

Báo cáo ngành  
Ngày 28/09/2021

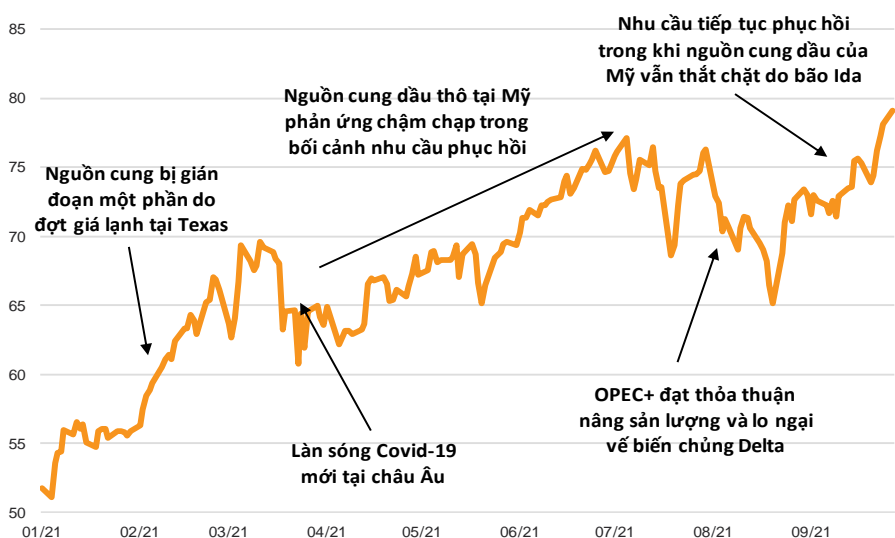
## DẦU KHÍ

### Kỳ vọng gì ở kịch bản giá dầu Brent vượt ngưỡng 80 USD

- Giá dầu Brent nhiều khả năng sẽ tiếp tục xu hướng tăng do nguồn cung phản ứng chậm trước sự phục hồi của nhu cầu dầu thô toàn cầu.
- Giá dầu tăng mạnh vẫn sẽ là động lực chính đối với giá cổ phiếu dầu khí trong thời gian tới.

#### Diễn biến giá dầu Brent trong 9T21

Hình 1: Diễn biến giá dầu Brent trong 9T21



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Giá dầu Brent đạt 79 USD/thùng trong tháng 9 - mức cao nhất kể từ tháng 10/2018, tăng 52,5% so với đầu năm và tăng gần 88% so với mức giá trung bình năm 2020 (~42 USD/thùng). Đà tăng giá ấn tượng này đến từ sự phục hồi trong nhu cầu dầu thô thế giới sau đại dịch trong bối cảnh nguồn cung phản ứng chậm trong 9T21.

#### Giá dầu Brent có khả năng tiếp tục xu hướng tăng trong năm nay

##### Trong khi nhu cầu thế giới đang trên đà phục hồi...

- Các chiến dịch tiêm chủng giúp các nền kinh tế được mở cửa trở lại. Nhờ vào những chiến dịch tiêm chủng tích cực (ví dụ, tỷ lệ tiêm chủng ở Mỹ, Anh lần lượt là 63,4% và 71,4% tính đến ngày 24/9) kết hợp với chính sách nới lỏng tiền tệ mở rộng tài khóa, một số nền kinh tế lớn đã phục hồi mạnh mẽ trong 6T21. Vào tháng 6/2021, Ngân hàng Thế giới dự báo GDP của Trung Quốc có thể tăng lên mức 8,5% vào năm 2021 thay vì mục tiêu 6% mà Chính phủ Trung Quốc đề ra. Do đó, đà tăng trưởng mạnh mẽ của Trung Quốc cùng với sự phục hồi của nền kinh tế Mỹ sẽ là động lực chính cho sự phát triển của kinh tế thế giới sau đại dịch, từ đó thúc đẩy nhu cầu dầu thô toàn cầu.
- Theo Cơ quan Thông tin Năng lượng Hoa Kỳ (EIA) thì trong tháng 9, kho dự trữ của Hoa Kỳ giảm 3,5 triệu thùng xuống 414 triệu thùng, gần chạm mức thấp nhất trong ba năm. EIA dự báo nhu cầu dầu toàn cầu có thể tăng 5,0 triệu thùng/ngày trong năm 2021, lên mức trung bình 97,4 triệu thùng/ngày so với mức giảm mạnh 8,6 triệu thùng/ngày trong năm 2020, trước khi đạt mức trung bình 101 triệu thùng/ngày vào năm 2022, gần tương đương nhu cầu dầu thô trước đại dịch (2019).

Chuyên viên phân tích:

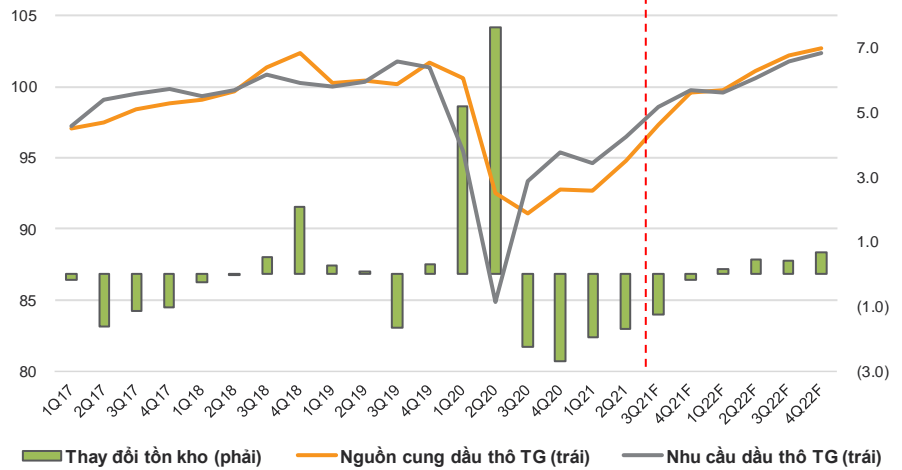


Nguyễn Ngọc Hải

hai.nguyennhoc2@vndirect.com.vn

- Trong bối cảnh nguồn cung khí tự nhiên đang thiếu hụt như hiện nay dẫn đến giá khí tăng cao, dầu thô sẽ được lựa chọn như một trong những giải pháp thay thế khả thi nhất. Chúng tôi kỳ vọng đây sẽ là động lực tăng giá đối với thị trường dầu thô trong mùa đông này, lớn hơn rủi ro giảm nhu cầu toàn cầu đến từ một làn sóng Covid tương tự như biến chủng Delta. Ngân hàng đầu tư Goldman Sachs của Mỹ dự báo dầu Brent có thể đạt mốc 90 USD/thùng nếu thời tiết ở Bắc bán cầu trở nên lạnh hơn bình thường trong mùa đông, cao hơn 10 USD/thùng so với dự báo hiện tại.

Hình 2: Cán cân cung - cầu (triệu thùng/ngày). EIA dự báo nhu cầu dầu thô Thế giới (TG) sẽ đạt gần mức trước đại dịch (~100tr thùng/ngày) vào cuối năm 2021

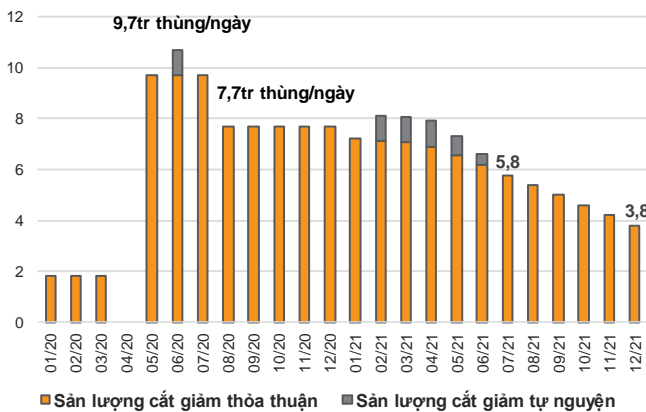


Nguồn: EIA, VNDIRECT RESEARCH

**... Nguồn cung dường như vẫn bị thắt chặt do OPEC+ thận trọng trong việc tăng sản lượng và sự phục hồi chậm của ngành dầu mỏ Mỹ**

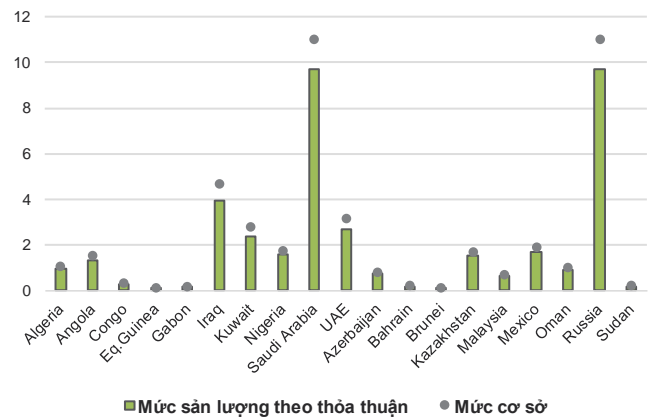
Bất chấp sự phục hồi mạnh mẽ của nhu cầu toàn cầu, OPEC+ vẫn thận trọng trong việc tăng sản lượng. Ngày 18/7, OPEC+ đã quyết định tăng dần sản lượng dầu thô thêm 400 nghìn thùng/ngày mỗi tháng, bắt đầu từ tháng 8 đến 12/2021, nâng tổng sản lượng lên thêm 2 triệu thùng/ngày vào cuối năm nay. Ngoài ra, thỏa thuận quản lý nguồn cung cũng được gia hạn từ tháng 4/2022 đến hết 2022. Thỏa thuận này cho thấy việc sản lượng tăng chậm sẽ khiến thị trường thiếu hụt nguồn cung trong những tháng tới. Trong khi đó, mặc dù đã gia tăng sản lượng theo thỏa thuận, sản lượng dầu của OPEC vẫn thấp hơn khoảng 10% so với tổng hạn ngạch áp dụng cho 10 thành viên trong tháng 8 do tình trạng thiếu đầu tư và trì hoãn các hoạt động bảo dưỡng trong thời gian đại dịch.

Hình 3: Sản lượng cắt giảm của OPEC+ (triệu thùng/ngày)



Nguồn: OPEC, VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Mức sản lượng theo thỏa thuận trong T8/21 sv. mức cơ sở. Mức cơ sở cho UAE, Ả Rập Xê-út và Nga sẽ được tăng lên từ T5/22

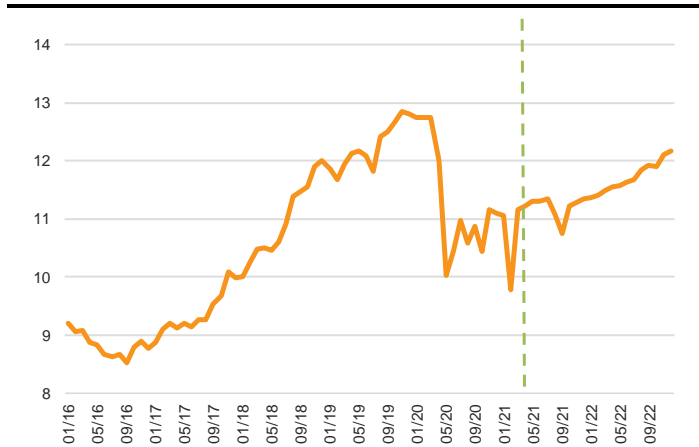


Nguồn: OPEC, VNDIRECT RESEARCH

Sản lượng dầu thô của Mỹ đang không bắt kịp tốc độ tăng của giá dầu. Theo Baker Hughes, số lượng giàn khoan dầu đang hoạt động ở Mỹ là 521 giàn vào tháng 9/2021, tăng gấp đôi so với mức đáy vào tháng 8/2020 (244 giàn) nhưng vẫn chỉ bằng 55% mức trung bình năm 2019 (khoảng 943 giàn). Do đó, sản lượng dầu của Hoa Kỳ chưa tăng kịp để đáp ứng với sự phục hồi nhu cầu dầu thô toàn cầu. Bên cạnh một số vấn đề liên quan đến thời tiết như cơn bão tuyết nghiêm trọng vào tháng 2 hay cơn bão Ida vào tháng 9, chúng tôi cho rằng một trong những nguyên nhân chính đến từ chính sách mới của Tổng thống Mỹ Joe Biden trong việc hạn chế ngành công nghiệp dầu mỏ của Mỹ, giảm sử dụng nhiên liệu hóa thạch để ứng phó với biến đổi khí hậu. Vào tháng 9, EIA ước tính sản lượng dầu của Mỹ sẽ đạt 11,1 triệu thùng/ngày trong năm 2021 (thấp hơn khoảng 10% so với mức trước Covid) và 11,7 triệu thùng/ngày vào năm 2022. Do đó, chúng tôi cho rằng nguồn cung sẽ không tăng đủ nhanh để bắt kịp với sự phục hồi nhu cầu dầu thô toàn cầu, tạo ra khoảng chênh lệch thiếu hụt có thể hỗ trợ cho giá dầu trong thời gian tới.

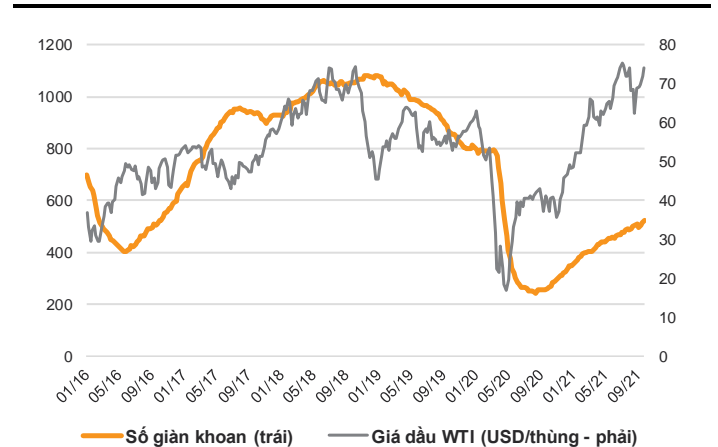
Về phía nguồn cung, chúng tôi cho rằng các cuộc đàm phán hạt nhân Mỹ-Iran sẽ là rủi ro chính vì điều này có thể dẫn đến sự quay trở lại của Iran với vai trò là nhà cung cấp thêm khoảng 2,1 triệu thùng/ngày.

**Hình 5: Sản lượng dầu thô của Mỹ đang phục hồi chậm**



Nguồn: EIA, VNDIRECT RESEARCH

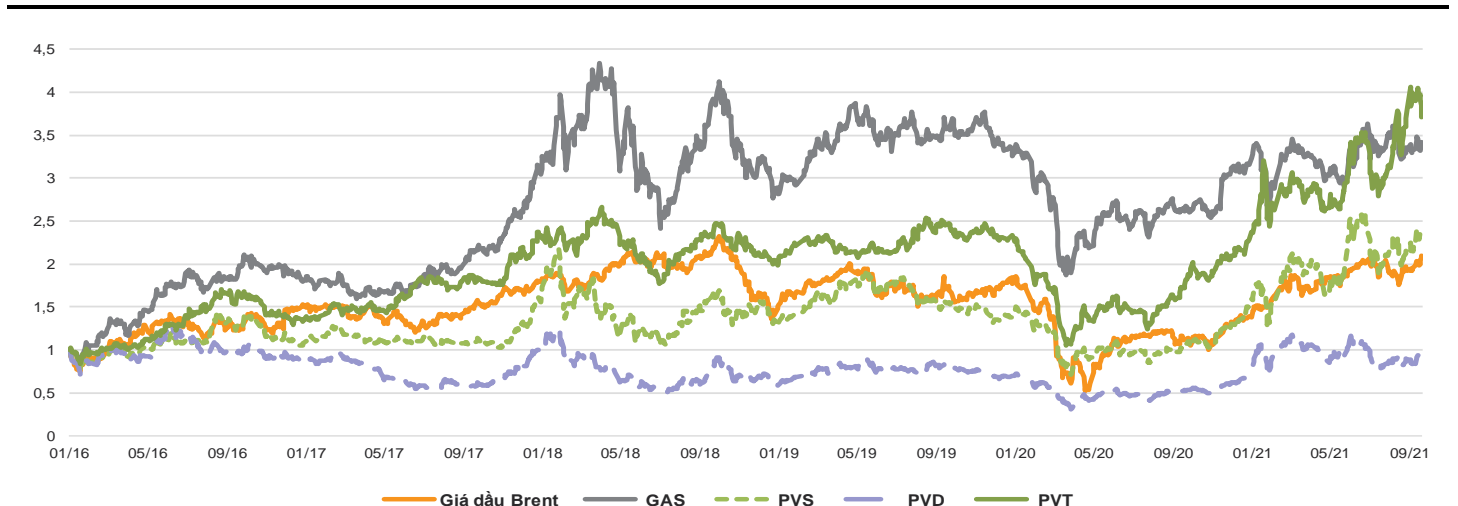
**Hình 6: Sự gia tăng số lượng giàn khoan của Mỹ đang lệch nhịp so với đà tăng mạnh mẽ của giá dầu trong năm 2021**



Nguồn: BAKER HUGHES, BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

**Cổ phiếu ngành Dầu khí sẽ diễn biến như thế nào theo đà tăng giá dầu?**

**Hình 7: Diễn biến giá cổ phiếu và giá dầu Brent từ năm 2016**



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Do có sự tương quan cao với giá dầu Brent, chúng tôi cho rằng giá dầu sẽ vẫn là động lực dẫn dắt nhóm cổ phiếu dầu khí trong thời gian tới. Bất chấp những khó khăn trong hoạt động của ngành Dầu khí trong năm 2021 do làn sóng Covid-19 hiện tại, chúng tôi tin rằng đà tăng mạnh của giá dầu hiện nay sẽ không chỉ thúc đẩy giá cổ phiếu trong ngắn hạn mà còn cải thiện nền tảng cơ bản của ngành trong những năm tới. Điều này là do giá dầu tăng có thể mang lại nhiều động lực hơn cho các đơn vị liên quan để tái khởi động những dự án lớn tại Việt Nam, trước tiên là mang lại cơ hội rất lớn cho các công ty thượng nguồn như PVD và PVS. Đơn cử như tất cả các giàn khoan tự nâng của PVD đều đã ký hợp đồng trong 6 tháng cuối năm, cho thấy hoạt động Thăm dò & Khai thác (E&P) tại Việt Nam đang được đẩy mạnh nhờ đà tăng giá hiện nay. Đáng chú ý, tại Việt Nam, giá dầu Brent duy trì trên 60 USD/thùng là điều kiện thuận lợi để hoạt động E&P hoạt động hiệu quả.

Theo quan điểm của chúng tôi, giá dầu Brent trung bình hàng năm kỳ vọng sẽ dao động quanh mức 70 USD/thùng trong năm giai đoạn 2021-23, tuy nhiên chúng tôi vẫn xây dựng các kịch bản khác cho giá dầu, chủ yếu dựa trên các kịch bản phục hồi của nền kinh tế toàn cầu.

Figure 8: Độ nhạy của giá mục tiêu so với giá dầu Brent trung bình hàng năm trong dài hạn

Giá dầu Brent trung bình hàng năm (USD/thùng)	55	60	65	70	75	80	Luận điểm đầu tư
<b>GAS</b>	88.200	95.200	103.100	108.900	115.000	120.500	Chúng tôi tự tin về triển vọng của GAS trong những năm tới nhờ vào: (1) Giá dầu trung bình năm kỳ vọng sẽ dao động quanh mức 70 USD/thùng trong giai đoạn 2021-23, (2) nhu cầu cấp thiết về khí tự nhiên trong bối cảnh nhu cầu điện ngày càng tăng ở Việt Nam, và (3) GAS hiện đang trong giai đoạn đầu tư lớn, tạo tiền đề cho sự tăng trưởng của công ty trong dài hạn, trong đó các dự án LNG (cảng Thị Vải...) và một số dự án khai thác khí trọng điểm (Lô B, Cá Voi Xanh...) sẽ là động lực chính cho GAS trong dài hạn. Nhìn chung, chúng tôi dự báo tăng trưởng kép LN ròng của GAS đạt 18,3% trong giai đoạn 2021-23.
<i>Tiềm năng tăng giá</i>	-3%	5%	13%	20%	26%	32%	
<b>PVS</b>	19.500	24.600	27.300	30.200	32.700	35.000	Việc giá dầu trung bình năm kỳ vọng ở mức cao hơn có thể kéo theo việc điều chỉnh tăng giá thuê ngày cùng với sự đóng góp của FSO Golden Star, chúng tôi kỳ vọng LN từ các đơn vị liên doanh sẽ đóng góp chính vào KQKD của PVS trong ngắn hạn. Trong khi đó, giá dầu mạnh sẽ tạo động lực cho các chủ mỏ cũng như các cơ quan chức năng khởi động các dự án mỏ khí trọng điểm như Lô B - Ô Môn, Cá Voi Xanh, đem đến lợi ích lâu dài cho PVS. Đối với giai đoạn 2021-23, chúng tôi dự báo tăng trưởng kép LN ròng của PVS là 19,7% nhờ đà tăng vững mạnh của giá dầu.
<i>Tiềm năng tăng giá</i>	-29%	-11%	-1%	9%	18%	27%	
<b>PVD</b>	16.500	21.200	24.200	26.100	28.300	29.800	Theo hình 7, chúng tôi nhận thấy giá cổ phiếu PVD đã lệch nhịp so với diễn biến giá dầu trong thực tế, chủ yếu do thị trường khoan vẫn âm ảm bởi diễn biến phức tạp của đại dịch. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng rằng thị trường khoan trong khu vực sẽ âm dần lên nhờ giá dầu thực tế tăng mạnh cùng với các chiến dịch tiêm chủng, giúp hiệu suất sử dụng giàn tự nâng của PVD phục hồi từ Q3/21 trở đi, đặc biệt là từ 2022 khi các giàn khoan của PVD có thể trở lại hoạt động ở nước ngoài như năm 2019. Đáng chú ý, việc giàn TAD dự kiến hoạt động trở lại từ Q4/21 sau hơn 4 năm tạm dừng hoạt động sẽ mở ra một giai đoạn mới cho PVD trong những năm tới.
<i>Tiềm năng tăng giá</i>	-23%	0%	14%	23%	33%	40%	
<b>PVT</b>	19.800	21.200	22.800	24.100	25.300	26.500	Sự phục hồi mạnh mẽ của giá dầu và nhu cầu dầu toàn cầu có thể thúc đẩy OPEC+ tăng sản lượng, giúp giá cước vận chuyển dầu thô được hưởng lợi. Do đó, chúng tôi kỳ vọng: (1) PVT có thể hưởng lợi từ nhu cầu vận tải xăng, dầu phục hồi sau đại dịch, và (2) công ty đã và đang khởi động lại kế hoạch đầu tư đầy tham vọng cho giai đoạn tăng trưởng mới. Nhìn chung, chúng tôi dự báo tăng trưởng LN ròng của PVT là 10,2% trong giai đoạn 2021-23 nhờ vào kế hoạch mở rộng đội tàu của công ty và sự phục hồi của giá cước thuê tàu.
<i>Tiềm năng tăng giá</i>	-13%	-7%	0%	6%	11%	17%	

Source: VNDIRECT RESEARCH





## 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.

## 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

### Trần Khánh Hiền – Giám đốc Phân tích

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

### Nguyễn Tiên Dũng – Chuyên viên phân tích cao cấp

Email: [dung.nguyentien5@vndirect.com.vn](mailto:dung.nguyentien5@vndirect.com.vn)

### Nguyễn Ngọc Hải – Chuyên viên phân tích

Email: [hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn](mailto:hai.nguyenngoc2@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>