



BÁO CÁO TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Contents

1. TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG	3
1.1 Diễn biến thị trường tài chính Quốc tế & Việt Nam	3
1.2 Nguyên nhân dẫn tới sự sụt giảm của thị trường trong tuần qua	3
1.2.1 Kết quả kinh doanh Q2 kém tích cực của nhiều doanh nghiệp	3
1.2.2 Sự dịch chuyển dòng vốn khỏi thị trường vốn sang thị trường vàng	4
1.2.3 Tâm lý lo ngại đợt bùng phát Covid-19 lần thứ 2	6
1.3 Đánh giá vùng mua hấp dẫn của VN – Index	6
2. TRIỂN VỌNG NGÀNH ĐIỆN	8
3. TRIỂN VỌNG NGÀNH KHÍ	9
4. CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ	10
TCT Điện lực dầu khí Việt Nam (HSX - POW)	10
Tổng công ty Khí Việt Nam - CTCP (HSX - GAS)	11
TCT Phân bón và Hóa chất Dầu khí -CTCP (HSX - DPM)	12

Chỉ số VNIndex liên tục có những phiên giảm mạnh trong một tuần qua, nhiều khả năng do 3 nguyên nhân lớn sau:(1) Kết quả kinh doanh Q2 yếu kém của nhiều doanh nghiệp, (2) Sự dịch chuyển của dòng vốn từ thị trường chứng khoán sang các kênh đầu tư khác và (3) Vấn đề tâm lý lo ngại đợt bùng phát thứ 2 của dịch Covid-19.

Theo tính toán của chúng tôi, VNIndex về vùng hấp dẫn khi đạt về mức P/E forward 2020 là 13 tương ứng với ngưỡng 767.6 điểm.

Chúng tôi đánh giá 2 nhóm ngành Điện và Khí là 2 nhóm ngành ít chịu ảnh hưởng bởi dịch Covid 19, do đó chúng tôi khuyến nghị đầu tư với 3 cổ phiếu sau:

Tên công ty	Mã cổ phiếu	Giá hiện tại (đồng)	Giá mục tiêu (đồng)
TCT Điện lực dầu khí Việt Nam	POW	9.200	11.200
TCT Khí Việt Nam	GAS	63.500	77.200
TCT Phân bón và Hóa chất Dầu khí	DPM	13.600	15.900

1. TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG

1.1 Diễn biến thị trường tài chính Quốc tế & Việt Nam

Thị trường	Chỉ số	28/7/2020	% thay đổi từ 20-28/7/2020	P/E
Mỹ	S&P500 Index	3218.44	-1.0%	23.62
	Dow Jones	26379.28	-1.1%	20.24
Anh	FTSE 100 Index	6129.26	-2.1%	22.07
Đức	DAX Index	12835.28	-1.6%	24.67
Nhật	Nikkei 225 Index	22657.38	-0.3%	27.70
Trung Quốc	SHCOMP Index	3227.96	-2.6%	16.20
Hàn Quốc	KOSPI Index	2256.99	2.7%	27.77
Hong Kong	HSI Index	24772.76	-1.1%	10.83
Singapore	STI Index	2582.97	-1.3%	10.57
Malaysia	FBMKLIC Index	1609.94	1.3%	20.89
Thái Lan	SET Index	1340.92	-1.3%	19.09
Indonesia	JCI Index	5112.989	1.2%	17.18
Philippine	PCOMP Index	5927.11	-3.6%	14.44
Vietnam	VN Index	813.36	-5.6%	13.42
	PVN10	592.59	-16.5%	
	PVNALLSHARE	1021.97	-4.6%	
Dầu thô WTI	CL1 Comodity	41.04	0.6%	
Dầu thô Brent	CO1 Comodity	43.22	-0.1%	
Vàng	xau curncy	1958.43	7.7%	

1.2 Nguyên nhân dẫn tới sự sụt giảm của thị trường trong tuần qua

1.2.1 Kết quả kinh doanh Q2 kém tích cực của nhiều doanh nghiệp

Tính đến cuối tuần trước, đã có 413 doanh nghiệp công bố báo cáo tài chính Q2 trong tổng số 1743 doanh nghiệp niêm yết trên 3 sàn. Trong khi các doanh nghiệp trên Hose và HNX vẫn giữ được mức lợi nhuận tăng trưởng so với cùng kỳ nhóm doanh nghiệp tại UpCom ghi nhận mức giảm tới 61% so với cùng kỳ năm trước, trong đó Lọc hóa dầu Bình Sơn báo lỗ 1.898 tỷ đồng trong quý 2, và lỗ 4.255 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2020.

Thống kê theo ngành, hóa chất và truyền thông là 2 ngành có mức tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng nhất khi đạt mức tăng trưởng 87% và 76% cho giai đoạn 6 tháng đầu năm. Trong khi đó, hầu hết các nhóm ngành có mức vốn hóa lớn trên thị trường như ngân hàng, bất động sản, xây dựng & vật liệu đều ghi nhận mức sụt giảm mạnh so với cùng kỳ năm trước.

Tính từ thời điểm thị trường bước vào “uptrend” từ năm 2013 tới nay, thông thường chỉ số VNIndex đều tăng giá trong tháng 7, ứng với kì báo cáo kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp. Tuy nhiên, trong năm nay kết quả kinh doanh kém khả quan trong quý 2 cũng như lũy kế 6 tháng đầu năm của các doanh nghiệp đã tạo áp lực cho thị trường.

Thống kê Dữ liệu lợi nhuận của các ngành trong Q2/2020



Nguồn: Fiinpro

1.2.2 Sự dịch chuyển dòng vốn khỏi thị trường vốn sang thị trường vàng

Sự dịch chuyển của dòng vốn đầu tư nước ngoài diễn ra ở hầu hết các quốc gia bao gồm cả Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc những quốc gia chịu tác động nặng nề bởi ảnh hưởng của Covid 19 cũng là những nước bị rút ròng nhiều nhất trên thị trường chứng khoán. Ấn Độ là quốc gia đông dân hiếm hoi vẫn thu hút được dòng tiền đầu tư nước ngoài trong năm nay.

Dòng tiền ETF

World		Foreign Portfolio Investment							
Equity	Bond	Portfolio							
Currency	USD	<input checked="" type="checkbox"/> Group By Region							
Country	Date	Daily	WTD	MTD	QTD	YTD	12M	YoY Lvl	
Asia		Mln	Mln	Mln	Mln	Mln	Mln	Mln	
2) China	03/31			-30,726.5	-30,983.9	-30,983.9	17,984.7		
3) India	07/22	232.9	732.3	294.7	294.7	-2,146.8	2,831.5	-2,877.0	
4) Indonesia	07/24	-50.7	-67.0	-187.4	-187.4	-1,226.1	-2,615.1	-7,363.7	
5) Japan	07/10		629.4	-87.8	-87.8	-66,180.2	-60,024.2	-35,277.2	
6) Malaysia	07/23	-5.5	-133.2	-466.8	-466.8	-4,257.2	-5,896.6	-4,150.6	
7) Philippines	07/24	0.2	-34.9	-81.8	-81.8	-1,407.7	-2,136.1	-2,826.9	
8) S. Korea	07/24	-30.7	197.2	-925.7	-925.7	-22,605.3	-27,653.5	-31,515.4	
9) Sri Lanka	07/23	-0.5	-3.9	-15.1	-15.1	-126.7	-199.7	-91.4	
10) Taiwan	07/24	-356.3	-177.3	851.2	851.2	-17,990.2	-11,325.2	-10,687.9	
11) Thailand	07/23	-64.8	-118.0	-228.5	-228.5	-7,028.3	-10,625.4	-9,831.1	
12) Vietnam	07/23	9.8	-34.3	-68.2	-68.2	-169.8	-417.4	-1,260.4	
Americas									
14) Brazil	07/21	-101.4	144.2	-866.8	-866.8	-17,395.9	-26,309.4	-22,344.3	
15) Canada	05/31			-7,121.9	-10,629.1	-20,008.9	-22,675.3	-39,673.6	
16) Chile	03/31				270.3	270.3	2,280.8	1,686.4	
17) Colombia	03/31				-163.2	-163.2	-1,269.0	-283.4	
18) United States	05/31			79,713.0	71,125.0	92,462.0	157,304.0	346,674.0	

Nguồn: Bloomberg

Với thị trường Việt Nam, so với các nước khác trong khu vực như Indonesia, Malaysia hay Thái Lan, thị trường chứng khoán Việt Nam bị rút ròng tương đối thấp. Tuy nhiên, áp lực bán của khối ngoại trong thời gian qua đã tạo áp lực lớn lên chỉ số khi khối ngoại tập trung bán ròng ở các cổ phiếu vốn hóa lớn. Chỉ trong 5 tuần gần nhất, khối ngoại đã bán ròng gần 1.600 tỷ đồng cổ phiếu trên HoSe.

Dòng tiền của nhà đầu tư nước ngoài có sự dịch chuyển sang tài sản trú ẩn có tính phòng vệ cao- các kim loại quý như vàng và bạc. Trong bối cảnh kinh tế thế giới còn gặp khó khăn trong công cuộc chống lại Covid 19, sự bất ổn của mối quan hệ Mỹ-Trung cũng như cuộc bầu cử Tổng thống Mỹ đang đến gần, giới đầu tư kích hoạt trạng thái “risk-off” và dịch chuyển tiền từ thị trường chứng khoán sang các tài sản an toàn như vàng, Yên Nhật. SPDR Gold Shares- quỹ ETF vàng lớn nhất thế giới đã có 22 phiên liên tiếp ghi nhận dòng tiền đổ vào. Và tính đến hết ngày 27/7, giá vàng đã tăng gần 30% so với đầu năm. Các ngân hàng đầu tư hàng đầu như UBS, JP Morgan hay Goldman Sachs đều dự đoán giá vàng vẫn có thể tiếp tục tăng giá trong năm nay, khi lợi suất trái phiếu kho bạc Mỹ tiến dần về 0.

Thống kê dòng tiền huy động của các quỹ ETF vàng (USD)

Tổng quy mô huy động	1 tuần	Từ đầu năm	1 Năm
Dòng tiền (USD)	1,529,222,154	62,850,302,853	75,460,453,28

Thống kê dòng tiền huy động của một số quỹ ETF vàng lớn (USD)

	1 tuần	Từ đầu năm	1 Năm
SPDR Gold Shares	459.314	17553	21205.08
iShares Gold Trust	291.872	6079.79	9110.421
iShares Physical Gold ETC	130.7628	4855.609	5770.825

Nguồn: Bloomberg

1.2.3 Tâm lý lo ngại đợt bùng phát Covid-19 lần thứ 2

Tại Châu Á, làn sóng lây nhiễm thứ 2 tiếp tục diễn ra tại Trung Quốc, Nhật Bản và Hàn Quốc khi các ca nhiễm mới trong cộng đồng gia tăng mạnh trở lại. Trong 24 giờ qua, chính quyền Thủ đô Tokyo của Nhật Bản thông báo lần đầu tiên ghi nhận hơn 830 ca mắc Covid-19 trong vòng 24h. Hiện đã có 3 loại vaccine COVID-19 đang được thử nghiệm tới giai đoạn III - thử nghiệm lâm sàng trên hàng nghìn người trước khi chính thức được đưa vào sử dụng. Tuy nhiên, việc ngăn chặn đại dịch đang trở nên khó khăn hơn khi có sự xuất hiện của chủng mới của Covid 19.

Tại Việt Nam, tính đến ngày 27/7, Bộ Y tế đã ghi nhận có 431 ca mắc bệnh, các cơ quan chức năng vẫn đang nỗ lực khoanh vùng những người tiếp xúc F0 với bệnh nhân số 416. Hiện tại, thành phố Đà Nẵng đã tiến hành dừng các chuyến bay chở khách đến và đi từ Đà Nẵng, tàu và xe khách liên tỉnh cũng không được dừng đón khách từ ngày 28/7. Tâm lý lo ngại cũng góp phần khiến cho nhà đầu tư muốn tăng lượng tiền mặt và giảm tỷ trọng cổ phiếu.

1.3 Đánh giá vùng mua hấp dẫn của VN – Index

Theo số liệu cập nhật từ Fiinpro với kế hoạch kinh doanh theo tài liệu hoặc nghị quyết ĐHĐCĐ của các doanh nghiệp cho thấy EPS (đã điều chỉnh loại bỏ tác động của phát hành thêm và chia tách cổ phiếu) của nhóm VN30 dự kiến sẽ giảm 6% trong năm 2020. Tuy nhiên, thực tế do nhóm ngân hàng dự kiến đạt được EPS vẫn tăng trưởng dương do những thay đổi trong chính sách hạch toán của Ngân hàng theo Thông tư 01 của NHNN. Theo đó, dư nợ được cơ cấu này sẽ vẫn được hạch toán là Nợ đủ tiêu chuẩn và do đó không phải trích dự phòng. Do đó, khi các chính sách này thay đổi thì sự tác động của Covid-19 đến chất lượng tín dụng và qua đó ảnh hưởng đến lợi nhuận của ngân hàng sẽ được phản ánh. Do đó, chúng tôi điều chỉnh EPS VN-Index trong công thức tính toán có thể giảm 7% trong năm nay

EPS kế hoạch 2020

STT	Mã CK	Dự báo tăng trưởng 2020			EPS điều chỉnh		LNST
		Doanh thu (*)	LNST	EPS (**)	2019	2020F	2020F
<i>Dựa trên kế hoạch của ban lãnh đạo</i>							
		%	%	(%)	VND	VND	Tỷ VND
1	VIC	11.4%	-35.2%	-37.0%	2,303.7	1,451.6	5,000.0
2	VHM	87.9%	27.5%	42.5%	6,492.7	9,255.1	31,000.0
3	VNM	5.7%	1.3%	1.0%	6,075.2	6,137.7	10,690.0
4	GAS	-12.1%	-45.1%	-44.2%	6,079.6	3,389.6	6,636.0
5	SAB	-37.6%	-39.4%	-35.6%	7,380.1	4,749.3	3,252.0
6	HPG	33.0%	18.8%	19.6%	2,639.8	3,156.2	9,000.0
7	MSN	119.0%	-52.9%	-46.1%	4,765.8	2,566.4	3,000.0
8	VRE	6.9%	-12.3%	-12.3%	1,224.4	1,073.5	2,500.0
9	VJC	-28.9%	-97.9%	-97.9%	7,111.6	147.7	80.0
10	PLX	-35.7%	-73.1%	-69.8%	3,213.4	970.7	1,256.0
11	NVL	34.9%	7.8%	3.0%	3,654.2	3,764.7	3,650.0
12	MWG	6.3%	-10.1%	-10.1%	8,645.3	7,770.1	3,450.0
13	FPT	16.8%	12.7%	22.0%	4,627.2	5,647.0	4,408.0
14	POW	0.2%	-28.4%	-18.6%	1,071.7	872.7	2,043.8
15	PNJ	-15.5%	-30.3%	-38.4%	5,700.2	3,509.3	832.2
16	REE	21.8%	-5.8%	-1.2%	5,285.8	5,224.8	1,620.0
17	SBT	-4.2%	11.4%	-2.2%	470.2	460.0	344.0
18	CTD	-32.6%	-15.6%	-15.7%	8,534.4	7,192.0	600.0
19	ROS	-29.8%	-69.6%	-69.7%	314.1	95.1	54.0
20	VCB	-	10.0%	6.8%	4,225.6	4,512.6	20,378.6
21	BID	-	17.0%	1.6%	1,867.1	1,896.4	10,000.0
22	CTG	-	-	-	1,875.6	-	-
23	TCB	-	1.7%	3.1%	2,871.2	2,960.8	10,400.0
24	VPB	-	-1.1%	-1.1%	3,265.0	3,229.8	8,171.2
25	MBB	-	-10.4%	-9.0%	3,159.1	2,876.3	7,225.9
26	HDB	-	12.6%	25.2%	3,668.1	4,593.0	4,528.8
27	EIB	-	21.7%	21.7%	701.0	853.4	1,054.4
28	STB	-	-16.2%	-16.2%	1,302.2	1,091.9	2,058.4
29	BVH	-	-19.5%	-13.3%	1,508.3	1,308.3	1,000.0
30	SSI	-15.0%	-23.4%	-34.3%	1,693.4	1,112.5	694.4
	VN30		-7.0%	-6.0%	3,335.5	3,135.3	

Nguồn: Finpro

Bảng tính toán vùng hấp dẫn VN-Index

		% Tăng/Giảm Yoy EPS 2020							
		-10.00%	-9.00%	-8.00%	-7.00%	-6.00%	-5.00%	-4.00%	-3.00%
P/E	9.00	514.3	520.0	525.7	531.4	537.1	542.8	548.6	554.3
	10.00	571.4	577.8	584.1	590.5	596.8	603.2	609.5	615.9
	11.00	628.6	635.5	642.5	649.5	656.5	663.5	670.5	677.4
	12.00	685.7	693.3	700.9	708.5	716.2	723.8	731.4	739.0
	13.00	742.8	751.1	759.3	767.6	775.8	784.1	792.4	800.6
	14.00	800.0	808.9	817.8	826.6	835.5	844.4	853.3	862.2
	15.00	857.1	866.6	876.2	885.7	895.2	904.7	914.3	923.8

Với Mức P/E trung bình của VNIndex trong 10 năm qua (giai đoạn 2010-2020) ở mức 13.5, các kết quả tính toán vùng mua phù hợp của VN-Index bắt đầu hấp dẫn khi VN-Index đạt về mức P/E Forward 2020 xung quanh mức trung bình tương ứng VN-Index chạm về ngưỡng 767.6 điểm.

2. TRIỂN VỌNG NGÀNH ĐIỆN

Nhu cầu sử dụng điện của nước ta là rất lớn với các nhân tố thúc đẩy như: (1) Sự bùng nổ của dân số đặc biệt là tầng lớp trung lưu, (2) sự đẩy mạnh tốc độ đô thị hóa, (3) các tòa nhà văn phòng và chung cư xây dựng ngày càng nhiều. Và với tốc độ tăng trưởng sản lượng điện hàng năm luôn trên 10% nên khả năng thiếu hụt nguồn điện sẽ không thể tránh khỏi, ngoài ra chưa có sự cạnh tranh trong giá bán điện nên về mặt bản chất ngành điện được không khác gì ngành không có đối thủ cạnh tranh.

Nhu cầu tiêu thụ điện tăng mạnh trong khi nguồn cung không kịp đáp ứng dẫn đến nguy cơ thiếu điện nghiêm trọng từ năm 2021

Theo Quy hoạch điện VII điều chỉnh, sản lượng điện thương phẩm của Việt Nam ước tính đạt khoảng 235 – 245 tỷ kWh vào năm 2020, 352 – 379 tỷ kWh vào năm 2025 và tăng mạnh vào năm 2030, đạt khoảng 506 – 559 tỷ kWh. Tốc độ tăng trưởng tiêu thụ điện ước tính giai đoạn 2020 – 2025 là 8.42%, giai đoạn 2025 – 2030 là 7.53%. Tổng công suất nguồn điện cũng được quy hoạch tăng trưởng với tốc độ tương ứng. Cụ thể, tổng công suất các nhà máy điện đến năm 2020 là 60,000 MW, tăng 1.5 lần lên 96,500 vào năm 2025 và tăng gấp đôi vào năm 2030 lên 129,500 MW.

Tuy nhiên, theo báo cáo chính thức Bộ Công thương công bố vào tháng 6 năm 2019, trong 62 dự án nhà máy điện có công suất lớn trên 200 MW thì có đến 47 dự án chậm tiến độ hoặc chưa xác định tiến độ so với tiến độ nêu trong Quy hoạch điện VII điều chỉnh. Điều này dẫn đến tổng công suất các nguồn điện có khả năng đi vào vận hành thấp hơn Quy hoạch 10,000 MW. Do đó, hệ thống dự phòng điện hầu như không còn đến cuối năm 2019 và bắt đầu từ năm 2021 sẽ xảy ra tình trạng thiếu hụt điện nghiêm trọng. Trong đó, miền Nam vẫn là nơi thiếu hụt điện nhiều nhất với mức thiếu hụt dự báo tăng từ 3.7 tỷ kWh vào năm 2021 lên gần 10 tỷ kWh vào năm 2020 và cao nhất là thiếu 12 tỷ kWh vào năm 2023.

Dự kiến công suất các nguồn điện hoàn thành giai đoạn 2019-2030

Năm/Giai đoạn	Tổng công suất vào vận hành (MW)		Chênh lệch (MW)
	Theo QHĐ VII điều chỉnh	Sau rà soát	
2019	6,230	3,650	-2,580
2020	4,571	3,230	-1,341
Giai đoạn 2021 - 2025	38,010	30,485	-7,525
2021	9,435	4,520	-4,915
2022	10,290	3,890	-6,400
2023	7,185	6,635	-550
2024	5,250	8,170	2,920
2025	5,850	7,270	1,420
Giai đoạn 2025 - 2030	36,192	34,382	-1,810
2026	6,482	7,792	1,310
2027	5,660	6,270	610
2028	7,890	8,340	450
2029	8,950	7,310	-1,640
2030	7,210	4,670	-2,540

3. TRIỂN VỌNG NGÀNH KHÍ

Theo quy hoạch điện VII điều chỉnh, định hướng xu hướng phát triển các nguồn điện trong tương lai gắn liền với việc bảo vệ môi trường. Ưu tiên hàng đầu của Việt Nam là dần chuyển đổi từ các nhà máy nhiệt điện than sang nhà máy nhiệt điện khí và đảm bảo an ninh điện trong những năm tới, cụ thể:

Năm 2020, tổng công suất khoảng 9.000 MW, sản xuất Khoảng 44 tỷ kWh điện, chiếm 16,6% sản lượng điện sản xuất;

Năm 2025, tổng công suất Khoảng 15.000 MW, sản xuất Khoảng 76 tỷ kWh điện, chiếm 19% sản lượng điện sản xuất;

Năm 2030, tổng công suất Khoảng 19.000 MW, sản xuất Khoảng 96 tỷ kWh điện, chiếm 16,8% sản lượng điện sản xuất.

Theo Quy hoạch phát triển ngành công nghiệp khí Việt Nam đến 2025, định hướng đến năm 2035 bên cạnh việc sử dụng nguồn tài nguyên khí thiên nhiên trong nước, còn triển khai thêm nhập khẩu khí thiên nhiên hóa lỏng (LNG), cụ thể:

Giai đoạn 2021 – 2025: Sản lượng khai thác khí đạt 13 – 19 tỷ m³, nhập khẩu LNG đạt 1 – 4 tỷ m³

Giai đoạn 2026 – 2035: Sản lượng khai thác khí đạt 17 – 12 tỷ m³, nhập khẩu LNG đạt 6 – 10 tỷ m³

Hiện tại có 2 dự án lớn đang được triển khai trong giai đoạn 2019 – 2022:

Dự án Nam Côn Sơn 2 giai đoạn 2 bao gồm hệ thống đường ống ngoài khơi (offshore) có công suất 7,7 tỷ m³ để vận chuyển khí từ mỏ Sao Vàng-Đại Nguyệt (2020), Sư Tử Trắng (2023), và các đường ống trên bờ (onshore) đến nhà máy GPP2 và các nhà máy điện ở Phú Mỹ. Dòng khí đầu tiên dự kiến sẽ được đưa vào bờ vào Q4/2020 từ mỏ Sao Vàng Đại Nguyệt

Dự án LNG Thị Vải bao gồm kho chứa LNG và kho hóa khí, với công suất giai đoạn 1 là 1 triệu tấn vào Q3 2022 và dự kiến 3 triệu tấn trong giai đoạn 2.

Trong các giai đoạn tiếp theo đến 2025, theo quy hoạch phát triển ngành công nghiệp khí nhiều dự án lớn sẽ được ưu tiên triển khai.

Khu vực	Dự án	Công suất (tỷ m ³ /năm)	Thời điểm vận hành
Miền Bắc	Kho LPG Đình Vũ, Lạch Huyện, Thượng Lý, Bãi Cháy, Cái Cối Lân		
Miền Trung	Đường ống dẫn khí Cá Voi Xanh	9 - 11	2023 - 2025
	Hệ thống đường ống dẫn khí từ mỏ Báo Vàng	2 – 3	2023 – 2025
Miền Nam	Hệ thống đường ống Nam Côn Sơn 2 – GdDD2 từ giàn HT/MT về NCS2 – GD1	7	2019 – 2025
	Đường ống dẫn khí SV/ĐN đến NCS1 (KP75)	2 – 3	2021 - 2025
	Kho LNG Thị Vải	1 – 3	2022 - 2023
	Kho LNG Sơn Mỹ giai đoạn 1	1 – 3	2023 – 2025
	Kho LNG Đông Nam Bộ	4 – 6	2022 – 2025
	Kho LNG Hải Linh (Vũng Tàu)	1 – 2	2020 - 2025

Nguồn: Quy hoạch phát triển ngành công nghiệp khí đến 2025

Như vậy, ngành công nghiệp khí là một trong những ngành ổn định, ít chịu tác động do covid 19 do nhu cầu tiêu thụ trong thời gian tới rất lớn.

4. CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

TCT Điện lực dầu khí Việt Nam (HSX - POW)

Nhu cầu sử dụng điện vẫn tiếp tục tăng và có khả năng tăng sản lượng cam kết trong bối cảnh thiếu hụt điện, POW có thể hưởng lợi. Sản lượng điện tiêu thụ quý I.2020 ước đạt 49,28 tỷ kWh, tăng 6,47% so cùng kỳ năm trước (theo EVN). Fitch Solutions mới đây đưa ra dự báo nhu cầu điện của Việt Nam sẽ đạt tốc độ tăng trưởng kép 6,8%/năm trong vòng 5 năm tới, với lực hỗ trợ của xu hướng đô thị hoá và công nghiệp hoá. Chúng tôi giả định tăng sản lượng cam kết từ 80% lên 85% trong năm 2020, điều này giúp POW tăng giá bán điện, cải thiện doanh thu khi hợp đồng mua bán khí với PV GAS được đàm phán lại.

POW là nhà sản xuất điện lớn thứ hai Việt Nam, chỉ sau Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN). POW có tổng công suất 4,2GW, tương đương 10% công suất cả nước.

Nhiệt điện Vũng Áng 1: Kỳ vọng gia tăng sản lượng khoảng 20 – 25% nhờ vào nguồn cung ứng than đầu vào được cải thiện.

Hiện nay PV Power và TKV đã ký kết hợp đồng/PL HĐ than cung cấp năm 2020 với khối lượng là 3 triệu tấn than +/- 5%. Ngoài ra PV Power/PVPF đang tìm kiếm nguồn than trong nước khác ngoài TKV cung cấp. Dựa vào tình hình cung cấp nguồn than từ TKV và sản lượng điện của PVPOW trong quý 1/2020 đạt 121% kế hoạch, chúng tôi cho rằng sản lượng điện từ NMD Vũng Áng sẽ tăng 20-25% so với năm ngoái.

Rủi ro thiếu hụt nguồn khí có thể giảm kể từ cuối 2020. Dự án mỏ khí mới Sao Vàng – Đại Nguyệt hiện đang đi đúng tiến độ dự kiến bắt đầu hoạt động tại thời điểm tháng 10/2020. Dự án kho LNG Thị Vải giai đoạn 1 công suất 1 triệu tấn/năm đã được động thổ tại thời điểm tháng 10/2019 và dự kiến đi vào hoạt động trong năm 2023, tuy nhiên dự án này có khả năng sẽ bàn giao khí sớm hơn từ năm 2021 bằng phương án cấp khí nhanh.

Tỷ suất lợi nhuận khí bán theo hợp đồng ít biến động: khoảng 80% sản lượng điện bán theo hợp đồng cho EVN, giá bán thay đổi theo giá NVL đầu vào

Đơn vị: Tỷ đồng

	2019	2020F	%thay đổi
Sản lượng điện (Triệu Kwh)	22,445	21,600	-3.8%
Tổng doanh thu	35,421	32,819	-7.3%
Chi phí tài chính	1,324	1,182	-10.7%
LNTT	3,145	3,422	8.8%
LNST	2,491	3,147	26.3%

Dự phóng kết quả kinh doanh

Đơn vị: Tỷ đồng

	2018	2019	2020F
Doanh thu	32,662	35,421	32,819
LNST	1,921	2,491	3,147
ROA	4.3%	3.9%	4.9%
ROE	9.4%	8.5%	9.6%
EPS		1,028	1,344

Định giá	
Phương pháp DCF	11,188
P/E multiple	10,852
P/B multiple	10,748
Giá mục tiêu	11,071
Giá thị trường ngày 28/07/2020	9,200
Upside	+20.3%

Tổng công ty Khí Việt Nam - CTCP (HSX - GAS)

GAS tăng 50% kế hoạch cổ tức tiền mặt năm 2019 lên 4.500 đồng/CP (lợi suất 7,1%). Đại hội thông qua việc chia cổ tức tổng tỷ lệ 45% thay cho mức 30% như kế hoạch.

Nguồn khí từ bể Nam Côn Sơn nửa đầu năm 2020 ước tính giảm 3,5 triệu m3/ngày đêm so với cùng kỳ. Trong 6 tháng đầu năm, sản lượng từ bể Nam Côn Sơn suy giảm mạnh, bằng so với cùng kỳ năm 2019, đặc biệt sự cố rò rỉ khí Lô 11.2 đang trong thời gian khắc phục do đó phải dừng cấp khí kéo dài từ đầu tháng 3/2020, có khả năng cấp khí trở lại vào nửa cuối năm, ước tính sản lượng khí về bờ giảm 1,7 triệu m3/ngày đêm.

Dự án đường ống thu gom, vận chuyển khí mỏ Sao Vàng - Đại Nguyệt lùi kế hoạch hoàn thành từ quý III.2020 sang quý IV.2020 do ảnh hưởng của dịch bệnh. Chúng tôi vẫn cho rằng có khả năng hoàn thành trong năm 2020 và bắt đầu cấp khí trong quý I/2021 với sản lượng khí cấp là 1,8 tỷ m3/năm, tuy nhiên lợi nhuận dự án giảm so với kế hoạch do kéo dài thời gian dẫn đến tăng chi phí thực hiện.

Tiến độ của dự án mỏ khí Sư Tử Trắng – giai đoạn 2 dự kiến lùi thêm 1 năm. Theo tài liệu ĐHCĐ, GAS đặt mục tiêu đón dòng khí đầu tiên từ mỏ Sư Tử Trắng – giai đoạn 2 vào quý 4/2023 so với kế hoạch ban đầu là năm 2022. Dự án đã hoàn thành xong FS và đang trình phê duyệt.

LNST 6 tháng đầu năm ước đạt 3.930 tỷ. PV GAS ghi nhận tổng doanh thu ước đạt 33.438 tỷ đồng, bằng 106% kế hoạch 6 tháng, giảm 14,6% cùng kỳ năm trước.

Kết thúc quý II, GAS đã tiếp nhận gần 4,8 tỷ m3 khí ẩm; sản xuất và cung cấp hơn 4,6 tỷ m3 khí khô, sản xuất và cung cấp khoảng 40 ngàn tấn condensate; sản xuất và kinh doanh 923 ngàn tấn LPG.

Dự phóng KQKD năm 2020

Chúng tôi điều chỉnh giá dầu Brent trung bình trong báo cáo trước từ 35 USD/thùng lên 42 USD/thùng trong năm 2020. Với giả định trên chúng tôi ước tính lợi nhuận trước thuế năm 2020 của GAS đạt 11,638 tỷ (-22,8% so với 2019) và lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ giảm còn 9,156 tỷ đồng (tương đương -23%).

Đơn vị: Tỷ đồng

	2019	2020F	%thay đổi
Tổng doanh thu	75,005	63,069	-15.9%
Chi phí tài chính	-240.9	-320	32.8%
LNNT	15,068	11,638.20	-22.8%
LNST	12,086	9,310.50	-23.0%

Dự phóng kết quả kinh doanh

Đơn vị: Tỷ đồng

	2018	2019	2020F
Doanh thu	75,612	75,005	63,069
LNST	11,454	11,902	9,156
ROA	18.9%	19.4%	14.4%
ROE	25.4%	24.5%	18.6%
EPS (đồng)	5,838	6,219	4,784

Định giá	
<i>Phương pháp DCF</i>	73,000
<i>P/E multiple</i>	104,404
<i>P/B multiple</i>	59,980
<i>EV/EBITDA</i>	81,390
Giá mục tiêu	77,195
Giá thị trường ngày 28/07/2020	63,500
Upside	+21.5%

TCT Phân bón và Hóa chất Dầu khí -CTCP (HSX - DPM)

Bước sang 2020, bức tranh lợi nhuận của Đạm Phú Mỹ trở nên tươi sáng hơn khi ghi nhận mức tăng đáng kể so với cùng kì. Cụ thể, chỉ trong 3 tháng đầu năm 2020, doanh thu thuần Q1/2020 chỉ đạt 1,697 tỷ đồng, tăng 7,8% so với Q1/2019.

Đồng thời, DPM được hưởng lợi từ sự sụt giảm giá dầu, đưa biên lợi nhuận gộp từ mức TH 2019 là 18,2% lên 19,8% trong quý 1. Nhờ đó, LNTT đạt 128,8 tỷ đồng, tăng mạnh 94,6% so với cùng kì. Với mức kế hoạch đặt ra đầu 2020, riêng quý 1 doanh nghiệp đã đạt 24,5% kế hoạch năm.

Nhà máy sản xuất Ure tiếp tục hoạt động với công suất 800.000 tấn/năm

Một trong những nguyên nhân chính gây ra sự sụt giảm doanh thu và sản lượng trong năm 2019 đến từ thời gian bảo dưỡng nhà máy bị kéo dài của DPM. Tuy nhiên trong 2020, nhà máy dự kiến hoạt động trở lại với công suất như các năm trước là 800.000 tấn/năm, ghi nhận ngay từ quý 1/2020 với sản lượng Ure bán ra trên 40%. Dự kiến doanh thu sẽ tiếp tục phục hồi và tăng trưởng mạnh trong các quý tới.

Hưởng lợi trong ngắn hạn nhờ biến động giá dầu giảm

Giá khí đầu vào của DPM được tính thả nổi theo công thức: 46% giá dầu FO trung bình tháng tại thị trường Singapore + Tariff vận chuyển khí. Theo đó việc giá dầu sụt giảm mạnh trong năm 2020 sẽ giúp DPM hưởng lợi giảm giá vốn. Với giả định giá dầu trung bình 2020 đạt mức 35 USD/thùng, ước tính biên lợi nhuận gộp của DPM được cải thiện lên 22,6% từ mức thực hiện 2019 là 18,3%.

Đơn vị: Tỷ đồng

	2019	2020F	%thay đổi
Tổng doanh thu	7,042	8,148	15.7%
Chi phí tài chính	108	97	-10.2%
LNTT	467	789	69.0%
LNST	389	625	60.7%

Dự phóng kết quả kinh doanh

Đơn vị: Tỷ đồng

	2018	2019	2020F
Doanh thu	9,297	7,684	8,148
LNST	712	378	764
ROA	6%	4%	8%
ROE	9%	6%	9%
EPS (đồng)	1,551	994	1,596

Định giá	
<i>Phương pháp DCF</i>	20,051
<i>P/E multiple</i>	11,810
Giá mục tiêu	15,931
Giá thị trường ngày 28/07/2020	13,600
Upside	+17.1%

THÔNG TIN LIÊN HỆ

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: www.psi.vn

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi,

Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (84-8) 3914 6789

Fax: (84-8) 3914 6969

Chi nhánh TP. Vũng Tàu

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp.

Vũng Tàu

Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26

Fax: (84-64) 625 4521

Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng 3, tòa nhà số 53 Lê Hồng Phong,

Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng

Điện thoại: (84-511) 389 9338

Fax: (84-511) 389 9339

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Đào Hồng Dương

Giám đốc Trung tâm Phân Tích

Email: duongdh@psi.vn

Lê Đức Khánh

Phó Giám đốc Trung tâm Phân Tích

Email: khanhd@psi.vn

Đỗ Trung Thành

Phó Phòng PTDN

Email: thanhd@psi.vn

Lê Thị Hà Giang

Bộ phận truyền thông

Email: gianglth@psi.vn

Vũ Huyền Hà My

Bộ phận truyền thông

Email: myvhh@psi.vn

Ngô Hồng Đức

Chuyên viên phân tích

Email: ducnh@psi.vn

Đồng Khau Tú

Chuyên viên phân tích

Email: tudk@psi.vn

Nguyễn Hoàng Minh Hương

Chuyên viên phân tích

Email: huongnhm@psi.vn

Phạm Hoàng

Chuyên viên phân tích

Email: phamhoang@psi.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.