinh doanh

Đánh giá – Dự báo KQKD một số doanh nghiệp dầu khí

MÃ CK	Đơn vị	Tình hình Tài chính tại 12.2020			TH 2020		KH 2021		TH Q1.2021		Dự báo TH năm 2021		Trung hạn - 6T	Triển vọng 6 tháng cuối năm 2021	
		TTS	Vốn CSH	Vốn hóa 15.6.2021	DT	LNTT	DT	LNTT	DT	LNTT	DT	LNTT		Định giá theo Cơ bản	Định giá theo Dòng tiền-Kỹ thuật
GAS	Tỷ đồng	63,208	64,135	169,767	64,135	9,978	70,169	8,795	17,570	2,637	79,282	12,408	Khả quan	93	110-112
PLX	Tỷ đồng	61,106	123,919	68,161	123,919	1,410	135,200	3,360	38,247	1,013	172,511	5,179	Khả quan	64	68-70
BSR	Tỷ đồng	55,895	57,959	62,990	57,959	-2,852	70,898	871	21,049	1,849	91,760	4,260	Trung lập	18	21-23
PVS	Tỷ đồng	26,279	20,180	13,718	20,180	1,025	10,000	700	2,614	221	16,569	920	Khả quan	24	28-30
PVD	Tỷ đồng	20,856	5,229	9,454	5,229	204	4,400	25	550	-107	4,250	60	Trung lập	20	25-26
PVT	Tỷ đồng	11,090	7,383	6,861	7,383	1,039	6,000	500	1,717	234	8,092	1,141	Khả quan	23	24-25
OIL	Tỷ đồng	22,075	50,028	14,863	50,028	-111	55,750	400	11,768	207	58,000	400	Trung lập	14	18-22
PVC	Tỷ đồng	1,674	2,179	570	2,179	33	2,000	22	302	4	2,100	40	Trung lập	12	15-17
PVP	Tỷ đồng	2,386	1,611	1,664	1,611	293	1,100	210	319	43	1,250	220	Khả quan	20	22-23
PMG	Tỷ đồng	1,489	1,225	913	1,225	43	1350	30	364	7	1,500	50	Trung lập	12	14-15

TỔNG CÔNG TY KHÍ VIỆT NAM (HSX: GAS)

GIỮ; Giá mục tiêu: 92.700VND

Tình hình sản xuất kinh doanh những tháng đầu năm chưa hoàn toàn thuận lợi, trong khi giá dầu liên tục tăng mạnh và nguồn lực cấp khí dồi dào thì nhu cầu thị trường khí lại đang ở mức thấp, tuy nhiên chúng tôi cho rằng vấn đề này chỉ mang tính tạm thời và ngắn hạn. Chúng tôi dự báo, sản lượng khí cả năm sẽ đạt mức 9,8-10 tỷ m³, doanh thu và lợi nhuận lần lượt đạt 79.282 tỷ và 12.408 tỷ, tăng 24% và 25% so với năm 2020. Định giá cổ phiếu ở mức 92.700 đồng/cp, chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu GAS ở mức thấp điểm hiện tại cho tiềm năng tăng trưởng trong trung và dài hạn.

Thông tin cập nhật

Nhu cầu khí cho phát điện đang ở mức thấp, nhưng chỉ là tạm thời, tiềm năng tăng trưởng mạnh nhờ giá dầu tăng và năng lực cấp khí gia tăng và ổn định.

- Với việc hoàn thành đưa vào vận hành dự án Nam Côn Sơn 2 giai đoạn 2 từ cuối năm 2020, năng lực cung cấp khí của PVGAS cho các khách hàng tại khu vực Đông Nam bộ trong năm 2021 cơ bản được đảm bảo ổn định, năng lực cung cấp tăng thêm 1,5 tỷ m³/năm.
- Mặc dù vậy, nhu cầu khí cho các nhà máy điện trong quý I.2021 lại giảm mạnh do EVN ưu tiên nguồn thủy điện giá rẻ và sự gia tăng mạnh của nhóm điện gió, điện mặt trời (nltt), hạn chế nhóm nhiệt điện than và khí trong bối cảnh nhu cầu phụ tải điện chưa thực sự tăng cao. Sản lượng khí thu gom và kinh doanh trong quý I đạt 2 tỷ m³ và 1,93 tỷ m³, lần lượt bằng 85% và 84% svck 2020 và đạt 20.5% kế hoạch năm. Lũy kế 4 tháng đầu năm, sản lượng khí ấm thu gom đạt 2.9 tỷ m³, bằng 91% so với cùng kỳ 2020. Chúng tôi đánh giá nhu cầu khí cho điện ở mức thấp hiện nay chỉ mang tính thời điểm và ngắn hạn theo mùa, nhu cầu sẽ tăng trở lại khi bước vào mùa khô trong quý IV.2021 trở đi.
- Sản lượng kinh doanh LPG đạt 473 nghìn tấn, tăng 11% svck và đạt 29% kế hoạch năm. Giá LPG trong quý I.2021 đã tăng khoảng 12% svck và tiếp tục tăng 40% trong tháng 4 và 5 svck 2020. Sản lượng Condensate đạt 16.1 nghìn tấn, tăng 6% svck và hoàn thành 15% kế hoạch năm.

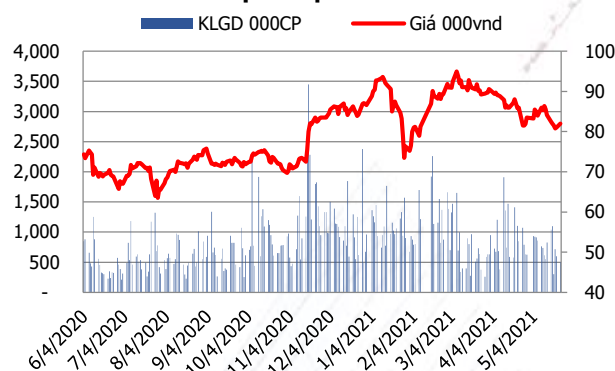
Kết quả kinh doanh quý I.2021

- Mặc dù được hỗ trợ từ việc giá dầu hồi phục mạnh mẽ, nhưng do sản lượng kinh doanh khí khô ở mức thấp, doanh thu đạt 17.570 tỷ đồng, bằng 103% svck và đạt 25% kế hoạch năm. Trong kỳ chi phí bán hàng và chi phí quản lý đều tăng lên, do vậy lợi nhuận trước thuế đạt 2.637 tỷ đồng, bằng 89% svck và thực hiện 30% kế hoạch năm.

Giá dầu tiếp tục đà phục hồi và tăng mạnh, hỗ trợ hoạt động của công ty trong dài hạn.

- Hiện tại, giá dầu tiếp tục phục hồi và tăng mạnh lên mức 65-70 usd/thùng (dầu Brent), vượt qua mức giá hồi đầu năm 2020 thời điểm trước khi dịch Covid 19 xuất hiện. Nhiều tổ chức lạc quan dự báo giá dầu có thể tăng chạm mức 80 usd/thùng vào nửa cuối năm 2021 nhờ nhu cầu ngày càng tăng khi dịch được kiểm soát.
- Giá dầu tăng là yếu tố tác động trực tiếp đến hiệu quả kinh doanh của công ty khi giá bán các sản phẩm dựa theo giá dầu và sản phẩm dầu mỏ (dầu FO, LPG...). Mặt khác giá dầu tăng cũng tạo động lực để ngành dầu khí thúc đẩy các dự án đầu tư khai thác, kinh doanh dầu khí trong nước và khí nhập khẩu, điều này tác động tích cực trong trung và dài hạn đối với công ty.

Giao dịch cổ phiếu GAS



	1T	3T	6T	12T
GAS (%)	-4.7%	-8.1%	-0.8%	16.7%
VN-Index (%)	4.1%	4.1%	30.0%	51.3%

Ngày cập nhật	15/6/2021
Thị giá	VND 88.700
Giá mục tiêu	VND 92.700
Upside	+6%
Bloomberg	GAS VN
Vốn hóa	VND 156,753 tỷ USD 6,771 triệu
Diễn biến giá 52 tuần	VND 63.500 VND 95.000
Giá trị giao dịch/ngày	VND 69,6 tỷ USD 3,0 triệu
FOL	49%
Tỷ lệ sở hữu NĐT NN	2,47%

Chỉ tiêu	Đơn vị	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	Tỷ đồng	64,135	79,282	93,049	107,343	125,221
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	%	-14.5%	23.6%	17.4%	15.4%	16.7%
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	11,406	14,612	17,848	21,109	23,555
EBIT	Tỷ đồng	10,079	12,671	14,926	17,404	18,740
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	9,978	12,408	14,607	16,995	18,156
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	7,972	9,926	11,686	13,596	14,525
<i>Tăng trưởng LNTS</i>	%	-34.0%	24.5%	17.7%	16.3%	6.8%
Lợi nhuận CĐ công ty mẹ	Tỷ đồng	7,855	9,807	11,564	13,472	14,398
Thu nhập mỗi cổ phần	Đồng	4,104	5,000	5,911	6,908	7,392
<i>Tăng trưởng EPS</i>	%	-34.0%	21.8%	18.2%	16.9%	7.0%
Cổ tức bằng tiền	Đồng/cp	3,000	3,000	4,000	4,000	4,000
Lợi tức cổ phần	%	3.6%	3.6%	4.9%	4.9%	4.9%
PE	Lần	20.0	16.4	13.9	11.9	11.1
PB	Lần	3.25	3.06	2.84	2.65	2.48
EV/EBITDA	Lần	12.7	11.2	9.6	8.3	7.8
ROE	%	16.1%	18.9%	20.6%	22.4%	22.5%
ROA	%	12.6%	14.1%	15.3%	16.0%	15.4%

Nguồn: PVGAS, TTNC MBS

TỔNG CÔNG TY KHÍ VIỆT NAM (HSX: GAS)

Dự báo hoạt động và kết quả kinh doanh 2021

- Năm 2021, chúng tôi dự phóng sản lượng khí thu gom và kinh doanh có thể đạt 9.8-10 tỷ m3, tăng 10% so với 2020. Mặc dù nguồn khí đã được bổ sung từ dự án Sao Vàng Đại Nguyệt qua hệ thống đường ống dẫn khí Nam Côn Sơn 2 giai đoạn 2 từ cuối 2020, nhưng hiện tại, nhu cầu khí cho sản xuất điện đang ở mức thấp. Trong khi đó, sản lượng LPG kinh doanh cơ bản ổn định với mức 1,8 triệu tấn.
- Với giả thiết giá dầu trung bình năm là 60usd/thùng (dầu Brent), dự báo doanh thu và lợi nhuận trước thuế của công ty đạt mức 79.282 tỷ đồng và 12.408 tỷ đồng, lần lượt tăng 23.6% và 24.4% so với năm 2020.
- Từ 2022 trở đi, triển vọng phát triển của công ty tiếp tục tăng trưởng lạc quan nhờ các dự án đầu tư khai thác khí trong nước cũng như dự án kho cảng nhập khẩu khí thiên nhiên hóa lỏng (LNG) hoàn thành, đưa sản lượng bán hàng và kết quả kinh doanh tăng lên mạnh mẽ.

Định giá cổ phiếu:

- Kết hợp phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền DCF và so sánh PE, PB, chúng tôi xác định giá trị cổ phiếu GAS ở mức 92.700 đồng/ cổ phần.

Kết quả định giá	Giá trị (vnd/cp)
- DCF_FCFE	101.650
- PB	77.680
- PE	98.870
Giá trị trung bình	92.700

Chỉ tiêu	Đơn vị	2020	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Sản lượng khí khô	Tỷ m3	8.69	9.62	10.50	11.90	12.60	14.50	15.48
Sản lượng LPG	Nghìn tấn	1.96	1.80	1.84	1.87	1.91	1.95	1.99
Giá dầu (Brent)	Usd/thùng	43	60	65	70	75	75	75
Doanh thu	Tỷ đồng	64,135	79,282	93,049	107,343	125,221	137,140	154,178
Tăng trưởng doanh thu	%	-14.5%	23.6%	17.4%	15.4%	16.7%	9.5%	12.4%
Giá vốn hàng bán	Tỷ đồng	-52,729	-64,670	-75,201	-86,234	-101,666	-110,861	-124,181
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	11,406	14,612	17,848	21,109	23,555	26,280	29,997
Doanh thu tài chính	Tỷ đồng	1,451	1,558	1,558	1,558	1,558	1,558	1,558
Chi phí tài chính	Tỷ đồng	-169	-343	-439	-531	-708	-851	-958
Chi phí bán hàng	Tỷ đồng	-1,943	-2,378	-2,978	-3,435	-4,007	-4,388	-4,934
Chi phí quản lý dn	Tỷ đồng	-769	-1,031	-1,396	-1,717	-2,254	-2,469	-2,775
Lợi nhuận hđ kinh doanh	Tỷ đồng	9,965	12,404	14,598	16,989	18,149	20,135	22,893
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	9,978	12,408	14,607	16,995	18,156	20,142	22,900
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	7,972	9,926	11,686	13,596	14,525	16,114	18,320
Lợi nhuận cơ công ty mẹ	Tỷ đồng	7,855	9,807	11,564	13,472	14,398	15,985	18,188
Thu nhập mỗi cổ phần	Đồng/cp	4,104	5,000	5,911	6,908	7,392	8,221	9,372

Định giá theo DCF

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí vốn chủ sở hữu	%	12.85%
Tăng trưởng dòng tiền sau năm 2027	%	3.00%
Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2021-2027	tỷ đồng	59,821
Hiện giá dòng tiền sau năm 2027	tỷ đồng	129,890
Tiền và tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn hiện tại	tỷ đồng	9,379
Giá trị Công ty	tỷ đồng	199,090
Nợ dài hạn hiện tại	tỷ đồng	4,532
Giá trị vốn chủ sở hữu	tỷ đồng	194,558
Số lượng cổ phần	triệu cp	1,914
Giá trị mỗi cổ phần	đồng	101.650

Hệ số PE-PB

Công ty	Quốc gia	P/B	P/E	Market Cap
TOKYO GAS CO LTD	Japan	0.85	19.84	9,121.89
INDIAN OIL CORP LTD	India	0.86	4.44	13,498.08
OSAKA GAS CO LTD	Japan	0.82	10.95	8,261.63
PETRONAS GAS BHD	Malaysia	2.49	15.64	7,589.37
HENAN LANTIAN GAS CO LTD-A	China	3.27	18.11	1,093.69
TOHO GAS CO LTD	Japan	1.86	77.92	6,229.26
S-OIL CORP	South Korea	1.78	25.77	9,650.55
PETRONET LNG LTD	India	3.19	13.12	4,856.04
INDRAPRASTHA GAS LTD	India	6.56	28.17	4,817.02
THAI OIL PCL	Thailand	1.02	8.29	3,740.13
NIPPON GAS CO LTD	Japan	3.07	22.93	2,049.74
PETROVIETNAM GAS JOINT STOCK	Vietnam	3.06	20.48	6,710.79
Trung bình		2.88	19.06	

Nguồn: PVGAS, Bloomberg, TTNC MBS tổng hợp và dự báo

GIỮ: Giá mục tiêu 12 tháng: 63.850 VND

Là đơn vị phân phối và kinh doanh xăng dầu số một tại Việt Nam, hoạt động của Tập đoàn đang bước vào giai đoạn phục hồi mạnh mẽ sau khi dịch Covid19 được kiểm soát. Với nền kinh tế tăng trưởng cao trong những năm tới, nhu cầu xăng dầu nội địa được dự báo tiếp tục tăng lên, chúng tôi đánh giá cao cơ hội đầu tư vào cổ phiếu PLX trong chiến lược đầu tư trung và dài hạn. Định giá cổ phiếu ở mức 63.850 đồng, chúng tôi khuyến nghị GIỮ cổ phiếu ở thời điểm hiện tại.

Thông tin cập nhật:

Kết quả kinh doanh quý I.2021 tiếp tục đà phục hồi

- Tiếp nối đà phục hồi trong nửa cuối năm 2020, trong quý I.2021, doanh thu toàn tập đoàn đạt 38.247 tỷ đồng, bằng 99% so với cùng kỳ (svck) 2020, đạt 28.3% kế hoạch năm. Đặc biệt, lợi nhuận gộp đạt 3.394 tỷ đồng, bằng 7,5 lần svck, biên lợi nhuận gộp đạt 8.9%, mức cao nhất trong 3 năm gần đây.
- Lợi nhuận trước thuế đạt 1.013 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 737 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức lỗ của Q1.2020 và đạt 30.2% kế hoạch cả năm.

Kế hoạch kinh doanh thận trọng, song không ít yếu tố lạc quan

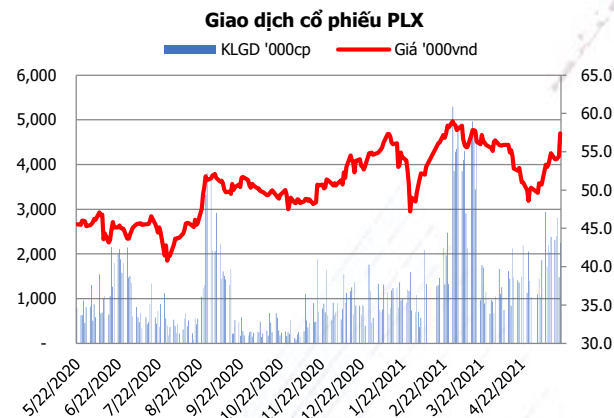
- Trong bối cảnh làn sóng dịch Covid-19 đang quay trở lại Việt Nam, tập đoàn đã đặt ra kế hoạch kinh doanh thận trọng đảm bảo phát triển ổn định, từng bước vượt qua khó khăn thử thách và nắm bắt cơ hội khi điều kiện thị trường tốt lên.
- Mặc dù vậy, theo chia sẻ của Công ty, sản lượng kinh doanh quý I và 4 tháng đầu năm đang tăng tốt trở lại, trong quý I.2021, sản lượng bán hàng đạt 3.3 trm3, tăng 11.5% svck, trong tháng 4, sản lượng còn tăng nhanh hơn với 28% svck.
- Công ty tiếp tục đầu tư nâng cao năng lực kinh doanh, dự kiến mở thêm 100 cửa hàng xăng dầu mới (chxd) trong năm 2021, cùng với đó là thực hiện các giải pháp về công nghệ, chính sách bán hàng, nâng cao giá trị gia tăng mỗi chxd, nhằm tăng doanh số, doanh thu và lợi nhuận.
- Trong năm 2021, công ty cũng quyết tâm thực hiện việc thoái vốn tại các đơn vị ngoài ngành, trong đó nổi bật là khoản đầu tư vào PGBank, hiện tiến trình thoái vốn đang được thực hiện ở khâu định giá, công ty dự kiến hoàn thành thoái vốn trong năm 2021 và mang lại một khoản lợi nhuận khả quan.

Giá dầu đang tăng vượt mức trước đại dịch Covid-19

- Giá dầu đang tăng mạnh trở lại mức 65-70 usd/thùng (dầu Brent) trước nhu cầu hồi phục và các nhà xuất khẩu dầu OPEC kiểm soát chặt nguồn cung. Giá dầu được nhiều tổ chức dự báo có thể đạt mức 70-75 usd trong nửa cuối 2021, song cũng có tổ chức chỉ ra những sức ép làm giá dầu sụt giảm, EIA dự báo giá dầu nửa cuối năm 2021 đạt mức từ 60-62 usd/thùng.
- Mặc dù vậy, giá dầu tăng tạo tâm lý cho nhà đầu tư hơn là tác động mạnh mẽ đến hiệu quả kinh doanh của PLX, chúng tôi nhấn mạnh là sản lượng kinh doanh, quản trị nguồn hàng, quản trị hàng tồn kho mới là yếu tố hàng đầu tác động trực tiếp đến lợi nhuận của công ty.

Định giá cổ phiếu

- Dựa trên dự báo hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty giai đoạn 2021-2026, sử dụng các phương pháp định giá cơ bản gồm chiết khấu dòng tiền và so sánh hệ số PE, PB và EV/EBITDA, giá trị cổ phiếu PLX được xác định tại mức 63.850 đồng/cổ phần.



	1T	3T	6T	12T
PLX	12.5%	0.3%	13.4%	26.1%
VNIndex	4.6%	9.3%	29.7%	50.6%

Thị giá hiện tại (16/06/2021)	56.000 VND
Giá mục tiêu 12 tháng	63.850 VND
Biên độ tăng(%)	14%
Bloomberg	PLX VN
Vốn hóa thị trường (21/5/2021)	70.247 tỷ VND
Biến động 52 tuần (000 VND)	40.8-59.0
KLGĐ trung bình ngày trong 12 tháng (000cp)	1.189
GTGD trung bình ngày 12 tháng (tỷ VND)	62.3
Giới hạn Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	20.00%
TLSH nước ngoài hiện tại (%)	15.5%

Chi tiêu	Đơn vị	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	Tỷ đồng	123,919	172,511	197,431	220,403	244,480
Tăng trưởng doanh thu	%	-34.6%	39.2%	14.4%	11.6%	10.9%
EBIT	Tỷ đồng	2,115	5,929	7,075	8,565	9,020
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	1,409	5,179	6,349	7,840	8,295
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	1,252	4,246	5,207	6,429	6,802
Tăng trưởng LNTS	%	-73.2%	239.2%	22.6%	23.5%	5.8%
Lợi nhuận CĐ công ty mẹ	Tỷ đồng	988	3,843	4,712	5,818	6,156
Thu nhập mỗi cổ phần	Đồng	791	3,059	3,642	4,497	4,758
Tăng trưởng EPS	%	-74.7%	286.8%	19.1%	23.5%	5.8%
Cổ tức bằng tiền	Đồng/cp	1,200	1,500	2,500	2,500	2,500
Lợi tức cổ phần	%	2.1%	2.6%	4.3%	4.3%	4.3%
PE	Lần	72.70	18.80	15.79	12.79	12.09
PB	Lần	3.15	2.74	2.56	2.30	2.07
EV/EBITDA	Lần	17.77	12.55	10.52	8.69	8.25
ROE	%	5.2%	14.1%	16.2%	18.2%	17.5%
ROA	%	2.0%	6.8%	7.7%	8.8%	8.6%

Dự báo kết quả kinh doanh năm 2021 và định giá cổ phiếu

- Trong năm 2021, Tập đoàn đặt kế hoạch tổng sản lượng kinh doanh là 12,22 triệu m³, xấp xỉ sản lượng của năm 2020. Doanh thu toàn Tập đoàn đạt 135.200 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 3.360 tỷ đồng.
- Chúng tôi dự báo, sản lượng kinh doanh xăng dầu năm 2021 của công ty có thể đạt mức 12,88 triệu m³, tăng khoảng 4% so với thực hiện của năm 2020 do tình hình dịch Covid đã bớt căng thẳng, chính sách chống dịch của Việt nam hạn chế phong tỏa, không làm ảnh hưởng lớn đến phát triển kinh tế.
- Chúng tôi cũng đưa ra dự báo doanh thu cả năm đạt mức 172.510 nghìn tỷ đồng, dựa trên giả định giá dầu thô Brent trung bình ở mức 60 usd/thùng. Lợi nhuận trước và sau thuế lần lượt đạt 5.180 tỷ đồng và 4.246 tỷ đồng, đã bao gồm khoản lợi nhuận dự kiến từ bán thoái khoản đầu tư vào PGBank khoảng 800 tỷ.
- Trong dài hạn các năm tiếp theo, chúng tôi cho đánh giá với quy mô, vị thế và năng lực kinh doanh của Tập đoàn, cùng với tình hình phát triển kinh tế đất nước tiếp tục phục hồi sau khi dịch Covid 19 được kiểm soát, triển vọng phát triển của Tập đoàn là tích cực và sáng sủa.

Định giá cổ phiếu

Dựa trên dự báo kết quả kinh doanh, kết hợp các phương pháp định giá cơ bản (DCF, so sánh PE_PB_EV/EBITDA) chúng tôi định giá cổ phiếu của Tập đoàn ở mức 63.850 đồng/cổ phần

Tổng hợp kết quả định giá

Kết quả định giá	Giá trị (vnd/cp)
- DCF_FCFE	71.275
- PB	60.325
- PE	57.540
- EV/EBITDA	66.244
Giá trị trung bình	63.850

Dự báo kết quả kinh doanh 2021F-2026F

Kết quả kinh doanh	Đơn vị	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Sản lượng xăng dầu kinh doanh	Triệu m ³	12,389	12,885	13,722	14,298	14,870	15,465	16,084
Doanh thu	Tỷ đồng	123,919	172,511	197,431	220,403	244,480	254,350	264,568
Tăng trưởng doanh thu	%	-34.6%	39.2%	14.4%	11.6%	10.9%	4.0%	4.0%
Giá vốn hàng bán	Tỷ đồng	-113,879	-158,932	-181,770	-202,346	-224,867	-233,938	-243,335
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	10,040	13,578	15,661	18,057	19,613	20,412	21,232
Doanh thu tài chính	Tỷ đồng	917	1,769	927	945	964	983	1,003
Chi phí tài chính	Tỷ đồng	-952	-1,070	-1,045	-1,045	-1,045	-1,045	-1,045
Chi phí bán hàng	Tỷ đồng	-8,591	-8,971	-9,082	-10,139	-11,246	-11,700	-12,170
Chi phí quản lý doanh nghiệp	Tỷ đồng	-820	-863	-987	-1,102	-1,222	-1,272	-1,323
Lợi nhuận hoạt động kinh doanh	Tỷ đồng	1,191	5,079	6,299	7,790	8,245	8,678	9,126
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	1,409	5,179	6,349	7,840	8,295	8,728	9,176
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	1,252	4,246	5,207	6,429	6,802	7,157	7,524
Lợi nhuận dành cho cổ công ty mẹ	Tỷ đồng	988	3,843	4,712	5,818	6,156	6,477	6,879

Định giá theo DCF

Chi tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí vốn chủ sở hữu	%	11.93%
Tăng trưởng dòng tiền sau năm 2027	%	2.00%
Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2021-2027	tỷ đồng	21,386
Hiện giá dòng tiền sau năm 2027	tỷ đồng	54,154
Tiền và tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn hiện tại	tỷ đồng	10,789
Giá trị Công ty	tỷ đồng	86,330
Nợ dài hạn hiện tại	tỷ đồng	1,580
Giá trị vốn chủ sở hữu	tỷ đồng	84,750
Số lượng cổ phần	triệu cp	1,294
Giá trị mỗi cổ phần	đồng	71.275

Hệ số PE-PB-EV/EBITDA

Công ty	Quốc gia	Vốn hóa (trUSD)	P/B	P/E	EV/EBITDA
PETROVIETNAM GAS	Vietnam	6,710	3.1	20.5	11.9
HUNAN HESHUN PETROL CO -A	China	941	3.7	32.7	20.1
INDRAPRASTHA GAS LTD	India	4,817	6.6	28.2	21.7
THAI OIL PCL	Thailand	3,740	1.0	8.3	9.4
ENEOS HOLDINGS INC	Japan	13,641	0.6	12.9	7.8
S-OIL CORP	South Korea	9,651	1.8	25.8	13.4
PETRONET LNG LTD	India	4,856	3.2	13.1	8.7
HINDUSTAN PETROLEUM CORP	India	5,175	1.0	3.8	4.7
YANTAI JEREH OILFIELD-A	China	5,789	3.3	21.2	
DIALOG GROUP BHD	Malaysia	3,966	3.3	29.2	27.4
IRPC PCL	Thailand	2,567	1.0	9.7	7.0
BINH SON REFINING AND PETROC	Vietnam	1,955	1.5	32.6	3.4
PETROVIETNAM OIL	Vietnam	564	1.4	28.5	9.4
CHINA AVIATION OILSINGAPORE	Singapore	679	0.8	12.1	9.9
PTG ENERGY PCL	Thailand	1,006	3.7	14.2	8.9
PETROLIMEX HOLDING	Vietnam	3,208	3.46	18.8	12.8
Trung bình			2.88	19.37	11.14

Nguồn: PLX, Bloomberg, TTNC MBS

GIỮ, Giá mục tiêu 12 tháng: 22,700 VND

Lĩnh vực kho nổi dầu khí (FSO/FPSO) là điểm sáng trong năm 2021 của PVS, chúng tôi tiếp tục đánh giá cao cơ hội đầu tư trung và dài hạn với cổ phiếu PVS bởi: 1) Doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực dịch vụ kỹ thuật dầu khí trong nước và khu vực với các lĩnh vực hoạt động trải rộng từ khâu thượng nguồn đến hạ nguồn dầu khí; 2) Triển vọng phát triển sáng sủa trong giai đoạn 2021-2025 với các dự án dầu khí lớn khi giá dầu đang tăng mạnh. Xác định giá trị cổ phiếu ở mức 22,700 đồng/cổ phần, chúng tôi khuyến nghị GIỮ cổ phiếu PVS. Chúng tôi cũng nhấn mạnh, thị giá cổ phiếu có thể tăng nhanh khi thông tin các dự án lớn được triển khai

Thông tin cập nhật

Kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh Q1.2021

Trong năm 2021, Công ty đặt kế hoạch tổng doanh thu hợp nhất là 10.000 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế là 700 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế là 560 tỷ đồng, lần lượt bằng 50% và 68% so với thực hiện của năm 2020. Chúng tôi đánh giá đây là kế hoạch khá thận trọng.

Doanh thu quý I.2021 đạt 2.614 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 221 tỷ đồng, bằng 81% và 126% svck 2020, hoàn thành lần lượt 26% và 32% kế hoạch năm. Doanh thu đạt thấp trong khi lợi nhuận khả quan nhờ lợi nhuận gộp trong kỳ tốt hơn (biên lợ đạt 6.8% so với mức 5.9% cùng kỳ và 3.9% của năm 2020) và đặc biệt lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết tăng mạnh 391% lên 157 tỷ đồng. Ngược lại, chi phí quản lý doanh nghiệp là yếu tố góp phần làm giảm lợi nhuận khi tăng 54%svck lên 191 tỷ đồng.

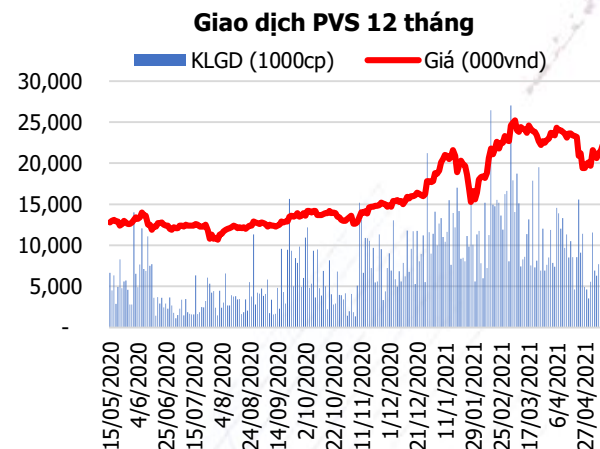
Tình hình hoạt động kinh doanh trong năm 2021

Giá dầu tiếp tục hồi phục và tăng lên mức 65-70 usd/thùng (dầu Brent) tạo điều kiện hết sức thuận lợi, kích hoạt và đẩy nhanh tiến độ trở lại các dự án dầu khí lớn, hứa hẹn làm cơ sở cho sự phát triển của các doanh nghiệp trong ngành dầu khí trong giai đoạn 2021-2025.

Đối với PVS, các lĩnh vực hoạt động cốt lõi vẫn tiếp tục cơ bản ổn định, lĩnh vực tàu chuyên dụng ngoài phục vụ các hoạt động dầu khí, sẽ mở rộng sang thị trường năng lượng điện gió ngoài khơi, PVS đã tham gia ký kết MOU với CTCP phát triển điện gió La Gàn công suất 3,5GW, mở ra một thị trường dịch vụ năng lượng mới trong tương lai (PVS cũng đã cung cấp một số dịch vụ tàu chuyên dụng cho dự án Hải Long-Đài Loan với giá trị chưa lớn).

Lĩnh vực kho nổi là điểm sáng nhất trong hoạt động của công ty trong năm 2021, các kho nổi Lam Sơn, Ruby hoạt động ổn định trở lại nhờ các hợp đồng kinh doanh đã được ký kết chính thức, MV12 đã khắc phục hoàn toàn sự cố từ tháng 10.2020 và đặc biệt có sự đóng góp mới của FSO Sao Vàng từ tháng 11.2020.

Đối với lĩnh vực cơ khí dầu khí, xác định là điểm trũng trong năm 2021 khi các dự án mới quy mô lớn (Nam du U minh, Lô B) là chưa có, nhưng các dự án đang thực hiện vẫn cơ bản đảm bảo để công ty hoạt động ổn định và tiếp tục tìm kiếm các dự án đầu tư mới trong nước và quốc tế. Triển vọng đầy tiềm năng trong năm 2022-2024 khi các dự án lớn được thực hiện.



	1T	3T	6T	12T
PVS	-8.9%	4.4%	55.1%	68.0%
VNINDEX	1.5%	9.6%	33.2%	53.1%

Giá hiện tại 15.6.2021	28,700 VND
Giá mục tiêu 12 tháng	22,700 VND
Upside (%)	-19 %
Bloomberg	PVS VN
Giá trị vốn hóa	10,516 tỷ VND
Biến động giá 52 tuần (VND)	10.700-25.200
Khối lượng GDBQ (000cp/ngày)	7.572
Giá trị GDBQ ngày (tỷ VND)	136
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	49.00%
Tỷ lệ SHNN hiện tại (%)	8.71%

Đơn vị: Tỷ đồng	Đơn vị	FY19	FY20F	FY21F	FY22F	FY23F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	20,180	16,569	18,463	21,220	22,943
Tăng trưởng doanh thu	Tỷ đồng	18.9%	-17.9%	11.4%	14.9%	8.1%
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	778	856	961	1,249	1,347
EBIT	Tỷ đồng	1,168	1,040	1,227	1,450	1,913
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	1,025	920	1,093	1,323	1,782
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	710	736	874	1,059	1,426
Lợi nhuận CĐ công ty mẹ	Tỷ đồng	624	647	769	930	1,253
EPS	Đồng	1,046	1,133	1,388	1,716	2,371
Tăng trưởng EPS	%	-20.4%	8.3%	22.5%	23.7%	38.1%
Cổ tức bằng tiền	Đồng	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Lợi suất cổ tức	%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%
PE	Lần	20.6	19.0	15.5	12.5	9.1
PB	Lần	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	Lần	5.5	5.7	4.8	4.3	2.7
ROE	%	5.5%	5.6%	6.5%	7.5%	9.5%
ROA	%	2.7%	3.0%	3.4%	4.0%	5.0%

Dự báo tình hình hoạt động và kết quả kinh doanh năm 2021

Trong năm 2021, ngoài lĩnh vực Cơ khí dầu khí rơi vào “vùng trũng” thì các lĩnh vực hoạt động cốt lõi của công ty vẫn đảm bảo ổn định, trong đó hoạt động FSO/FPSO là điểm sáng khi có thêm FSO Sao Vàng hoạt động cả năm và FPSO MV12 khắc phục được sự cố, hứa hẹn mang lại kết quả kinh doanh tốt hơn.

Hoạt động chế tạo cơ khí vẫn tập trung vào các dự án lớn như giàn Đại Nguyệt, dự án Gallaf, dự án Vopak-Galaxy Expansion Phase III, LNG Thị Vải, Tổ hợp hóa dầu miền Nam- gói A1... Trong khi tiếp tục chờ đợi kết quả dự thầu các dự án lớn khác như NT3&4 dự kiến tổ chức đấu thầu EPC vào cuối năm 2021 hay các dự án Nam Du U Minh, Lô B- Ô môn và các dự án (7-8) thầu quốc tế khác... **Chúng tôi cũng đánh giá, ở khía cạnh thông tin, chỉ cần khí có thông tin các dự án lớn được thực hiện, sẽ tác động rất tích cực đến hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như giá cổ phiếu PVS.**

Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2021 có thể đạt mức 16,570 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 920 tỷ đồng, lần lượt bằng 82% và 90% của năm 2020. Cụ thể:

- Doanh thu đạt 16.570 tỷ đồng, lợi nhuận gộp đạt 856 tỷ đồng, lần lượt bằng 82% và 110% cùng kỳ 2020
- Lợi nhuận công ty liên doanh liên kết đạt 478 tỷ đồng, bằng 250% so với 2020 do có thêm FSO Sao Vàng đi vào hoạt động, MV12 khắc phục được sự cố và các dự án khác hoạt động ổn định.
- Thu nhập khác từ hoàn nhập dự phòng các công trình xây dựng đạt 150 tỷ đồng, bằng 20% của năm 2020. Năm 2021, các dự án có thể được hoàn nhập một phần là Daman và Sử tử trắng fullfield

Trong dài hạn 2021-2025, công ty có cơ hội tham gia nhiều dự án lớn của ngành dầu khí như: Lô B- Ô Môn, Nam Du –U Minh, Cá Voi Xanh, Báo Vàng, Sử tử Trắng giai đoạn 2, các dự án trên bờ như LNG Thị Vải Mở rộng, LNG Sơn Mỹ, LNG Long An, dự án Đường ống Đông-Tây nam bộ, dự án điện khí NT3&4, dự án Nâng cấp mở rộng nhà máy lọc dầu Dung Quất, Công ty cũng sẽ mở rộng tham gia thị trường Năng lượng ngoài khơi trong nước và khu vực.

Định giá cổ phiếu

Định giá cổ phiếu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền vốn chủ sở hữu-FCFE, so sánh PE, PB ngành, giá trị cổ phiếu được xác định là 22.700 đồng/cổ phần. Chúng tôi khuyến nghị GIỮ cổ phiếu PVS cho 12 tháng.

Rủi ro

Rủi ro giá dầu ở mức thấp sẽ làm cho dòng vốn đầu tư vào các dự án dầu khí giảm, các dự án có thể bị chậm tiến độ ảnh hưởng đến nguồn công việc và giá cước phí dịch vụ công ty đang thực hiện.

Kết quả kinh doanh quý I.2021

Chỉ tiêu	Q1.2020	Q1.2021	So sánh	
			YoY	KH2021
Doanh thu thuần	3,241	2,614	80.7%	26.1%
<i>Tàu kỹ thuật</i>	521	358	68.7%	
<i>FPSO, FSO</i>	550	458	83.3%	
<i>Khảo sát địa chất, địa chấn</i>	76	59	77.6%	
<i>Cần cẩu cảng</i>	373	369	98.9%	
<i>Cơ khí, xây lắp</i>	1,417	1,228	86.7%	
<i>Sửa chữa, lắp đặt, bảo dưỡng</i>	195	32	16.4%	
<i>Khác</i>	110	110	100.0%	
Lợi nhuận gộp	191	179	93.7%	
<i>Tàu kỹ thuật</i>	31	30	96.8%	
<i>FPSO, FSO</i>	24	36	150.0%	
<i>Khảo sát địa chất, địa chấn</i>	(6)	(9)	150.0%	
<i>Cần cẩu cảng</i>	70	56	80.0%	
<i>Cơ khí, xây lắp</i>	61	44	72.1%	
<i>Sửa chữa, lắp đặt, bảo dưỡng</i>	11	18	163.6%	
<i>Khác</i>	2	4	200.0%	
Biên LNG	5.9%	6.8%	116.2%	
<i>Tàu kỹ thuật</i>	6.0%	8.4%	140.8%	
<i>FPSO, FSO</i>	4.4%	7.9%	180.1%	
<i>Khảo sát địa chất, địa chấn</i>	-7.9%	-15.3%	193.2%	
<i>Cần cẩu cảng</i>	18.8%	15.2%	80.9%	
<i>Cơ khí, xây lắp</i>	4.3%	3.6%	83.2%	
<i>Sửa chữa, lắp đặt, bảo dưỡng</i>	5.6%	56.3%	997.2%	
<i>Khác</i>	1.8%	3.6%	200.0%	
Doanh thu tài chính	110	75	68.2%	
Chi phí tài chính	34	19	55.9%	
Lãi lỗ trong công ty liên doanh liên kết	32	157	490.6%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	124	191	154.0%	
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	150	179	119.3%	
Lợi nhuận trước thuế	176	221	125.6%	31.6%
Lợi nhuận sau thuế	120	164	136.7%	29.3%
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	110	145	131.8%	

CTCP LỘC HÓA DẦU BÌNH SƠN (Upcom - BSR)



(GIỮ; Giá mục tiêu: VND18,100)

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị GIỮ đối với cổ phiếu BSR với giá mục tiêu VND18,100 trong bối cảnh giá dầu trên thế giới vẫn đang duy trì đà tăng khá tốt, thậm chí có thể đạt đến 80 USD/thùng vào Q3 2020 (Goldman Sachs). KQKD của DN đang chứng kiến tăng trưởng khá trong 2 quý trở lại đây nhờ hưởng lợi tích cực từ sự hồi phục của giá dầu.

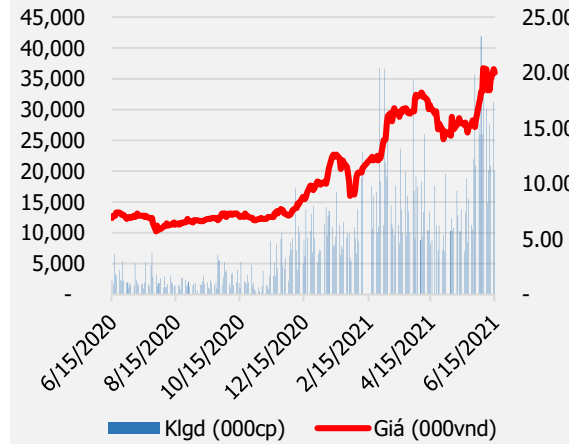
Thông tin cập nhật

- Hưởng lợi từ hồi phục của giá dầu, KQKD của BSR tăng mạnh từ Q4 2020.** Giá dầu WTI chứng kiến tăng mạnh từ >40 USD/thùng lên tới >60 USD/thùng trong giai đoạn 10/2020 - 3/2021 đã tạo tiền đề cho bước tăng trưởng nhảy vọt của BSR. Theo đó, Q1 2021 là quý thứ 2 liên tiếp DN ghi nhận LNST >1,000 tỷ đồng (Q4 2020 đạt 1,246 tỷ đồng, Q1 2021 đạt 1,848 tỷ đồng) sau khi chứng kiến mức lỗ lớn trong 3 quý đầu năm 2020. Biên LN gộp tiếp tục duy trì ở mức cao với ~10% trong Q1 2021, mức cao nhất theo quý kể từ Q2 2018. Sản lượng tiêu thụ trong Q1 2021 đạt ~1.6 triệu tấn, tăng 7% n/n.
- Giá dầu được dự báo tiếp tục tăng** trong bối cảnh (i) nhu cầu tiêu thụ dầu mỏ 2021 dự báo tăng 6.6% n/n (OPEC, 4/2021), (ii) kinh tế thế giới hồi phục nhờ dịch Covid-19 được kiểm soát trong nửa cuối năm 2021, và (iii) các gói hỗ trợ, kích thích kinh tế được triển khai nhằm ứng phó tác động của dịch bệnh. Theo Goldman Sachs, giá dầu thậm chí có thể đạt 80 USD/thùng trong Q3 2020. Giá dầu bình quân cả năm 2021 được dự báo ở mức 60 USD/thùng (tổng hợp từ Bloomberg).
- Nhu cầu xăng dầu trong nước phục hồi khi dịch Covid được kiểm soát.** Năm 2020, Việt Nam chứng kiến kinh tế tăng trưởng dương nhờ kiểm soát tốt dịch Covid-19. Với mục tiêu tăng trưởng kinh tế ở mức 6-7% trong năm 2021, chúng tôi cho rằng nhu cầu xăng dầu sẽ tiếp tục hồi phục và là cơ sở để BSR tập trung sản xuất tại công suất và sản lượng lớn nhất.

Định giá

Chúng tôi xác định giá mục tiêu của cổ phiếu BSR vào khoảng VND18,100/CP dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền. Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 14.1 lần (theo EPS 2021F ~ VND 1,286).

Giao dịch của BSR trong 12 tháng



Ngày báo cáo	15/06/2021
Giá hiện tại	VND 20,000
Giá mục tiêu	VND 18,100
Upside	-9.5%
Vốn hóa thị trường	65.110 tỷ VND
Biến động 52 tuần	VND 5,600
	VND 20,400
KLGD trung bình/ngày (1 quý)	14,850,570 Cp
Giới hạn sở hữu NĐTNN	49.00%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN	0.34%

Chỉ tiêu	Đơn vị	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	57,959	91,760	94,510	83,054	104,838
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	-2,215	5,550	5,398	4,660	5,881
Biên lợi nhuận gộp	%	-3.8%	6.0%	5.7%	5.6%	5.6%
EBIT	Tỷ đồng	-2,344	4,861	4,508	4,071	4,967
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	-2,843	4,260	4,047	3,364	3,361
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	-2,849	4,047	3,845	3,195	3,193
EPS	Đồng	-948	1,286	1,221	1,011	1,010
DPS	Đồng	0	0	0	0	800
P/E	Lần	(16.4)	12.1	12.8	15.4	15.4
ROE	%	-9%	12%	10%	8%	7%
ROA	%	-5%	8%	7%	5%	3%

(Nguồn: BSR, MBS Research)

Dự phóng KQKD

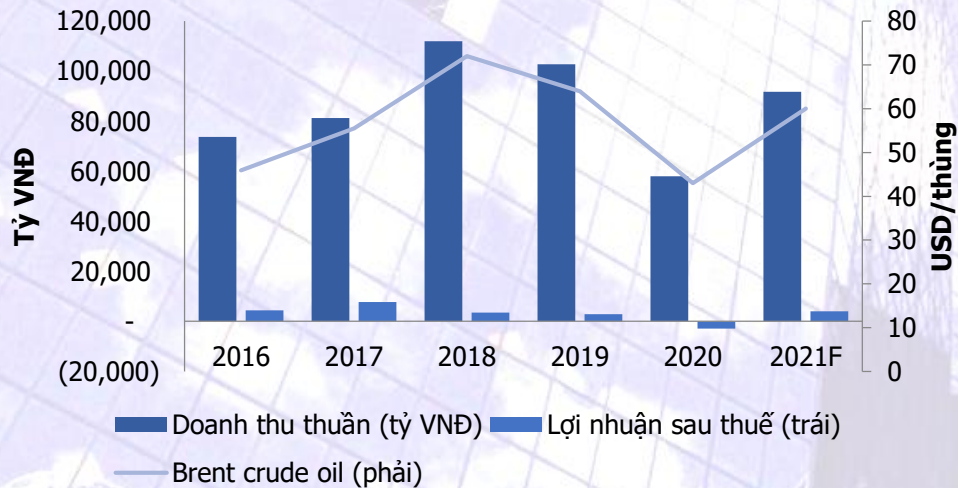
Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST 2021 của BSR đạt tương ứng 91,760 tỷ đồng và 4,047 tỷ đồng trên cơ sở (i) sản lượng sản xuất kinh doanh cả năm dự báo đạt mức tối đa 6.8 – 6.9 triệu tấn khi nhà máy đi vào hoạt động ổn sau bảo dưỡng với công suất ~106% công suất thiết kế, (ii) giá dầu Brent bình quân 60 USD/thùng.

Doanh thu tăng mạnh 58% nhờ sản lượng tăng 16% và giá bán tăng 36% so với bình quân năm 2020.

Định giá

Chúng tôi xác định giá mục tiêu của cổ phiếu BSR vào khoảng VND18,100/CP dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền. Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 14.1 lần (theo EPS 2021F ~ VND 1,286), tương ứng với P/E bình quân của các DN hoạt động trong ngành có quy mô tương đương trong khu vực châu Á – Thái Bình Dương.

Tương quan KQKD của BSR với biến động của giá dầu



(Nguồn: BSR, MBS Research)

So sánh P/E các DN hoạt động trong ngành với quy mô tương đương trong khu vực

Công ty	Vốn hóa (triệu USD)	BF P/E
Vietnam National Petroleum Gro	2,767	16.4x
Thai Oil PCL	3,860	18.8x
Bangchak Corp PCL	1,099	13.6x
Esso Thailand PCL	960	11.6x
IRPC PCL	2,739	23.3x
Shaanxi Heimao Coking Co Ltd	1,941	4.0x
Star Petroleum Refining PCL	1,307	16.2x
Petronas Dagangan Bhd	4,754	28.4x
Hindustan Petroleum Corp Ltd	4,730	5.5x
Oriental Energy Co Ltd	2,819	10.9x
Trung vị		14.9x

(Nguồn: Bloomberg)

TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN VẬN TẢI DẦU KHÍ (HSX: PVT)



(GIỮ; Giá mục tiêu: VND 22.300)

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị GIỮ đối với cổ phiếu PVT với giá mục tiêu VND 22.300 trên cơ sở (i) nhu cầu vận chuyển dầu & SP dầu hồi phục sau khoảng thời gian chịu tác động tiêu cực từ dịch bệnh Covid-19, (ii) nhu cầu tiêu thụ trong nước cải thiện khi NMLD Dung Quất tăng hiệu suất hoạt động sau hoạt động bảo dưỡng định kỳ năm 2020, và (iii) giá cước vận tải dự báo tăng.

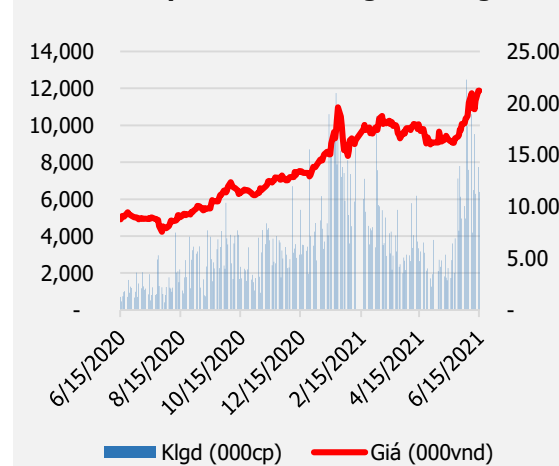
Tiêu điểm đầu tư

- **Lãi ròng Q1 2021 tăng mạnh 102% n/n**, đạt tương ứng 136 tỷ đồng nhờ (i) giá cước cải thiện nhẹ khi nhu cầu sử dụng dầu mỏ/dầu thô phục hồi, (ii) lỗ chênh lệch tỷ giá trong kỳ ghi nhận thấp hơn giúp chi phí tài chính giảm 42% n/n, và (iii) ghi nhận ~34 tỷ đồng lãi từ thanh lý tài sản của tàu chở dầu Sea Lion.
- **OPEC dự báo nhu cầu tiêu thụ dầu mỏ 2021 tăng 6,6% n/n** trong bối cảnh (i) kinh tế thế giới dần hồi phục nhờ đẩy nhanh các chương trình tiêm chủng, (ii) nhu cầu nhiên liệu tăng trên toàn thế giới, và (iii) các gói hỗ trợ, kích thích kinh tế được triển khai nhằm ứng phó tác động của dịch bệnh. OPEC cho biết nhu cầu dầu thế giới đạt mức trung bình 96,5 triệu thùng/ngày vào năm 2021, cao hơn gần 6 triệu thùng/ngày so với nhu cầu năm ngoái, với sự tăng tốc dự kiến diễn ra vào nửa cuối năm 2021.
- **Giá cước vận tải dự báo sẽ hồi phục trong 2H2021 hoặc đầu 2022**. Mặc dù cước vận tải đã ghi nhận chuyển biến tích cực từ cuối tháng 2/2021 nhưng đà phục hồi vẫn chưa rõ nét khi nhu cầu tiêu thụ nhiên liệu chưa khôi phục trở lại mức trước thời điểm dịch bệnh bùng phát. OPEC dự báo giá cước vận tải sẽ trở nên tích cực hơn từ nửa cuối 2021 hoặc 1H2022 khi hoạt động thương mại đường biển và tiêu thụ nhiên liệu gia tăng trong bối cảnh kinh tế toàn cầu tăng trưởng trở lại sau dịch.
- **Doanh thu từ vận tải của PVT sẽ cải thiện trong năm 2021 khi NMLD Dung Quất hoàn tất bảo dưỡng trong năm 2020 & nhu cầu tiêu thụ dầu mỏ/ sản phẩm dầu mỏ hồi phục**. Hiện tại, NMLD Dung Quất đã hoạt động ổn định với ~105% công suất thiết kế sau khi thực hiện bảo dưỡng định kỳ kéo dài 52 ngày trong năm 2020, kéo theo nhu cầu tiêu thụ được cải thiện tại NM này.

Định giá doanh nghiệp

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu của PVT vào khoảng VND 22.300** dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền. Giá mục tiêu tương ứng với P/E forward 10,7 lần (theo EPS 2021F ~ VND2.091)

Giao dịch của PVT trong 12 tháng



Ngày báo cáo	15/06/2021
Giá hiện tại	VND 21.200
Giá mục tiêu	VND 22.300
Upside	9,5%
Vốn hóa thị trường	VNDbn 5.842
Biến động 52 tuần	VND 7.557
	VND 21.200
Khối lượng GD trung bình	3.539.571 Cp
Giới hạn sở hữu NĐTNN	49,00%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN	12,96%

Đơn vị: Tỷ VND

	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu	7.758	7.383	8.092	8.648
LNTT	1.016	1.039	1.141	1.145
LNST	821	830	890	893
Lãi ròng	690	669	720	723
EPS (VND)	2.004	1.946	2.091	2.100
P/E	6,6x	7,8x	8,8x	8,8x
ROE (%)	13%	11%	11%	10%

Nguồn: MBS Research

Mô hình dự phóng

Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST 2021 đạt tương ứng 8.092 tỷ đồng và 890 tỷ đồng dựa trên các giả định:

- (i) Hoạt động vận tải bắt đầu hồi phục trong bối cảnh nhu cầu sử dụng dầu trong nước cao hơn khi NMHD Dung Quất hoạt động ổn định với công suất 105-110% và NMLHD Nghi Sơn hoạt động ~70% công suất.
- (ii) Biên lợi nhuận gộp với từng mảng hoạt động vận tải dầu thô, dầu SP/hóa chất, và LPG cải thiện nhẹ, đạt lần lượt 16%, 17%, và 15%. Biên LN gộp chung tăng nhẹ từ 15,1% trong năm 2020 lên 15,4% trong năm 2021.

Định giá doanh nghiệp

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu của PVT vào khoảng VND 22.300** dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền. Giá mục tiêu tương ứng với P/E forward 10,7 lần (theo EPS 2021F ~ VND2.091).

So sánh BF P/E của các DN hoạt động trong cùng lĩnh vực tại Khu vực Châu Á – Thái Bình Dương

Tên DN	Ticker	Vốn hóa (triệu USD)	BF P/E (lần)
Yinson Holdings BHD	YNS MK	1.340	12,2x
Thoresen Thai Agencies PCL	TTA TB	1.029	40,1x
Buana Lintas Lautan Tbk PT	BULL IJ	272	3,5x
Great Eastern Shipping Co Ltd/	GESCO IN	760	8,2x
Shipping Corp of India Ltd	SCI IN	748	23,5x
Trung vị			12,2x

(Nguồn: Bloomberg)

CONTACT: MBS EQUITY RESEARCH

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Dầu khí, Hóa chất

Chu Thế Huỳnh

(Huynh.ChuThe@mbs.com.vn – Tel: 0919336595)

Vật liệu xây dựng, Nhựa

Trần Thái Bình

(Binh.TranThai@mbs.com.vn -Tel 0336154669)

Tài chính, Ngân hàng

Dương Thiện Chí

(Chi.Duongthien@mbs.com.vn -Tel 0934977100)

Xây dựng, Bất động sản

Đình Công Luyện

(Luyen.DinhCong@mbs.com.vn – Tel: 0978877784)

Hàng tiêu dùng, Công Nghệ, Bán lẻ

Trần Minh Phương

(Phuong.TranMinh@mbs.com.vn – Tel: 0869083297)

MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS RESEARCH | DISCLAIMER

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HEAD OFFICE

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 4 3726 2600 – Fax: +84 4 3726 2600 | Website: www.mbs.com.vn