

Báo cáo ngành

16/12/2022



**ĐẦU KHÍ: SỰ LỰA CHỌN VẪN CÒN HẤP DẪN TRONG THỊ TRƯỜNG NHIỀU ĐỘNG**

- Chúng tôi kỳ vọng giá dầu Brent sẽ duy trì ở mức cao, đạt mức trung bình 90 USD/thùng trong năm 2023 do khủng hoảng Nga – Ukraine kéo dài.
- Doanh nghiệp (DN) có sức khỏe tài chính vững mạnh, chiếm ưu thế trong lĩnh vực kinh doanh của mình và hưởng lợi từ môi trường giá dầu cao sẽ là lựa chọn thích hợp trong bối cảnh thị trường đầy biến động hiện nay.
- Cổ phiếu ưa thích của chúng tôi gồm GAS, PVS và PLX.

**Chúng tôi kỳ vọng giá dầu Brent trung bình đạt 90 USD/thùng trong 2023**

Mặc dù bất ổn kinh tế vĩ mô gia tăng do USD mạnh hơn, chính sách zero-Covid của Trung Quốc và khủng hoảng Nga – Ukraine có thể ảnh hưởng tiêu cực đến nhu cầu dầu thô, chúng tôi cho rằng giá dầu sẽ duy trì ở mức cao trong năm 2023 nhờ: (1) Lệnh cấm vận của EU sẽ khiến sản lượng dầu thô của Nga giảm trong năm 2023, và (2) OPEC+ phát đi tín hiệu rằng nhóm sẽ luôn sẵn sàng can thiệp để hỗ trợ giá dầu. Do đó, chúng tôi kỳ vọng giá dầu Brent sẽ đạt mức trung bình ~90 USD/thùng trong năm 2023.

**Cơ hội tăng trưởng cho các nhà cung cấp dịch vụ Dầu khí trong năm tới**

Do giá dầu dự kiến sẽ tiếp tục ở mức cao, chúng tôi cho rằng nhu cầu đối với các dịch vụ Dầu khí sẽ tăng dần trong những năm tới. Bên cạnh đó, Luật Dầu khí sửa đổi hứa hẹn sẽ giúp thu hút đầu tư vào phân khúc thượng nguồn tại Việt Nam. Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng một số dự án Thăm dò & Khai thác (E&P) như Lô B, Nam Du – U Minh và Kinh Ngự Tráng sẽ có khả năng khởi động trong vòng hai năm tới, trước hết sẽ mang lại nhiều cơ hội việc làm hơn cho các nhà cung cấp dịch vụ Dầu khí (EPC, khoan) trong những năm tới.

**Tiềm năng phục hồi đối với lĩnh vực phân phối xăng dầu trong năm 2023**

2022 là một năm khó khăn đối với các nhà phân phối xăng dầu do sự bất ổn của thị trường (TT) đến từ sự cố tại lọc dầu Nghi Sơn trong 6T22 và các chi phí liên quan tăng cao trên toàn cầu. Trong năm 2023, chúng tôi tin tưởng vào tiềm năng phục hồi của các nhà phân phối lớn nhờ: (1) nguồn cung trong nước ổn định trở lại, (2) điều chỉnh chi phí định mức tính giá xăng dầu và (3) nhu cầu tiêu thụ xăng dầu ngày càng tăng tại Việt Nam.

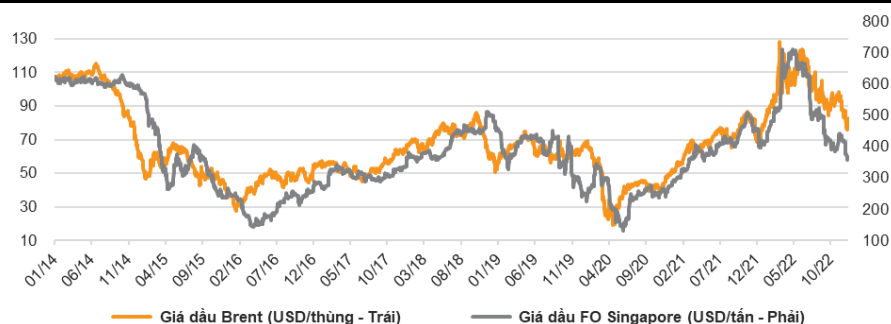
**Tài chính vững mạnh sẽ là bệ đỡ trong thị trường nhiều biến động**

Trong bối cảnh bất ổn kinh tế vĩ mô gia tăng, DN có tình hình tài chính vững mạnh và rủi ro tối thiểu trước việc đồng USD mạnh hơn sẽ không chỉ dễ dàng vượt qua khó khăn mà còn có thể hưởng lợi từ môi trường lãi suất cao. Chúng tôi nhận thấy một số DN Dầu khí (GAS, PVS) đã tích lũy được một lượng tiền mặt rủng rỉnh rất lớn trong nhiều năm qua nhờ mô hình kinh doanh vững mạnh, giúp củng cố vị thế của DN trong thị trường nhiều biến động hiện nay.

**Cổ phiếu ưa thích: Chúng tôi ưa thích GAS, PVS và PLX**

Trong bối cảnh TT đầy biến động hiện nay, chúng tôi ưu tiên những DN có sức khỏe tài chính vững mạnh, chiếm ưu thế trong lĩnh vực kinh doanh của họ và có thể hưởng lợi từ môi trường giá dầu cao như GAS và PVS. Ngoài ra, chúng tôi cũng tin rằng DN phân phối xăng dầu lớn như PLX sẽ phục hồi mạnh mẽ trong năm 2023. Rủi ro giảm giá bao gồm: (1) giá dầu thấp hơn dự kiến và (2) các dự án lớn tiếp tục bị trì hoãn.

Hình 1: Diễn biến giá dầu từ năm 2014 đến nay



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Chuyên viên Phân tích:



Nguyễn Ngọc Hải

hai.nguyennhoc2@vndirect.com.vn

**Chúng tôi kỳ vọng giá dầu Brent đạt mức trung bình 90 USD/thùng (-10% svck) trong năm 2023**

**Hình 2: Diễn biến giá dầu Brent năm 2022 (tính đến 22/11/2022). Giá dầu Brent duy trì ở mức cao sau khủng hoảng Nga – Ukraine (Đơn vị: USD/thùng)**



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

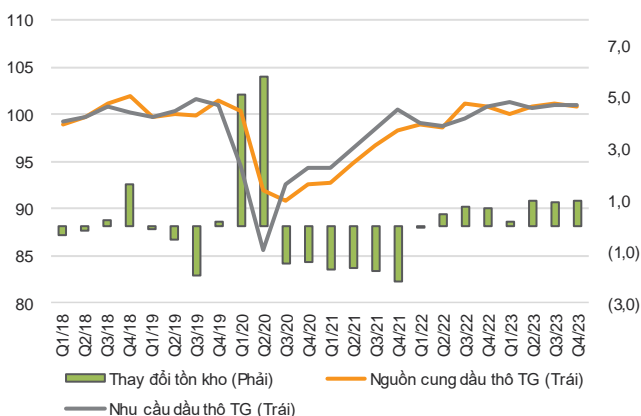
**Hình 3: Dự báo giá dầu Brent trung bình năm 2023 của một số tổ chức lớn trên thế giới (Đơn vị USD/thùng)**

STT	Tổ chức	2023	Thời điểm báo cáo
1	Cơ quan Thông tin Năng lượng Hoa Kỳ (EIA)	95,3	T11-22
2	World Bank	92,0	T10-22
3	Reuter (khảo sát)	95,7	T10-22
4	Bloomberg consensus	98,0	T10-22
5	Goldman Sachs	110,0	T10-22

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

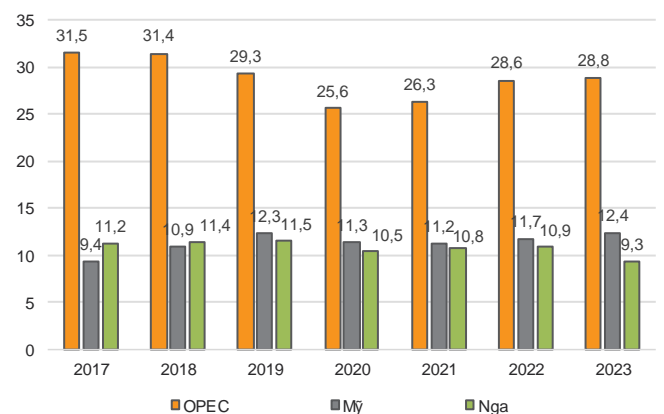
Trong bối cảnh thị trường dầu thô toàn cầu thắt chặt, căng thẳng giữa Nga và Ukraine càng làm trầm trọng thêm tình trạng đó, đẩy giá dầu Brent chạm mức cao kỷ lục kể từ năm 2008 là 139,13 USD/thùng vào tháng 3. Sau đó, giá dầu Brent hạ nhiệt dần về cuối năm 2022 nhưng vẫn ở mức cao nhất trong 8 năm qua (trên 90 USD/thùng). Chúng tôi kỳ vọng giá dầu Brent sẽ duy trì quanh mức này trong thời gian còn lại của năm nay, tương ứng với mức giá trung bình năm 2022 là 100 USD/thùng.

**Hình 4: EIA dự báo nhu cầu dầu thô toàn cầu năm 2023 tăng 1,5% svck (so với mức tăng 2,2% svck trong năm 2022) (triệu thùng/ngày)**



Nguồn: EIA, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 5: Lệnh cấm vận của EU sẽ khiến sản lượng dầu thô của Nga giảm hơn 1,5 triệu thùng/ngày trong năm 2023 (triệu thùng/ngày)**



Nguồn: EIA, VNDIRECT RESEARCH

Đối với năm 2023, nhu cầu dầu thô toàn cầu có thể sẽ giảm tốc do những trở ngại đến từ đồng USD mạnh hơn, chính sách zero-Covid của Trung Quốc và cuộc khủng hoảng Nga – Ukraine. Cơ quan Thông tin Năng lượng Hoa Kỳ (EIA) dự báo nhu cầu toàn cầu sẽ tăng 1,5% svck, đạt mức trung bình 101,04 triệu thùng/ngày cho cả năm 2023 (so với mức tăng 2,2% svck trong năm 2022). Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy ít có khả năng TT rơi vào tình trạng dư cung do những lo ngại về nhu cầu tiêu thụ chậm lại có thể được xoa dịu bởi những động thái từ phía nguồn cung (đặc biệt là từ OPEC+), hỗ trợ giá dầu duy trì ở mức cao trong năm tới. Về cơ bản, chúng tôi kỳ vọng giá dầu Brent trung bình sẽ đạt khoảng 90 USD/thùng vào năm 2023.

**Hình 6: Các sự kiện toàn cầu sẽ ảnh hưởng đến giá dầu trong năm 2023. Chúng tôi cho rằng những trở ngại từ phía nguồn cung (do khủng hoảng Nga – Ukraine và sự can thiệp của OPEC+) sẽ giúp giá dầu duy trì ở mức cao trong năm tới**

Sự kiện	Tác động lên giá dầu	Nhận định
Nhu cầu	Chính sách zero-Covid của Trung Quốc	Trung Quốc hiện là nước tiêu thụ dầu thô lớn thứ hai, chiếm ~15% tổng nhu cầu của thế giới. Bất kỳ lệnh phong tỏa mới nào của Trung Quốc sẽ đe dọa hy vọng mở cửa dần nền kinh tế và sự phục hồi nhu cầu năng lượng
	FED tăng lãi suất	Chính sách thắt chặt tiền tệ có thể đẩy nền kinh tế toàn cầu vào suy thoái, làm giảm nhu cầu tiêu thụ dầu thô. Bên cạnh đó, USD mạnh lên cũng tác động tiêu cực đến giá cả hàng hóa, bao gồm giá dầu
Nguồn cung	Thỏa thuận hạt nhân Iran / Giảm nhe cấm vận đối với Venezuela	Thỏa thuận hạt nhân Iran có thể là giải pháp khả thi nhất để hạ nhiệt giá dầu trong ngắn hạn vì nó có thể kéo theo việc nhà xuất khẩu Iran quay trở lại TT với công suất bổ sung lên tới 1 triệu thùng/ngày
	Sản lượng khai thác dầu thô của Mỹ tăng	EIA dự báo sản lượng khai thác dầu khí của Mỹ sẽ đạt mức kỷ lục vào tháng 11, nhưng có những dấu hiệu cho thấy lạm phát có thể hạn chế sự tăng trưởng trong tương lai
	Khủng hoảng Nga - Ukraine kéo dài	Lệnh cấm vận của EU đối với Nga có hiệu lực vào cuối năm nay sẽ khiến sản lượng dầu thô của Nga giảm hơn 1,5 triệu thùng/ngày trong năm 2023 (Nguồn: EIA)
	Sự can thiệp của OPEC+ vào sự vận động của thị trường	Việc OPEC+ thông báo cắt giảm sản lượng lớn 2 triệu thùng/ngày trong tháng 10 cho thấy tổ chức này sẽ theo dõi sát sao biến động của thị trường và luôn sẵn sàng can thiệp để hỗ trợ giá dầu

Ghi chú: Tích cực; Tiêu cực  
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

### Thượng nguồn: Trong khi tiếp tục chờ đợi sự khởi động của các dự án khí lớn, chúng tôi nhận thấy tiềm năng đến từ một số dự án quy mô nhỏ

#### Luật Dầu khí sửa đổi tạo hành lang pháp lý mới giúp thu hút đầu tư vào lĩnh vực thượng nguồn

Luật Dầu khí sửa đổi được thông qua vào tháng 11 sẽ là khung pháp lý tổng quát cho ngành Dầu khí, giảm bớt sự chông chéo giữa các luật trong hoạt động Dầu khí. Chúng tôi thấy một số điểm nổi bật trong phiên bản sửa đổi lần này như sau:

**Hình 7: Một vài điểm chính trong luật Dầu khí sửa đổi**

Nội dung	Điểm mới
1 Về chính sách ưu đãi đầu tư	Bổ sung phân loại và chính sách đối với các lô dầu khí được ưu đãi đầu tư (so với chính sách hiện hành đối với tất cả các dự án: thuế thu nhập doanh nghiệp 32-50%, thuế xuất khẩu dầu thô 10%, tỷ lệ thu hồi chi phí: 50-70% sản lượng khai thác hàng năm) <ul style="list-style-type: none"> <li>Tiêu chí phân loại: theo vị trí địa lý, điều kiện khai thác...</li> <li>Đối với dự án ưu đãi đầu tư: các tỷ lệ trên lần lượt là 32%, 10% và 70%</li> <li>Đối với dự án ưu đãi đặc biệt: các tỷ lệ trên lần lượt là 25%, 5% và 80%</li> </ul>
2 Về hợp đồng Dầu khí	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tăng thời hạn hợp đồng từ 25 năm lên 30 năm (và 35 năm đối với các lô dầu khí thuộc diện ưu đãi đầu tư)</li> </ul>
3 Quy định đối với doanh nghiệp nhà nước	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bổ sung, làm rõ quy định đối với doanh nghiệp nhà nước (PVN) và công ty con 100% vốn của PVN (PVPEP)</li> </ul>

Nguồn: LUẬT DẦU KHÍ SỬA ĐỔI, VNDIRECT RESEARCH

Mặc dù cần có thêm các điều khoản và hướng dẫn chi tiết hơn, chúng tôi cho rằng việc thông qua luật Dầu khí sửa đổi là rất quan trọng, giúp tạo hành lang

pháp lý thông suốt cho các nhà đầu tư và tăng tính hấp dẫn của môi trường đầu tư trong lĩnh vực Dầu khí.

### Trong khi tiếp tục chờ đợi sự khởi động của các dự án dầu khí lớn, chúng tôi nhận thấy tiềm năng đến từ một số dự án quy mô nhỏ

Mặc dù có điều kiện thuận lợi nhờ giá dầu tăng mạnh trong năm 2022, chúng tôi nhận thấy có rất ít tiến triển đáng kể tại các dự án mỏ khí lớn do sự chậm trễ trong các giai đoạn khác nhau liên quan đến việc thu xếp vốn và hoàn tất các đàm phán thương mại. Đối với dự án Lô B – Ô Môn được chờ đợi lâu nay, nhà máy điện Ô Môn III vẫn đang chờ phê duyệt kế hoạch sử dụng vốn ODA. Do khung giá khí từ Lô B đã được phê duyệt từ năm 2016, việc trì hoãn kéo dài đã ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả của kế hoạch ban đầu đối với các nhà máy hạ nguồn do lạm phát và đồng USD tăng giá. Do đó, cần có thời gian để sửa đổi kế hoạch và đệ trình Chính phủ. Đáng chú ý, theo một số nguồn tin trong ngành, dự án này có thể phải đối mặt với một sự gián đoạn khác khi nhà điều hành dự kiến sẽ cho đấu thầu lại gói thầu EPC giàn xử lý trung tâm (CPP) ngoài khơi. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng sự gián đoạn này có thể mở ra cơ hội cho các nhà thầu EPC trong nước như PVS tham gia sâu hơn vào dự án Lô B. Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng dự án Lô B – Ô Môn sẽ có quyết định đầu tư cuối cùng (FID) trong năm 2023.

**Hình 8: Với vòng đời dự án kéo dài 20 năm, chúng tôi tin rằng dự án Lô B – Ô Môn sẽ là động lực tăng trưởng lớn cho nhiều DN niêm yết trong chuỗi giá trị ngành dầu khí tại Việt Nam trong thời gian tới**

	Vốn đầu tư (tr USD)	Chủ đầu tư	Phạm vi công việc	Hoạt động	DN hưởng lợi	Tác động
<b>Thượng nguồn: Dự án phát triển mỏ khí Lô B</b>	6.700	<ul style="list-style-type: none"> <li>•IPVN (42,9%)</li> <li>•PVEP (26,8%)</li> <li>•MOECO (22,6%)</li> <li>•PTTEP (7,7%)</li> </ul>	Dự án bao gồm một giàn xử lý trung tâm (CPP), 46 giàn đầu giếng (WHP), một giàn nhà ở, một tàu chứa condensate (FSO) và 750 giếng khai thác	EPCI	<ul style="list-style-type: none"> <li>• PVS</li> <li>• PVX, PXS</li> </ul>	
				Tàu FSO	PVS	
				Khoan/Dịch vụ giếng khoan	PVD	
				Dung dịch khoan	PVC	
<b>Trung nguồn: Đường ống dẫn khí Lô B - Ô Môn</b>	1.300	<ul style="list-style-type: none"> <li>•IPVGAS (51%)</li> <li>•IPVN (28,7%)</li> <li>•MOECO &amp; PTTEP (20,3%)</li> </ul>	Dự án đường ống có tổng chiều dài 431km với công suất thiết kế 20,3 triệu m <sup>3</sup> /ngày, bao gồm: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Đường ống biển dài 295km, đường kính 28in.</li> <li>• Đường ống nhánh 37km kết nối với tuyến ống PM3 - Cà Mau.</li> <li>• Đường ống trên bờ dài 102 km (đường kính 30in) cung cấp khí đến các nhà máy điện khí tại Ô Môn.</li> <li>• Trạm tiếp bờ, các trạm van ngắt và trung tâm phân phối khí dọc theo tuyến đường ống.</li> </ul>	Phân phối khí	GAS	
				Bọc ống	PVB	
				EPCI	<ul style="list-style-type: none"> <li>• PVS, POS</li> <li>• PVX, PXT</li> </ul>	
<b>Hạ nguồn: Nhà máy nhiệt điện khí</b>	NA	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Marubeni</li> <li>•EVN</li> </ul>	3 nhà máy nhiệt điện khí mới tại Trung tâm Điện lực Ô Môn (Ô Môn II, III và IV)	EPC	-	
				Sản xuất điện	-	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY



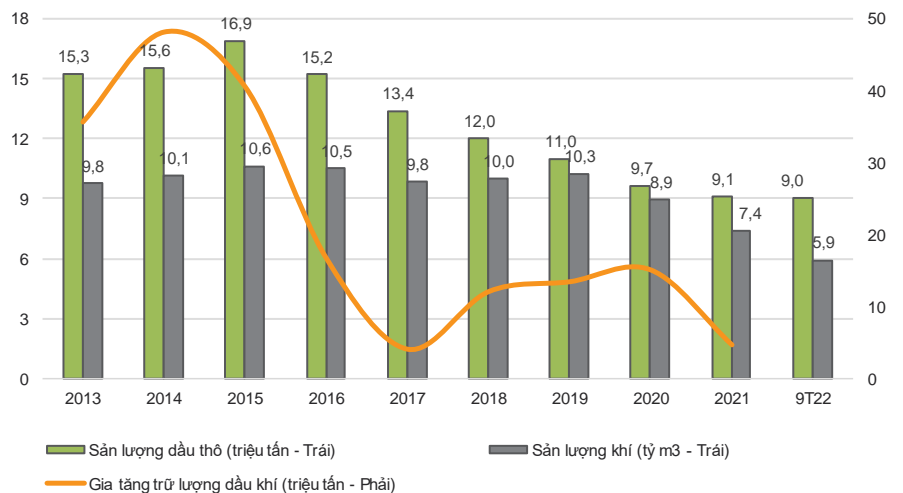
**Hình 9: Các dự án khai thác khí tiềm năng đang trong quá trình triển khai**

Dự án	Chủ sở hữu	Thời điểm triển khai	Thời điểm hoạt động	Vốn đầu tư (tr. USD)	Trữ lượng ước tính	Tình trạng
Sự Tử Trắng giai đoạn 2B	PVEP (50%), Perenco Cuu Long (23,25%), KNOC (14,25%), SK (9%), Geopetrol VN (3,5%)	2023	2025	2.000	Trữ lượng 2P: 317 tỷ bộ khối (bcf) khí và 435 triệu thùng condensate	Giai đoạn 2B liên quan đến việc xây dựng cơ sở khí trung tâm (CGF) với 16 giếng, kết nối với giàn ST-PIP, với công suất dự kiến 52 bcf/năm. Dòng khí đầu tiên dự kiến từ năm 2025
Nam Du - U Minh	Jadestone (100%)	2023	2025	NA	Trữ lượng 2C: 171 bcf khí (+31 bcf khí)	Jadestone vẫn cam kết thương mại hóa các nguồn khí đốt ngoài khơi Việt Nam và tiếp tục hợp tác với Chính phủ về việc chấp thuận dự án phát triển mỏ khí Nam Du - U Minh. Dự kiến dòng khí đầu tiên vào năm 2025
Lạc Đà Vàng	Murphy Oil (40%), PVEP (35%), SK Innovation (25%)	NA	2026	700	Trữ lượng thu hồi được: 63tr thùng	Kế hoạch phát triển đại cương (ODP) được chấp thuận trong tháng 09/2019. Nhà điều hành Murphy cũng đang triển khai việc thăm dò tại các mỏ kế cận (Lạc Đà Trắng, Lạc Đà Nâu...) và Lô 15- 2/17
Lô B - Ô Môn	PVN (42,38%), MOECO (25,62%), PVEP (23,5%), PTTEP (8,5%)	2023	2026	6.700	3,7 nghìn tỷ bộ khối (tcf) khí	Hợp đồng FEED đã hoàn thành. Chúng tôi kỳ vọng Ô Môn III sẽ sớm được phê duyệt phương án sử dụng vốn ODA, tạo tiền đề cho chuỗi dự án Lô B khởi động vào năm 2023. Dòng khí đầu tiên dự kiến vào năm 2026
Cá Voi Xanh	Exxonmobil (64%)	NA	2028-29	10.000	5,3 tcf khí	Hợp đồng FEED được hoàn thành vào tháng 4/2020. Vào tháng 7/2020, PVN và EVN cho biết họ đang làm việc với ExxonMobil để hoàn tất các thỏa thuận bán khí và sản xuất điện. Dòng khí đầu tiên dự kiến không sớm hơn năm 2028
Kèn Bàu	ENI (50%), ESSAR (50%)	NA	NA	NA	7-9 tcf ợ khí thô và 400-500 triệu thùng condensate	Mỏ này đang trong quá trình thăm dò. Hai giếng thăm dò đầu tiên được khoan vào tháng 7/2019 và tháng 7/2020 đã xác nhận lượng tích tụ hydrocarbon đáng kể, ước tính từ 7-9 tcf khí và 400-500 triệu thùng condensate

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Trái ngược với các dự án mỏ khí lớn kể trên, các dự án khác liên quan đến phát triển các mỏ hiện hữu như dự án mở rộng mỏ dầu Bạch Hổ, dự án khai thác mỏ dầu Kinh Ngư Trắng (Lô 09-2/09) đã được phê duyệt trong vài tháng qua. Các dự án này sẽ bù đắp một phần cho sự cạn kiệt sản lượng của các mỏ lâu năm. Nhờ mặt bằng giá dầu cao và có thể kết nối với hệ thống cơ sở hạ tầng ngoài khơi sẵn có, chúng tôi tin rằng các dự án này sẽ sớm được triển khai, cung cấp cơ hội việc làm cho các nhà cung cấp dịch vụ Dầu khí trong nước, trước hết là cho các nhà cung cấp dịch vụ khoan và nhà thầu EPC.

**Hình 10: Sản lượng khai thác dầu thô và khí thiên nhiên tại Việt Nam**

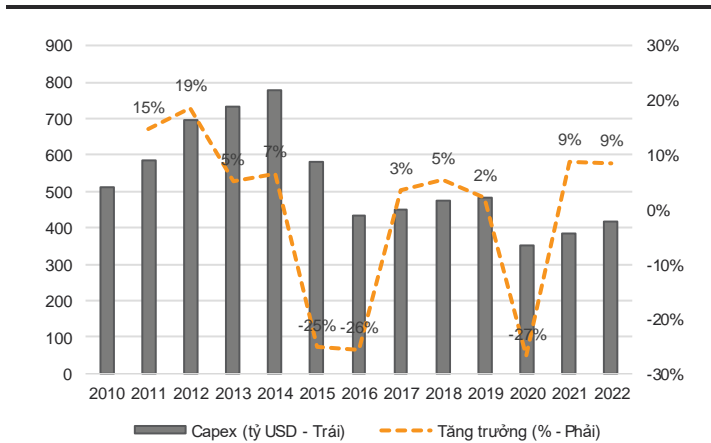


Nguồn: PVN, VNDIRECT RESEARCH

**TT khoan tại Đông Nam Á (ĐNÁ) đang trên đà phục hồi, là tín hiệu tốt cho các công ty cung cấp dịch vụ khoan trong năm 2023**

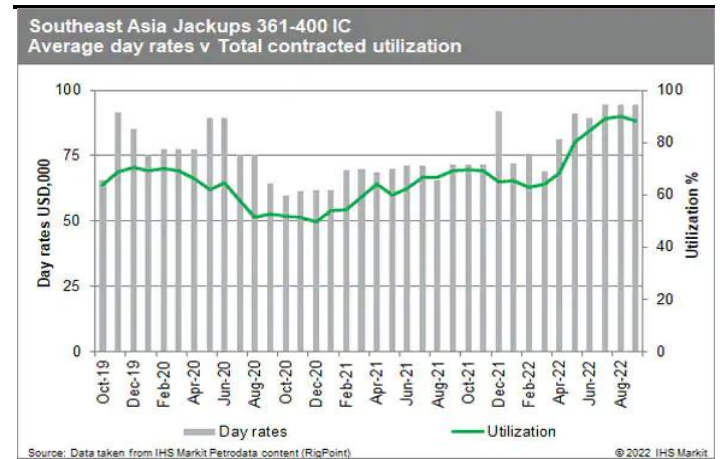
Cơ quan Năng lượng Quốc tế (IEA) ước tính đầu tư vào lĩnh vực thượng nguồn toàn cầu sẽ tăng trưởng 9% svck trong năm 2022, nhưng vẫn thấp hơn nhiều so với trước Covid. Bất chấp lợi nhuận khổng lồ trong năm 2022, các nhà sản xuất Dầu khí lớn vẫn chi tiêu khá khiêm tốn vào hoạt động thượng nguồn do họ đang ưu tiên hơn vào việc trả nợ. IEA cũng dự báo rằng trung bình khoảng 470 tỷ USD đầu tư thượng nguồn sẽ được chi mỗi năm cho đến năm 2030 để đảm bảo cân bằng cung và cầu trên TT dầu thô, cao hơn 50% so với khoản đầu tư trong những năm gần đây (dựa trên Kịch bản chính sách). Đây sẽ là bệ đỡ để thị trường khoan tiếp tục tăng tốc trong thời gian tới.

Figure 11: Đầu tư vào lĩnh vực thượng nguồn Dầu khí trên toàn cầu



Source: IEA

Hình 12: Hiệu suất sử dụng và giá thuê ngày trung bình giàn tự nâng tại ĐNÁ đang trên đà tăng



Nguồn: IHS MARKIT

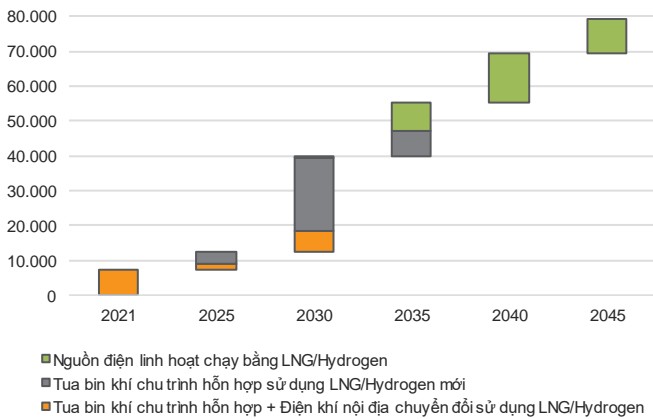
Đối với TT khoan tại ĐNÁ, IHS Markit ước tính nhu cầu giàn tự nâng (JU) trung bình ở ĐNÁ sẽ ở mức 35,1 giàn vào năm 2023, tăng nhẹ so với mức 33,4 giàn trong năm 2022. Hai động lực chính đến từ TT Indonesia và Malaysia với nhu cầu năm 2023 dự báo đạt lần lượt là 10,3 giàn và 8,5 giàn. Nguồn cung các giàn khoan tự nâng ở ĐNÁ nhiều khả năng sẽ tiếp tục bị thất chất khi nhiều giàn khoan đang được chuẩn bị để di chuyển đến khu vực Trung Đông. Điều này sẽ mang lại nhiều cơ hội việc làm hơn cho các đơn vị cung cấp dịch vụ khoan như PVD.

**Trung nguồn: nhóm vận tải dầu khí hưởng lợi theo đà tăng giá cước**

**Phân phối LNG: Những trở ngại toàn cầu sẽ làm chậm quá trình chuyển dịch sang điện khí LNG**

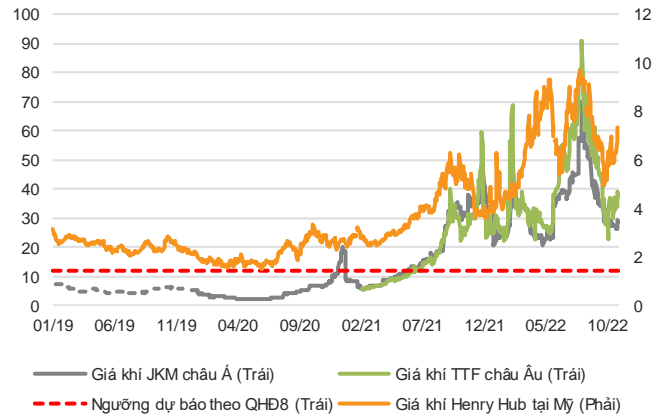
Theo Dự thảo Quy hoạch phát triển điện 8 (QHĐ8), điện khí LNG sẽ là một trong những nguồn năng lượng quan trọng nhất nhờ khả năng sản xuất điện ổn định và có thể dễ dàng nâng công suất thông qua nhập khẩu với các dự án nhà máy điện đang (và sắp) được triển khai như Nhơn Trạch 3&4, Sơn Mỹ hay Bạc Liêu. Tuy nhiên, do giá LNG tăng vọt trên toàn cầu do cuộc khủng hoảng Nga – Ukraine kéo dài, chúng tôi cho rằng xu hướng chuyển dịch sang điện khí LNG sẽ bị trì hoãn trong ngắn hạn, do giá thành cao sẽ ảnh hưởng đến khả năng cạnh tranh của LNG cũng như tiến độ của các nhà máy điện liên quan. Trong số các dự án được đề cập, kho cảng LNG Thị Vải được dự kiến sẽ hoàn thành xây dựng vào cuối năm nay và đưa vận hành thương mại trong năm 2023, đánh dấu dự án LNG đầu tiên đi vào hoạt động tại Việt Nam.

**Hình 13: Công suất điện khí của Việt Nam sẽ tăng trưởng kép 10,5% lên 79.330MW vào năm 2045 (Đơn vị: MW)**



Nguồn: Dự thảo QHĐ8, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 14: Nhưng giá LNG tăng cao trên toàn cầu sẽ ảnh hưởng đến tiến độ các dự án LNG tại Việt Nam (Đơn vị: USD/triệu btu)**

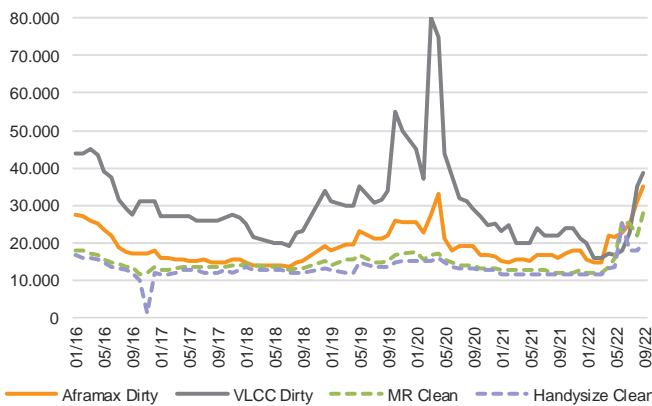


Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

**Vận tải dầu khí: Hưởng lợi theo đà tăng giá cước**

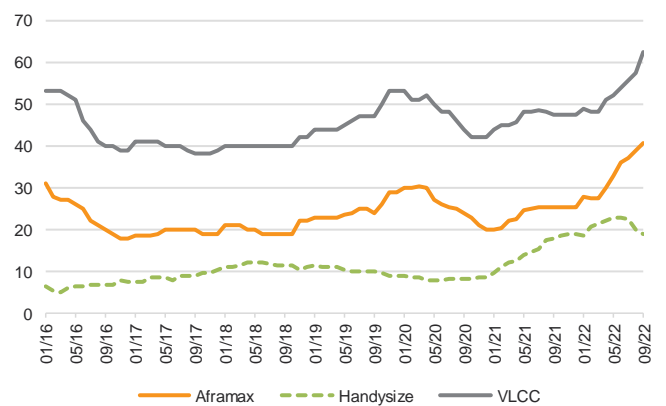
Chúng tôi nhận thấy động lực tăng giá tiềm năng đối với giá cước vận tải tàu chở dầu toàn cầu khi cuộc khủng hoảng Nga – Ukraine đang định hình lại dòng chảy thương mại dầu thô toàn cầu. Nhu cầu đối với tàu chở dầu thô và nhiên liệu tăng lên kể từ khi EU áp đặt các lệnh trừng phạt đối với Nga, và chúng tôi kỳ vọng xu hướng này sẽ tiếp tục duy trì trong những tháng tới khi lệnh cấm vận của EU có hiệu lực vào cuối năm nay. Đáng chú ý, với việc là một nguồn nhiên liệu có thể thay thế cho khí trong sản xuất điện, chúng tôi cho rằng nhu cầu diesel tại châu Âu sẽ tiếp tục tăng trong những tháng tới, làm gia tăng nhu cầu đối với tàu chở nhiên liệu. Hơn nữa, việc chuyển hướng dòng chảy năng lượng từ Nga đã làm thay đổi các tuyến đường vận chuyển, khiến quãng đường dài hơn và gây áp lực lên TT vận tải tàu chở dầu toàn cầu.

**Hình 15: Giá cước vận tải tàu chở dầu đang tăng lên do sự tái định hình lại dòng chảy năng lượng toàn cầu (Đơn vị: USD/ngày)**



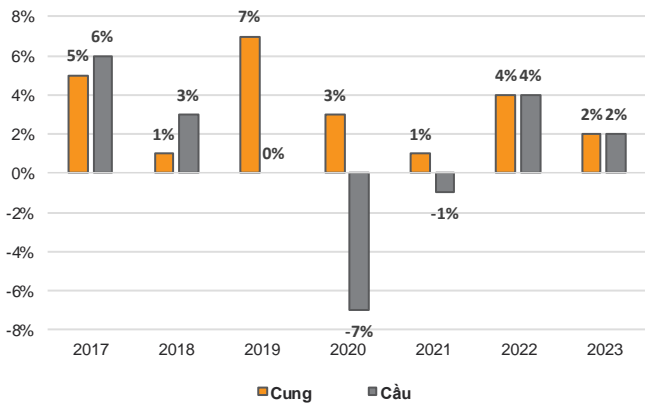
Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 16: Giá trung bình tàu chở dầu 10 năm tuổi đã tăng đáng kể trong năm nay (Đơn vị: triệu USD)**



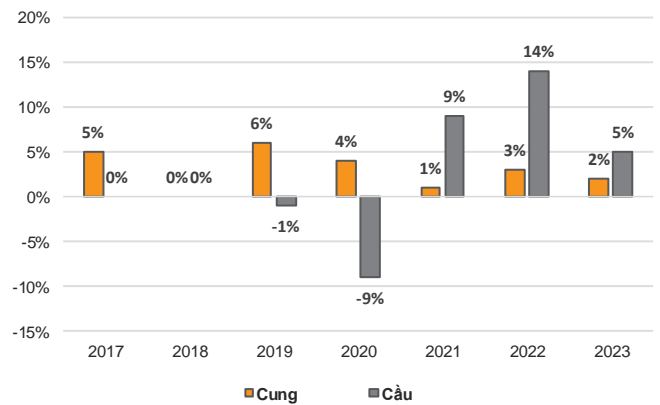
Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 17: Cán cân cung - cầu trên thị trường vận tải dầu thô (Đơn vị: % tăng trưởng)**



Nguồn: CLARKSONS RESEARCH

**Hình 18: Cán cân cung - cầu trên thị trường vận tải xăng dầu thành phẩm (Đơn vị: % tăng trưởng). Chúng tôi thấy tăng trưởng đội tàu chở nhiên liệu tương đối thấp so với nhu cầu ngày càng tăng**



Nguồn: CLARKSONS RESEARCH

Đối với TT nội địa, chúng tôi nhận thấy nhu cầu vận tải Dầu khí sẽ tăng dần trong vài năm tới nhờ việc BSR và NSR hoạt động hết công suất (ngoại trừ BSR vào năm 2023 do đợt bảo dưỡng định kỳ) và nhu cầu tiêu thụ xăng dầu ngày càng tăng tại Việt Nam. Bên cạnh đó, giá thuê tàu đã phục hồi về mức trước Covid kể từ năm 2022, là tín hiệu tốt cho các đơn vị vận tải Dầu khí. Do đó, chúng tôi cho rằng TT nội địa vẫn sẽ là bệ đỡ vững chắc cho các DN vận tải Dầu khí của Việt Nam với sự đóng góp ổn định vào KQKD của các công ty (nhờ cơ chế giá cước thuê tàu hiện tại đảm bảo một mức biên lợi nhuận gộp ổn định cho DN vận tải).

Theo đà tăng giá cước tàu chở dầu trên toàn cầu, chúng tôi cho rằng DN vận tải tham gia nhiều vào thị trường quốc tế và nắm vị trí dẫn đầu tại thị trường nội địa như PVT sẽ là DN được hưởng lợi chính.

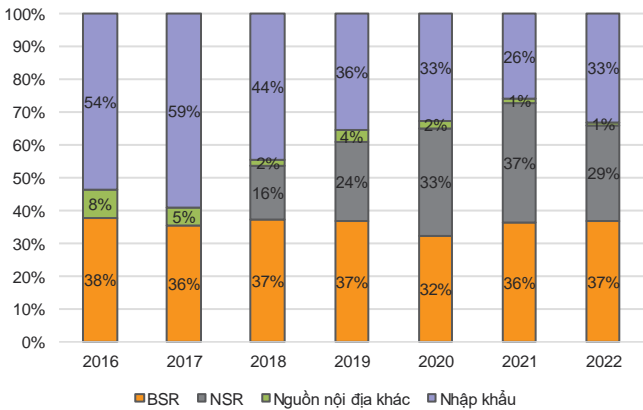
**Hạ nguồn: Tiềm năng phục hồi mạnh mẽ của lĩnh vực phân phối xăng dầu trong năm 2023**

**Phân phối xăng dầu: Hướng đến một năm tích cực hơn ở phía trước**

Năm 2022 là một năm đầy thách thức đối với các DN phân phối xăng dầu do thị trường trong nước có nhiều bất ổn. Nhà máy lọc dầu (NMLD) Nghi Sơn hoạt động dưới công suất trong nửa đầu năm và việc chậm điều chỉnh các chi phí cấu thành giá cơ sở xăng dầu đã khiến các nhà phân phối gặp rất nhiều khó khăn, khiến nguồn cung trong nước bị thiếu hụt. Do đó, các DN phân phối lớn như PLX, OIL phải tăng nguồn hàng nhập khẩu để đảm bảo xăng dầu cho thị trường nội địa trong bối cảnh thị trường xăng dầu thế giới diễn biến không thuận lợi và chi phí vận chuyển tăng cao, ảnh hưởng tiêu cực đến KQKD của công ty.

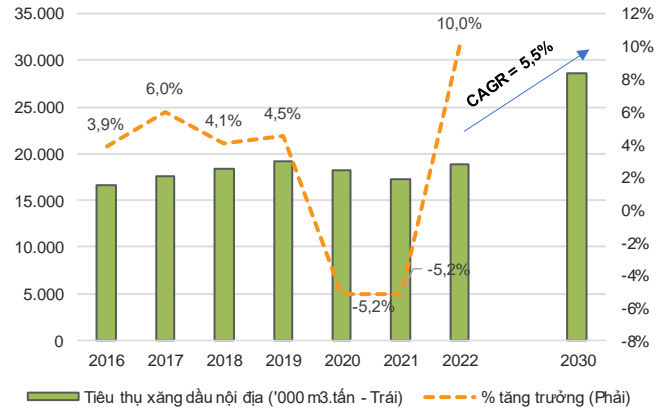


**Hình 19: Tỷ trọng nguồn cung xăng dầu của Việt Nam. Tỷ trọng nhập khẩu tăng trong năm 2022 do Nghi Sơn vận hành dưới công suất trong 6T22**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 20: Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu tại Việt Nam dự kiến tăng 5,5% mỗi năm trong giai đoạn 2022-30**



Nguồn: BỘ CÔNG THƯƠNG, VNDIRECT RESEARCH

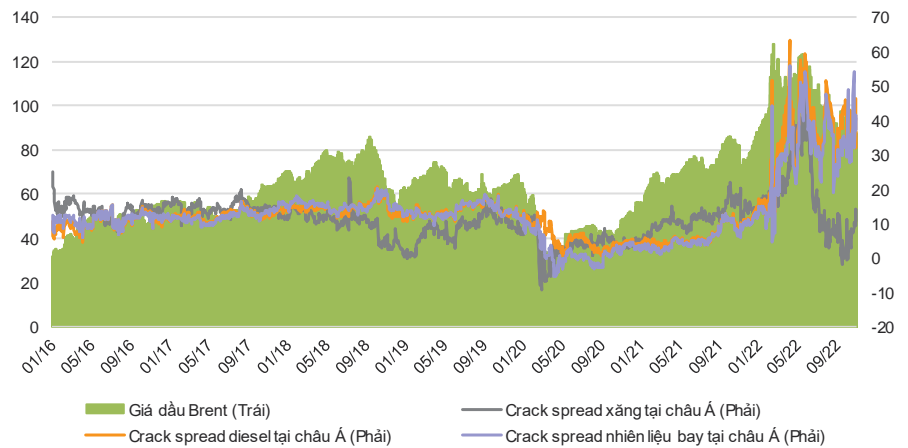
Sang năm 2023, chúng tôi tin tưởng vào tiềm năng phục hồi mạnh của các DN phân phối lớn (từ mức nền thấp của năm 2022) nhờ một số lý do sau:

- Giá dầu thế giới dự kiến sẽ có diễn biến ổn định hơn so với năm 2022, giúp giảm thiểu rủi ro đánh giá lại hàng tồn kho.
- Vừa qua, Chính phủ đã ban hành cơ chế để PVN xử lý vấn đề đề tài chính đối với Lộ hóa dầu Nghi Sơn (NSR). Đây sẽ là tiền đề để NSR hoạt động ổn định trong những năm tới, giúp tăng tỷ trọng nguồn cung nội địa và giảm áp lực chi phí nhập khẩu cho các DN phân phối.
- Các chi phí định mức cấu thành giá cơ sở xăng dầu đã được cơ quan có thẩm quyền điều chỉnh tăng trong tháng 10 và 11. Chúng tôi cho rằng sự điều chỉnh này sẽ phản ánh sát hơn diễn biến thị trường, giảm bớt áp lực cho các thương nhân kinh doanh xăng dầu.
- Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu của Việt Nam được dự báo sẽ đạt tốc độ tăng trưởng kép là 5,5% trong giai đoạn 2022-30, là cơ sở để các DN phân phối tăng trưởng trong những năm tới. Chúng tôi cũng cho rằng các DN phân phối lớn như PLX, OIL có thể có thêm được thị phần từ các DN nhỏ khác, vốn có khả năng sẽ bị loại khỏi thị trường sau một năm 2022 đầy khó khăn.

**Lọc dầu: Crack spreads dự kiến sẽ duy trì ở mức cao, là tín hiệu tốt cho các NMLD, nhưng lợi nhuận dường như đã tạo đỉnh trong năm 2022**

Trong 6T22, crack spread các sản phẩm lọc dầu, đặc biệt là crack spread dầu diesel đã tăng rất mạnh trên toàn cầu kể từ khi Nga tấn công Ukraine vào tháng 2 do: (1) lo ngại về sự thiếu hụt nguồn cung ở châu Âu khi người mua tránh nguồn cung đến từ Nga do các lệnh trừng phạt, (2) các NMLD ngừng hoạt động ở Mỹ và châu Âu, và hoạt động với công suất thấp tại Trung Quốc, và (3) sự gia tăng hoạt động vận tải đường bộ, kéo theo nhu cầu nhiên liệu gia tăng. Mặc dù crack spread xăng đã giảm đáng kể kể từ tháng 7/2022, crack spread diesel vẫn duy trì ở mức rất cao nhờ vào tính đa dụng của nó như làm nhiên liệu cho các phương tiện vận tải và đặc biệt là làm nguồn nhiên liệu cho máy phát điện diesel (thay thế cho điện khí). Điều này đã mang lại khoản lợi nhuận khổng lồ cho các NMLD như BSR với mức lãi kỷ lục trong 9T22.

**Hình 21: Crack spreads đã biến động mạnh sau khi Nga tấn công Ukraine (USD/thùng)**



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

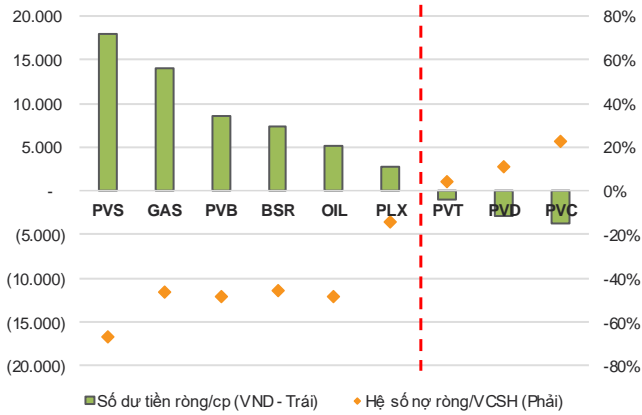
Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng biên LN lọc dầu sẽ giảm trong năm 2023 nhưng vẫn sẽ duy trì ở mức cao so với trước khủng hoảng Nga – Ukraine do: (1) nhu cầu phục hồi sau đại dịch, (2) thị trường dầu thô và xăng dầu thành phẩm tiếp tục thắt chặt do cuộc khủng hoảng Nga – Ukraine kéo dài, đặc biệt là ở châu Âu, và (3) việc cắt giảm phát thải carbon sẽ làm hạn chế sự gia tăng công suất lọc dầu trong dài hạn. Mặc dù mặt bằng crack spread cao vẫn sẽ là tín hiệu tốt cho các NMLD trong những năm tới, nhưng LN ròng của các NMLD có thể sẽ giảm đáng kể trong năm 2023 từ mức cao kỷ lục của năm 2022.

### Tác động trái chiều của đà tăng lãi suất và biến động tỷ giá lên các DN Dầu khí niêm yết

Lãi suất cao hơn sẽ có tác động đáng kể đến toàn bộ nền kinh tế cũng như ngành Dầu khí trong thời gian tới. Chúng tôi thấy tác động trái chiều của môi trường lãi suất tăng lên các DN Dầu khí niêm yết phụ thuộc vào tình hình tài chính của mỗi doanh nghiệp:

- Đối với các DN có số dư tiền mặt ròng dồi dào và hệ số nợ/VCSH thấp, chúng tôi cho rằng môi trường lãi suất tăng có thể sẽ mang lại lợi ích cho các DN này trong ngắn hạn, hỗ trợ cho KQKD của các DN. Mức độ ảnh hưởng của đà tăng lãi suất sẽ phụ thuộc vào tỷ trọng đóng góp của thu nhập lãi thuần vào KQKD của công ty. Qua đó, chúng tôi nhận thấy PVS và OIL sẽ là những DN được hưởng lợi chính.
- Ngược lại, một số DN có tỷ lệ đòn bẩy cao (như PVD, PVT và PVC) sẽ gặp khó khăn khi lãi suất tăng. Đặc biệt, PVD sẽ chịu áp lực lớn từ lãi suất tăng trong bối cảnh hoạt động kinh doanh cốt lõi phục hồi chậm.

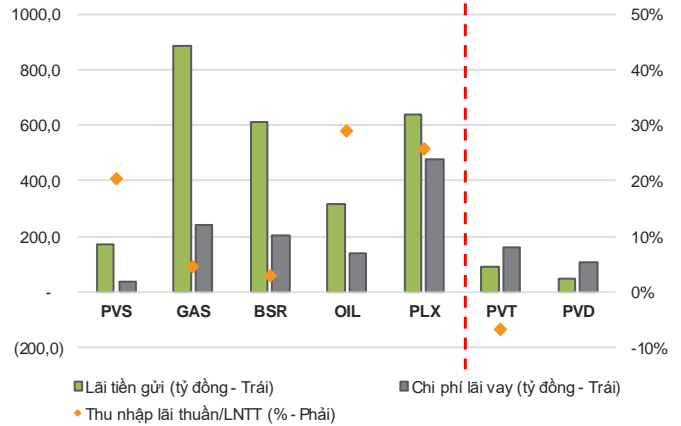
**Hình 22: Các DN với vị thế tiền mặt ròng dồi dào và tỷ lệ nợ/VCSH thấp sẽ được hưởng lợi từ đà tăng lãi suất**



\*Dữ liệu cuối Q3/22

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 23: Mức độ tác động của đà lãi suất tăng sẽ phụ thuộc vào tỷ trọng đóng góp của thu nhập lãi thuần vào KQKD của các công ty**



\*Dữ liệu 9T22 (không có số liệu cho PVD do lỗ trong 9T22)

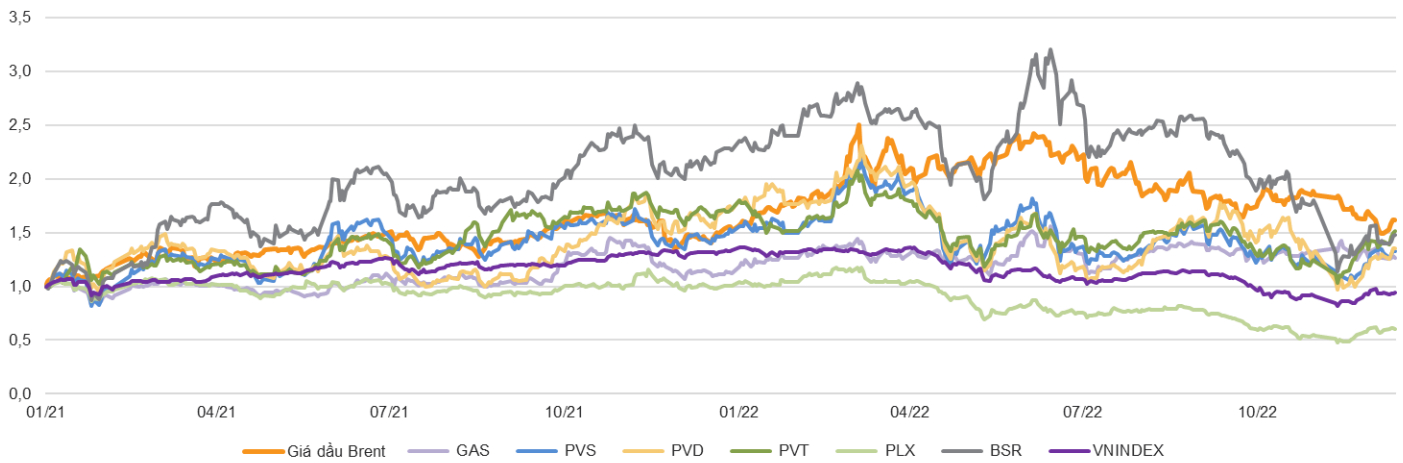
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Còn về rủi ro tỷ giá, vì hầu hết các sản phẩm của các DN Dầu khí đều được tính theo đồng USD, doanh thu của các DN này sẽ tăng cùng chiều với đồng USD. Điều này có thể bù đắp cho các khoản lỗ tỷ giá do đánh giá lại khoản vay nợ bằng USD cho vốn lưu động. Do đó, chúng tôi nhận thấy có rất ít rủi ro cho việc đồng USD tăng giá đối với các DN như GAS, PVS và BSR.

Mặt khác, một số DN hạ nguồn như PLX, OIL sẽ đối mặt với rủi ro từ việc đồng USD mạnh lên do giá xăng dầu đầu vào được neo theo đồng USD trong khi giá bán sản phẩm tính theo đồng VND. Bên cạnh đó, các công ty có tỷ trọng nợ vay USD cao như PVD và PVT sẽ gặp rủi ro lỗ tỷ giá cao hơn các DN khác khi đồng USD tăng giá.




**Cổ phiếu ưa thích: Chúng tôi ưa thích GAS, PVS và PLX**

**Hình 24: Diễn biến giá cổ phiếu Dầu khí so với giá dầu Brent và VN-Index từ năm 2021. Nhờ tương quan cao với giá dầu nên hầu hết giá cổ phiếu Dầu khí đều có diễn biến tích cực hơn so với VN-Index trong năm nay**



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (DỮ LIỆU NGÀY 15/12)

**Hình 25: Ý tưởng đầu tư**

STT	Mã CK	Giá mục tiêu 1 năm (đồng/cp)	Khuyến nghị	Luận điểm đầu tư
1	 GAS	140.200	Khả quan	<p>GAS là một lựa chọn đầu tư hấp dẫn trong giai đoạn bất ổn hiện nay nhờ vào:</p> <p>(1) Số dư tiền mặt ròng dồi dào ~27.000 tỷ đồng vào cuối Q3/22 và rủi ro ở mức tối thiểu trước biến động tỷ giá.</p> <p>(2) Vị thế thống trị của công ty trong một ngành có rào cản gia nhập cao tại Việt Nam như kinh doanh và phân phối khí.</p> <p>(3) Môi trường giá dầu duy trì ở mức cao (trên 80 USD/thùng) dự kiến sẽ kéo dài đến năm 2024, điều này sẽ hỗ trợ cho biên LN gộp của GAS duy trì quanh mức 19% trong năm 2023-24.</p> <p>Nhìn chung, chúng tôi dự báo GAS sẽ đạt LN ròng kỷ lục trong năm 2022 với mức tăng trưởng 63,4% svck. LN có khả năng giảm 1,1%/3,2% svck trong năm 2023-24 do mức nền cao của năm 2022 và giá dầu dần hạ nhiệt.</p>
2	 PVS	31.700	Khả quan	<p>Chúng tôi ưa thích PVS trong cả ngắn và dài hạn với dự báo tăng trưởng kép LN ròng là 26,7% trong giai đoạn 2022-24:</p> <p>(1) Trong ngắn hạn, các liên doanh FSO/FPSO vẫn sẽ là nguồn đóng góp vững chắc vào KQKD của PVS, chiếm 89%/77%/68% LN ròng của PVS trong năm 2022-24.</p> <p>(2) Trong dài hạn, chúng tôi kỳ vọng DN đầu ngành cung cấp dịch vụ kỹ thuật Dầu khí tại Việt Nam như PVS sẽ được hưởng lợi từ xu hướng đầu tư tiềm năng vào ngành năng lượng, đặc biệt là các dự án phát triển mỏ khí lớn như Lô B và xu hướng đầu tư điện gió ngoài khơi tại Việt Nam.</p> <p>(3) Lượng tiền mặt ròng dồi dào hơn 8.600 tỷ đồng (tương đương 18.000 đ/cp) tại cuối Q3/22 sẽ giúp công ty hưởng lợi từ môi trường lãi suất tăng.</p>
3	 PLX	45.600	Khả quan	<p>Chúng tôi kỳ vọng DN phân phối xăng dầu lớn như PLX sẽ phục hồi mạnh mẽ trong năm 2023 do:</p> <p>(1) Nguồn cung xăng dầu nội địa ổn định trở lại khi vấn đề tại NMLD Nghi Sơn đã được xử lý.</p> <p>(2) Việc điều chỉnh chi phí định mức cấu thành giá cơ sở xăng dầu sẽ giúp giảm áp lực cho các DN phân phối.</p> <p>(3) Nhu cầu tiêu thụ ngày càng tăng tại Việt Nam (tăng trưởng kép 5,5% trong năm 2022-30)</p> <p>Nhìn chung, chúng tôi dự báo LN ròng PLX sẽ tăng trưởng kép 17,1% trong năm 2022-24.</p>
4	PVT	26.300	Khả quan	<p>Chúng tôi có quan điểm tích cực vào triển vọng của PVT trong ngắn và trung hạn:</p> <p>(1) Giá cước vận tải tàu chở dầu đang tăng trên toàn cầu do việc định hình lại dòng chảy thương mại năng lượng toàn cầu do cuộc khủng hoảng Nga – Ukraine gây ra, mang lại lợi ích cho các DN vận tải Dầu khí.</p> <p>(2) PVT đã tích cực đổi mới đội tàu chở dầu trong những năm qua, tạo điều kiện thuận lợi để công ty có thể hưởng lợi từ đà tăng giá cước tàu chở dầu hiện nay.</p> <p>Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng PVT sẽ đạt tăng trưởng kép LN ròng 13% trong năm 2022-24.</p>

Mặc dù LN ròng có thể đạt đỉnh trong năm 2022, chúng tôi tin BSR vẫn là một lựa chọn tốt do:

(1) Biên LN lọc dầu dự kiến sẽ duy trì ở mức cao do khủng hoảng địa chính trị kéo dài, là tín hiệu tốt cho các nhà máy lọc dầu như BSR trong vài năm tới.

(2) BSR duy trì công suất vận hành trên 100% trong suốt nhiều năm qua.

(3) Trong dài hạn, chúng tôi kỳ vọng dự án nâng cấp và mở rộng NMLD sẽ là động lực tăng trưởng cho BSR

Chúng tôi dự phóng LN ròng của BSR sẽ giảm 40,1% svck trong năm 2023 do đợt bảo trì định kỳ và crack spread hạ nhiệt (nhưng vẫn cao hơn 37% so với năm 2021), trước khi quay trở lại quý đạo tăng trưởng trong năm 2024 với tốc độ tăng trưởng 12,2% svck.

Bất chấp những khó khăn ngắn hạn từ môi trường lãi suất tăng, chúng tôi vẫn tin tưởng vào triển vọng tươi sáng hơn của công ty trong năm tới khi:

(1) Tất cả các giàn khoan của PVD đã có hợp đồng khoan cho năm 2023, là cơ sở cho dự báo hiệu suất sử dụng giàn khoan JU năm 2023 của chúng tôi là 95% (so với 86% trong 2022). Đáng chú ý, một số giàn khoan đã ký hợp đồng dài hạn như PVD III tại Malaysia, PVD II tại Indonesia.

(2) Công ty sẽ được hưởng mức giá thuê cao hơn cho các hợp đồng khoan trong năm tới (+23% svck) nhờ thị trường khoan phục hồi mạnh mẽ tại ĐNÁ.

Nhìn chung, chúng tôi dự báo KQKD của PVD sẽ có sự bứt phá mạnh mẽ kể từ năm 2023 trở đi nhờ hoạt động kinh doanh dịch vụ khoan phục hồi mạnh mẽ.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 26: Dự phóng KQKD 2022-2024 của VNDIRECT RESEARCH

Tỷ đồng	GAS			BSR			PLX		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Doanh thu	99.857	105.448	105.494	156.311	125.681	133.470	291.254	285.971	277.340
% svck	26,4%	5,6%	0,0%	54,6%	-19,6%	6,2%	72,3%	-1,8%	-3,0%
Biên LN gộp (%)	20,6%	19,4%	18,8%	10,8%	8,4%	8,9%	3,8%	5,1%	5,6%
Biên EBITDA (%)	21,3%	20,5%	20,4%	11,4%	9,3%	9,8%	1,0%	2,3%	2,8%
LN ròng	14.168	14.009	13.561	15.338	9.192	10.316	1.009	3.875	4.564
% svck	63,4%	-1,1%	-3,2%	128,4%	-40,1%	12,2%	-64,5%	284,2%	17,8%
EPS (đ/cp)	7.403	7.319	7.085	4947	2965	3.327	779	2995	3.527
BVPS (đ/cp)	30.024	32.742	36.005	16.336	18.005	19.848	18.720	19.964	20.935
Tiền mặt ròng/cổ phiếu (đ/cp)	14.022	15.462	17.439	7.320	8.826	7.384	1.846	1.831	2.715
Nợ/VCSH	0,15	0,15	0,14	0,06	0,11	0,20	0,55	0,56	0,51
Tỷ suất cổ tức (%)	3,7%	3,7%	3,7%	2,2%	5,0%	7,2%	4,6%	4,6%	9,5%
ROAE (%)	26,1%	23,3%	20,6%	34,8%	17,3%	17,6%	4,1%	15,5%	17,2%
ROAA (%)	17,5%	16,1%	14,6%	21,4%	11,5%	11,7%	1,5%	5,5%	6,3%

Source: VNDIRECT RESEARCH

Hình 27: Dự phóng KQKD 2022-2024 của VNDIRECT RESEARCH (tiếp theo)

Tỷ đồng	PVS			PVT			PVD		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Doanh thu	16.149	20.129	19.613	8.448	9.193	9.724	5.385	6.203	6.380
% svck	13,7%	24,6%	-2,6%	13,2%	8,8%	5,8%	34,8%	15,2%	2,9%
Biên LN gộp (%)	4,9%	5,7%	6,8%	16,9%	17,1%	17,5%	9,6%	17,5%	19,1%
Biên EBITDA (%)	2,5%	3,7%	4,9%	25,2%	24,9%	24,9%	15,7%	23,5%	24,3%
LN ròng	687	1.001	1.223	814	859	952	-11	479	616
% svck	14,3%	45,6%	22,2%	23,4%	5,5%	10,7%	-156,4%	NA	28,7%
EPS (đ/cp)	1.438	2.093	2.559	2.516	2.655	2.940	-20	860	1.107
BVPS (đ/cp)	26.970	27.364	26.829	16.031	16.566	17.577	24.233	24.780	25.371
Tiền mặt ròng/cổ phiếu (đ/cp)	16.987	16.848	16.818	-2.261	-2.688	-1.015	-2.450	-1.779	-436
Nợ/VCSH	0,09	0,09	0,09	0,60	0,64	0,60	0,27	0,26	0,24
Tỷ suất cổ tức (%)	4,2%	5,2%	5,2%	3,0%	4,2%	6,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ROAE (%)	5,6%	7,7%	9,4%	15,9%	17,1%	19,3%	-0,1%	3,5%	4,4%
ROAA (%)	2,8%	4,0%	4,9%	6,4%	6,4%	7,0%	-0,1%	2,3%	2,9%

Source: VNDIRECT RESEARCH



Hình 28: So sánh các doanh nghiệp trong ngành Dầu khí

Công ty	Mã CK	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hóa tr.USD	P/E (lần)		P/B (lần)		Tăng trưởng	ROE (%)		ROA (%)	
		Nội tệ	Nội tệ			2022	2023	2022	2023	EPS 3 năm	2022	2023	2022	2023
<b>Công ty phân phối khí</b>														
<b>PV GAS</b>	<b>GAS VN</b>	<b>106.300</b>	<b>140.200</b>	<b>Khả Quan</b>	<b>8.649</b>	<b>14,4</b>	<b>14,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>	<b>16,1%</b>	<b>26,1%</b>	<b>23,3%</b>	<b>17,5%</b>	<b>16,1%</b>
Indraprastha Gas	IGL IN	442,7	NA	KKN	3.746	20,6	18,2	3,6	3,2		22,0%	21,6%	NA	NA
Toho Gas Ltd	9533 JP	2.636	NA	KKN	2.029	16,6	15,9	0,7	0,7		3,6%	4,2%	2,1%	2,5%
Petronas Gas Bhd	PTG MK	16,9	NA	KKN	7.556	18,7	17,7	2,5	2,4		13,3%	14,1%	9,5%	10,0%
China Gas Holdings	384 HK	11,1	NA	KKN	7.737	8,3	7,4	0,9	0,8		10,9%	11,3%	4,4%	4,7%
PTT Plc	PTT TB	31,5	NA	KKN	25.738	8,2	8,0	0,9	0,8		9,9%	9,9%	3,7%	3,9%
<i>Trung bình</i>						<i>14,5</i>	<i>13,6</i>	<i>2,0</i>	<i>1,9</i>		<i>14,3%</i>	<i>14,1%</i>	<i>7,4%</i>	<i>7,5%</i>
<i>Trung vị</i>						<i>15,5</i>	<i>15,2</i>	<i>1,7</i>	<i>1,6</i>		<i>12,1%</i>	<i>12,7%</i>	<i>4,4%</i>	<i>4,7%</i>
<b>Công ty dịch vụ dầu khí</b>														
<b>PTSC</b>	<b>PVS VN</b>	<b>23.300</b>	<b>31.700</b>	<b>Khả Quan</b>	<b>473</b>	<b>16,2</b>	<b>11,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>26,7%</b>	<b>5,6%</b>	<b>7,7%</b>	<b>2,8%</b>	<b>4,0%</b>
Malaysia Marine Eng	MMHE MK	0,61	NA	KKN	221	NA	16,9	0,6	0,6		1,3%	3,1%	1,1%	1,7%
Yinson Holdings	YNS MK	2,48	NA	KKN	1.626	19,1	9,2	1,2	1,0		10,5%	12,9%	3,2%	4,2%
Sembcorp Marine	SMM SP	0,14	NA	KKN	3.242	NA	NA	1,2	1,2		-6,5%	-0,4%	-2,3%	-0,2%
Hyundai Engineering	000720 KS	36.200	NA	KKN	3.072	6,7	7,9	0,5	0,5		8,0%	6,6%	3,4%	3,0%
<i>Trung bình</i>						<i>14,0</i>	<i>11,3</i>	<i>0,9</i>	<i>0,8</i>		<i>3,8%</i>	<i>6,0%</i>	<i>1,7%</i>	<i>2,6%</i>
<i>Trung vị</i>						<i>16,2</i>	<i>10,2</i>	<i>0,9</i>	<i>0,9</i>		<i>5,6%</i>	<i>6,6%</i>	<i>2,8%</i>	<i>3,0%</i>
<b>Công ty dịch vụ khoan dầu khí</b>														
<b>PV Drilling</b>	<b>PVD VN</b>	<b>17.700</b>	<b>21.700</b>	<b>Khả Quan</b>	<b>418</b>	<b>NA</b>	<b>20,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>215,8%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>3,5%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>2,3%</b>
Borr Drilling Ltd	BORR NO	43,2	NA	KKN	1.012	10,6	4,0	0,9	1,0		-26,4%	8,1%	-17,2%	33,7%
Velesto Energy Bhd	VEB MK	0,17	NA	KKN	307	16,5	15,0	0,6	0,6		-1,2%	3,4%	-1,2%	2,8%
Valaris Ltd	VAL US	61,5	NA	KKN	4.623	15,1	6,5	3,7	2,9		17,1%	26,5%	NA	NA
Transocean	RIG US	4,4	NA	KKN	3.155	NA	12,9	0,3	0,3		-3,9%	-2,2%	0,4%	2,5%
<i>Trung bình</i>						<i>14,1</i>	<i>11,8</i>	<i>1,2</i>	<i>1,1</i>		<i>-3,0%</i>	<i>7,9%</i>	<i>-4,6%</i>	<i>10,3%</i>
<i>Trung vị</i>						<i>15,1</i>	<i>12,9</i>	<i>0,7</i>	<i>0,7</i>		<i>-1,2%</i>	<i>3,5%</i>	<i>-0,8%</i>	<i>2,7%</i>
<b>Công ty vận tải dầu khí</b>														
<b>PVTrans</b>	<b>PVT VN</b>	<b>21.200</b>	<b>26.300</b>	<b>Khả Quan</b>	<b>292</b>	<b>8,4</b>	<b>8,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>13,0%</b>	<b>15,9%</b>	<b>17,1%</b>	<b>6,4%</b>	<b>6,4%</b>
Vietnam Tanker JSC	VTO VN	7.520	NA	KKN	26	NA	NA	NA	NA		NA	NA	NA	NA
Great Eastern Shipping	GESCO IN	686	NA	KKN	1.183	5,4	8,4	NA	NA		20,4%	11,6%	NA	NA
Thoresen Thai Agencies PCL	TTA TB	8,2	NA	KKN	427	5,1	6,5	0,6	0,5		12,0%	8,3%	9,2%	6,0%
MISC Bhd	MISC MK	7,2	NA	KKN	7.269	18,1	16,6	0,9	0,9		5,0%	5,6%	3,0%	3,3%
<i>Trung bình</i>						<i>9,2</i>	<i>9,9</i>	<i>0,9</i>	<i>0,9</i>		<i>13,3%</i>	<i>10,6%</i>	<i>6,2%</i>	<i>5,2%</i>
<i>Trung vị</i>						<i>6,9</i>	<i>8,2</i>	<i>0,9</i>	<i>0,9</i>		<i>14,0%</i>	<i>10,0%</i>	<i>6,4%</i>	<i>6,0%</i>
<b>Công ty lọc hóa dầu</b>														
<b>Lọc hóa dầu Bình Sơn</b>	<b>BSR VN</b>	<b>14.900</b>	<b>27.300</b>	<b>Khả Quan</b>	<b>1.964</b>	<b>3,0</b>	<b>5,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>15,4%</b>	<b>34,8%</b>	<b>17,3%</b>	<b>21,4%</b>	<b>11,5%</b>
IRPC	IRPC TB	3,0	NA	KKN	1.730	16,1	12,1	0,7	0,7		4,7%	6,2%	2,2%	2,9%
Star Petroleum Refining	SPRC TB	11,6	NA	KKN	1.439	4,4	7,5	1,3	1,1		27,6%	15,3%	15,2%	8,6%
PTT Global Chemical	PTTGC TB	47,0	NA	KKN	6.062	18,5	9,7	0,7	0,7		1,9%	6,6%	1,5%	2,9%
Hindustan Petroleum	HPCL IN	247	NA	KKN	4.228	6,5	5,4	0,9	0,9		-11,0%	16,6%	NA	NA
<i>Trung bình</i>						<i>9,7</i>	<i>8,0</i>	<i>0,9</i>	<i>0,8</i>		<i>11,6%</i>	<i>12,4%</i>	<i>10,1%</i>	<i>6,5%</i>
<i>Trung vị</i>						<i>6,5</i>	<i>7,5</i>	<i>0,9</i>	<i>0,8</i>		<i>4,7%</i>	<i>15,3%</i>	<i>8,7%</i>	<i>5,8%</i>
<b>Công ty phân phối xăng dầu</b>														
<b>Petrolimex</b>	<b>PLX VN</b>	<b>31.250</b>	<b>45.600</b>	<b>Khả Quan</b>	<b>1.688</b>	<b>40,1</b>	<b>10,4</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>17,1%</b>	<b>4,1%</b>	<b>15,5%</b>	<b>1,5%</b>	<b>5,5%</b>
PVOil	OIL VN	8.200	NA	KKN	361	9,0	12,3	1,5	0,8		8,9%	6,6%	4,1%	NA
PTT Oil & Retail	OR TB	24,1	NA	KKN	8.273	21,0	21,3	2,7	2,4		13,0%	11,6%	6,1%	5,7%
Petronas Dagangan Bhd	PETD MK	21,9	NA	KKN	4.932	29,4	27,2	3,9	3,9		12,8%	14,0%	6,2%	7,0%
Thai Oil PCL	TOP TB	54,8	NA	KKN	3.499	3,2	9,4	0,8	0,7		24,3%	7,7%	8,7%	3,2%
<i>Trung bình</i>						<i>20,5</i>	<i>16,1</i>	<i>2,1</i>	<i>1,9</i>		<i>12,6%</i>	<i>11,1%</i>	<i>5,3%</i>	<i>5,4%</i>
<i>Trung vị</i>						<i>21,0</i>	<i>12,3</i>	<i>1,7</i>	<i>1,6</i>		<i>12,8%</i>	<i>11,6%</i>	<i>6,1%</i>	<i>5,6%</i>

Source: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (DỮ LIỆU NGÀY 15/12/2022)

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

### Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

### Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

---

### Trần Khánh Hiền – Giám đốc Phân tích

Email: [hien.trankhanh@vndirect.com.vn](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

### Nguyễn Ngọc Hải – Chuyên viên Phân tích

Email: [hai.nguyennngoc2@vndirect.com.vn](mailto:hai.nguyennngoc2@vndirect.com.vn)

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>