

# TRIỂN VỌNG NGÀNH DẦU KHÍ NĂM 2022: Sản lượng phục hồi

## Điểm nhấn năm 2021

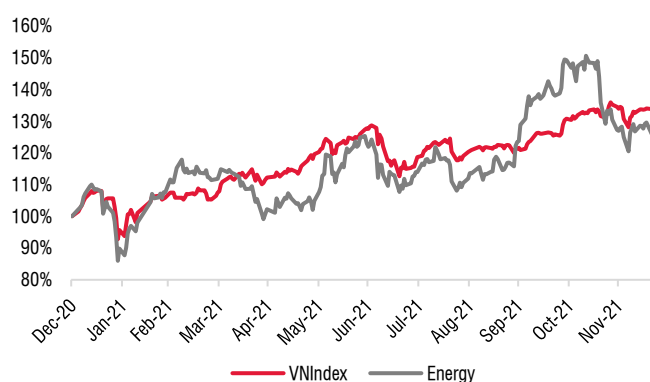
### Diễn biến ngành trong năm: KÉM KHẢ QUAN

Ngành Dầu khí khá biến động trong năm 2021. Diễn biến ngành biến động theo giá dầu và tâm lý nhà đầu tư trong nước hơn là ước tính lợi nhuận. Vốn hóa ngành đã tăng 51% tính đến ngày 10/11/2021, và điều chỉnh sau đó. Cả năm, cổ phiếu ngành Dầu khí đã tăng 28%, thấp hơn so với VNIndex (+34% YoY) (chốt giá ngày 24/12/2021)

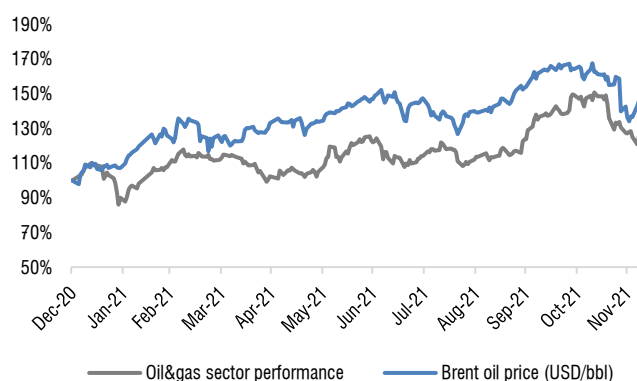
**Các cổ phiếu chính:** Top các cổ phiếu vốn hóa lớn đều tăng thấp hơn so với VN Index: GAS (+14%); và PLX (-1%). PLX, mặc dù tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ, biến động giá của cổ phiếu khá thất vọng so với đà tăng chung của VNIndex. Cổ phiếu có mức tăng tốt nhất về giá tốt nhất thuộc về nhóm vốn hóa vừa và nhỏ như BSR (+132%); PVD (+78.4%); PVS (+54.5%); và PLC (+41%). Lợi nhuận của BSR hồi phục lên 6 nghìn tỷ đồng trong 2021 so với lỗ -2,8 nghìn tỷ đồng trong 2020, giúp giá cổ phiếu tăng đáng kể. PVD với mảng khoan đã khởi sắc hơn, trong khi lợi nhuận của PVS đi ngang do thiếu sự đóng góp của các dự án lớn. Giá cổ phiếu PLC tăng nhanh nhờ lợi nhuận mảng nhựa đường cải thiện, trong bối cảnh công ty được kỳ vọng hưởng lợi mạnh mẽ trong giai đoạn đầu tư công mới tại Việt Nam (2021-2025)

Nhìn chung, như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo ngành trước đó, cổ phiếu ngành dầu khí được định giá lại trên diện rộng nhờ giá dầu hồi phục mạnh và thanh khoản dồi dào trên thị trường chứng khoán.

### Diễn biến ngành trong năm 2021



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

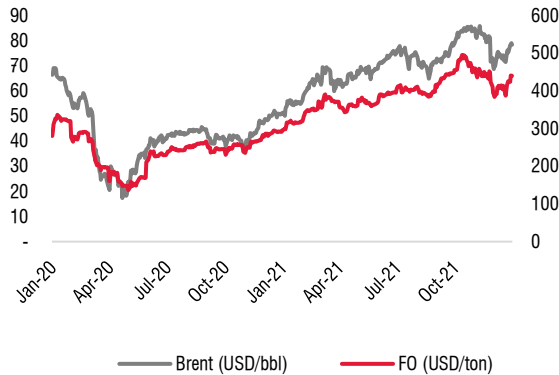


Nguồn: Bloomberg, SSI Research

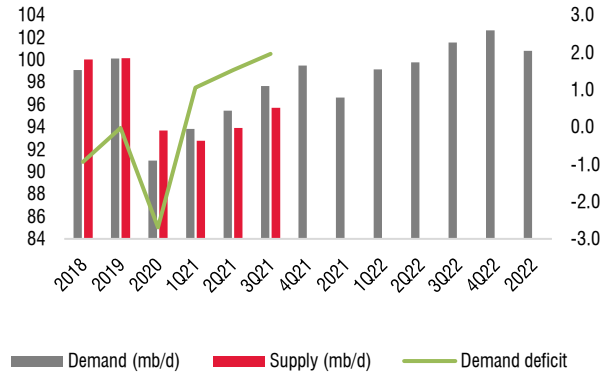
## Những điểm chính của ngành trong năm 2021

**Biến động giá dầu:** Giá dầu thô Brent đóng cửa ở mức 78,2 USD/ thùng tại ngày 30/12/2021, tăng 52,9% so với cùng kỳ. Giá dầu thô Brent trung bình đạt 70,5 USD/ thùng, tăng 66,5% YoY năm 2021. Giá dầu tăng nhờ các yếu tố chính như: (i) nhu cầu nhiên liệu phục hồi mạnh (than, dầu, khí) tại các nước đã hồi phục/ mở cửa trở lại; (ii) gián đoạn nguồn cung do bão Ida tại Mỹ và tình trạng tắc nghẽn logistics do đại dịch khiến giá than và khí tăng, đẩy giá dầu tăng khi trở thành nhiên liệu thay thế; và (iii) OPEC+ tuân thủ theo thỏa thuận cắt giảm sản lượng ký vào đầu năm 2021.

### Giá dầu trong năm 2020-2021



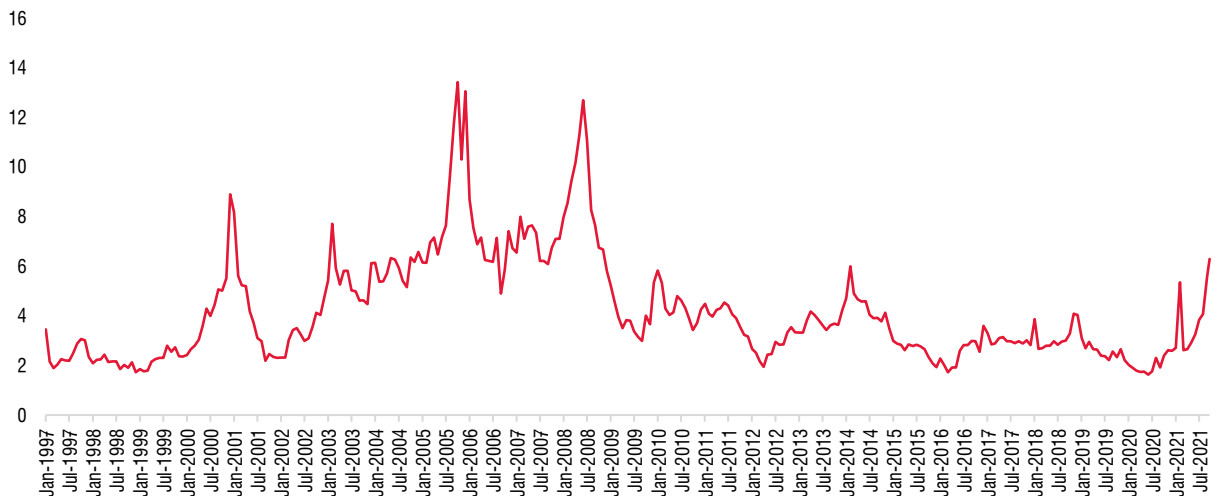
### Cung cầu dầu thế giới



Nguồn: Bloomberg

Nguồn: OPEC

### Giá khí (USD/mmbtu) tăng lên mức đỉnh 12 năm



Nguồn: Bloomberg (theo Henry Hub, Louisiana)

**Hoạt động thăm dò khai thác (E&P) tại Việt Nam:**

Mặc dù giá dầu tăng mạnh trong 2021, đây không phải là năm bận rộn của hoạt động E&P tại Việt Nam. Về sản lượng tiêu thụ khí, đợt bùng phát Covid-19 và giãn cách xã hội khiến nhu cầu từ nhà máy điện khí cũng như khu công nghiệp giảm. Do đó, sản lượng khí chỉ ở mức 7,1 tỷ m<sup>3</sup> trong 2021, giảm -20% YoY. **Thị trường khí trong nước chuyển từ thiếu cung sang thừa cung trong 2020-2021 do đại dịch.**

Sản lượng khai thác dầu thô đạt 10,97 triệu tấn, giảm -5% YoY, khi các mỏ trữ lượng cao hiện tại dần cạn kiệt. Về hoạt động khai thác, không có hoạt động thăm dò lớn trong năm 2021 (năm 2020, Việt Nam đã thăm dò thành công mỏ Kèn Bầu 2x – đây là tìm kiếm có sản lượng lớn nhất Đông Nam Á trong hai thập kỷ qua theo Wood Mackenzie).

**PVN: Các chỉ số chính (2016-2021E)**

PetroVietnam	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022P
Giá dầu thô (USD/ thùng)	43,7	55,2	71,8	64	42,4	70,5	60
Tăng trừ lượng (triệu tấn)	16,66	4	12	13,38	16,4	4,6	10-18
Khai thác dầu thô (triệu tấn)	17,23	15,52	13,97	13,11	11,47	10,97	8,74
Khai thác khí khô (tỷ m <sup>3</sup> )	10,61	9,89	10,01	10,22	8,9	7,1	9,1

Nguồn: PVN, SSI tổng hợp

**Cập nhật các dự án lớn:**

- Dự án LNG Thị Vải – dự án LNG đầu tiên tại Việt Nam – đã hoàn thành trên 90% tiến độ xây dựng kho chứa LNG trong giai đoạn 1. Với GAS đóng vai trò là nhà đầu tư kho chứa và đường ống, Việt Nam có thể nhập khẩu LNG lần đầu tiên vào tháng 11/2020 để bù đắp cho sản lượng thiếu tại bể ngoài khơi Nam Côn Sơn. LNG sẽ là nguồn nguyên liệu chính cho nhà máy điện Nhơn Trạch 3&4 dự kiến bắt đầu từ 2023.
- Mỏ Sư Tử Trắng - GĐ 2A: Dòng khí đầu tiên khai thác từ mỏ Sư Tử Trắng - GĐ 2A (ở Lô 15.1) đã vào bờ ngày 18/6/2021. Mỏ Sư Tử Trắng - GĐ 2A bao gồm 3 giếng với tổng trữ lượng khí là 5,5 tỷ m<sup>3</sup> và 63 triệu thùng condensate sẽ được khai thác từ 2021-2025. Hợp đồng thăm dò dầu khí tại Lô 15.1 đã được ký kết bởi PetroVietnam, PVEP, Perenco, KNOC, SK, Geopetrol và do Cửu Long JOC vận hành. Nguồn khí từ mỏ Sư Tử Trắng giai đoạn 2, Sao Vàng, Đại Nguyệt, Thiên Ưng, Đại Hùng được thiết kế để dẫn qua đường ống Nam Côn Sơn 2 - GĐ 2 với tổng công suất đường ống đạt 7 tỷ m<sup>3</sup>/năm. Dự kiến Sư Tử Trắng giai đoạn 2B sẽ đi vào hoạt động sớm nhất vào năm 2024 với sản lượng khí hàng năm đạt 2 tỷ m<sup>3</sup> trong vòng 10 năm.
- **Lô B:** Chúng tôi thấy một số tín hiệu cho thấy Chính phủ vẫn ưu tiên siêu dự án này. Một trong những động thái tích cực là tài trợ dự án Nhà máy điện Ô Môn III qua nguồn vốn ODA, theo Nghị định 114/2021/NĐ-CP và Luật Đầu tư 2020. Quyết định tài trợ dự án nhà máy điện này có thể mở đường cho dự án Lô B và Ô Môn nhận quyết định đầu tư cuối cùng (FID) vào cuối năm 2022. Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ khởi công trong 2022-2023 để cho dòng khí đầu tiên vào 2025.

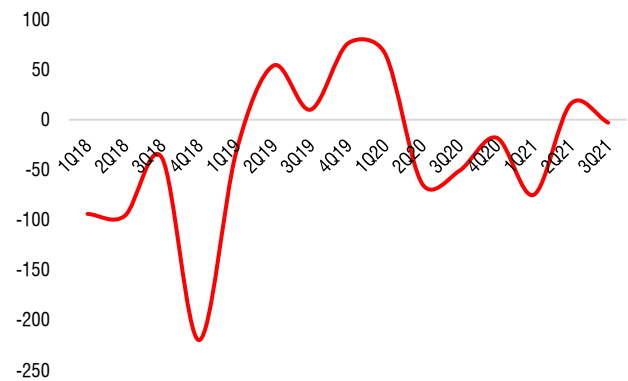
**Lợi nhuận 2021 của các công ty dầu khí:** Trong 9T2021, lợi nhuận các công ty dầu khí trong phạm vi nghiên cứu của chúng tôi đã tăng 426% YoY, nhờ PLX, BSR, và OIL hồi phục mạnh từ mức so sánh thấp trong 9T2020 (do chịu lỗ hàng tồn kho). Lợi nhuận của GAS tăng 9,5% YoY trong 9T2021 do giá nhiên liệu và LPG tăng bất chấp sản lượng giảm -20% YoY.

Công ty	Doanh thu			NPATMI		
	9T2020	9T2021	%YoY	9T2020	9T2021	%YoY
GAS	48.625	58.815	20,96%	6.129	6.709	9,5%
PLX	92.647	119.741	29,24%	37	2.235	5931,5%
PVD	4.409	2.661	-39,65%	125	-30	N.a
PVS	14.725	9.651	-34,46%	575	518	-9,9%
BSR	40.825	66.588	63,11%	-4.063	4.021	N.a
OIL	40.919	37.801	-7,62%	-265	404	N.a
PLC	3.914	4.870	24,42%	124	147	18,7%

**Tác động của giá dầu đến lợi nhuận:** Biến động giá dầu sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến GAS (tăng/giảm doanh thu & biên lợi nhuận, và nhu cầu khí khô từ nhà máy điện do giá điện khí ở mức cao), cũng như PLX & OIL (tăng/giảm doanh thu & lãi/lỗ hàng tồn kho) và BSR (tăng/giảm biên lợi nhuận lọc hóa dầu, lãi/lỗ hàng tồn kho).

Trong khi đó, đối với các công ty dầu khí upstream (PVD & PVS), giá dầu không ảnh hưởng ngay đến lợi nhuận ròng của công ty trong ngắn hạn do các công ty này dựa vào các dự án, mang tính chất dài hạn hơn. Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng ước tính mảng khoan của PVD hồi phục từ Q2/2021 và ghi nhận lợi nhuận từ 2022 nhờ hiệu suất sử dụng và giá thuê tăng.

#### Lợi nhuận gộp (tỷ đồng) mảng khoan dầu của PVD hồi phục từ Q2/2021



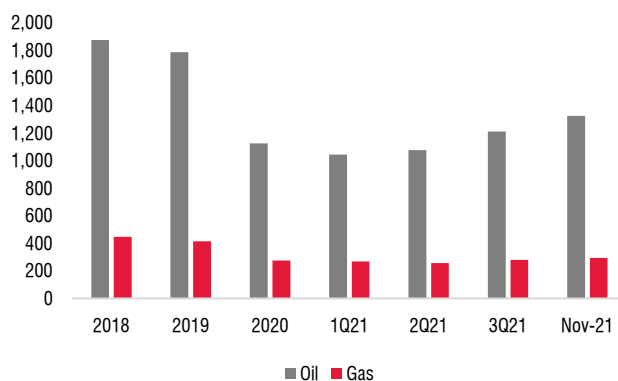
Nguồn: PVD, SSI Research

## Triển vọng năm 2022

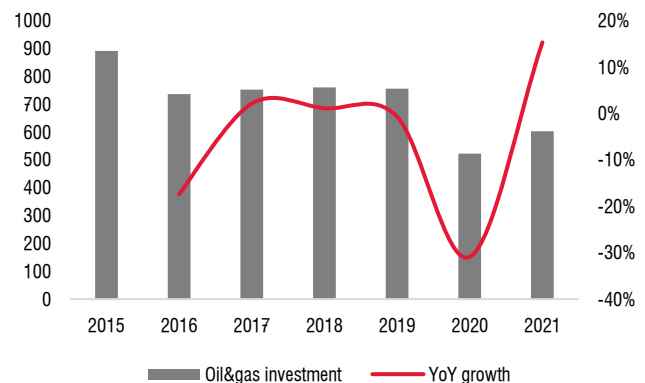
### Triển vọng tăng trưởng năm 2022

- Giá dầu luôn nhạy cảm với tin tức biến thể Covid-19 mới, do đó vẫn còn rủi ro từ đại dịch tới giá dầu. Yếu tố hỗ trợ giá dầu là nhu cầu tăng, đặc biệt từ ngành hàng không (từ việc các quốc gia khác phục hồi/ mở cửa trở lại). Ngoài ra, bất kỳ vấn đề nào liên quan đến bất ổn chính trị cũng đẩy giá dầu tăng trong ngắn hạn. Theo OPEC, tổng số giàn khoan đang hoạt động trong 2021 đã vượt năm 2020 nhưng thấp hơn nhiều so với năm 2019. Do các hoạt động đầu tư đã chuyển hướng sang nhiên liệu xanh, đầu tư vào nhiều loại hóa thạch đã giảm trong những năm gần đây. Do đó, tình trạng dư cung có thể không xảy ra trong ngắn hạn, điều này sẽ tiếp tục hỗ trợ cho giá dầu.
- Kịch bản cơ sở của chúng tôi cho giá dầu thô Brent trung bình là **70 USD/thùng**, không đổi so với cùng kỳ.

Số lượng giàn khoan thế giới



Đầu tư dầu khí toàn cầu (tỷ USD)



Nguồn: OPEC, IEA

Nguồn	2022F	Ngày công bố ước tính
Bloomberg consensus	72,3	T11/2021
Barclays	80	T11/2021
Goldman Sachs	82	T12/2021
EIA	70,5	T12/2021
IEA	79,4	T12/2021
Trung bình	<b>76,8</b>	
Kế hoạch PVN	60	T11/2021
<b>Giá định của SSI</b>	<b>70</b>	

- Kịch bản cơ sở của chúng tôi là giá dầu thô Brent trung bình là 70 USD/ thùng, không đổi so với cùng kỳ.** Đối với ngành Dầu khí Việt Nam, môi trường giá dầu trên 60-65 USD/thùng sẽ thúc đẩy hoạt động E&P trong dài hạn. Ngoài ra, việc xây dựng cơ sở hạ tầng cho LNG sẽ là trọng tâm hàng đầu cho Việt Nam trong những năm tới. Chính phủ đã phê duyệt một số dự án khu phức hợp năng lượng LNG để giải quyết tình trạng thiếu cung khí và nhu cầu điện tăng.
- Siêu dự án Lô B:** Chúng tôi ước tính dự án khởi công vào 2022-2023 và cho dòng khí đầu tiên vào 2025. Tổng vốn đầu tư là 10 tỷ USD, trong đó giá trị backlog mảng EPC là 4,6 tỷ USD. Ở khâu thượng nguồn (upstream), có 911 giếng khai thác, 1 giàn xử lý trung tâm, 1 giàn nhà ở, 52 giàn đầu giếng và 1 tàu FSO. Đường ống ngoài khơi và trên bờ tương ứng dài 292 km và 102 km. 4 nhà máy điện khí là Ô Môn 1 (660 MW), Ô Môn 2,3, 4 (3x1050 MW).

GAS, PVD và PVS là những công ty hưởng lợi từ siêu dự án từ 2023 theo quan điểm của chúng tôi.

- Năm 2022, chúng tôi ước tính tăng trưởng lợi nhuận ngành dầu khí đạt 20,6%, nhưng vẫn thấp hơn mức trước Covid (2019).** Động lực tăng trưởng chính cho ngành là PVD (+503%), PLC (+41%), PLX (+25%) và GAS (+16% YoY). Tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ của PVD đến từ mức so sánh khá thấp trong 2021, trong khi GAS và PLX ước tính hồi phục sản lượng trong 2022.

STT	Mã CP	Giá mục tiêu (VND)	Tăng trưởng lợi nhuận ròng			P/E			Tỷ suất cổ tức (%)		
		1 năm	2020	2021F	2022F	2020	2021F	2022F	2020	2021F	2022F
1	GAS	118.000	-34,0%	14,9%	16,1%	21,5	20,9	17,9	4,6%	3,1%	3,1%
2	PLC	48.000	1,8%	40,0%	41,1%	16,9	16,1	11,4	0,0%	4,8%	4,8%
3	PVD	31.500	1,1%	-79,4%	503,2%	57,4	325,6	54,0	0,0%	0,0%	0,0%
4	PVS	24.500	-39,6%	12,9%	4,3%	17,0	21,0	20,2	3,7%	3,7%	3,7%
5	PLX	67.000	-76,2%	183,1%	25,3%	79,6	23,0	18,0	2,2%	4,1%	4,1%
6	PVT	26.100	-2,9%	9,9%	21,6%	7,2	12,3	10,1	4,1%	6,2%	6,2%

Nguồn: SSI Research

Mã CP	Tăng trưởng LNST 2021	Tăng trưởng LNST 2022	Giá mục tiêu 1 năm	Khuyến nghị, Tăng giá	Diễn giải
GAS	+11,8%	+16,1%	118.000	Khả quan; 23%	Năm 2022, chúng tôi ước tính nhu cầu từ các nhà máy điện khí hồi phục. Tăng trưởng sản lượng ước tính đạt 18,5% do mức so sánh thấp trong 2021 nhưng vẫn thấp hơn so với mức trước Covid trong 2019. Với giá định giá dầu thô Brent theo kịch bản cơ sở là 70 USD/ thùng, chúng tôi cho rằng điện khí khó có thể cạnh tranh với các loại điện khác.
PLX	183%	25%	67.000	Khả quan; 22,5%	Lợi nhuận có thể tăng 25% trong 2022, do sản lượng tiêu thụ xăng và nhiên liệu máy bay cũng như các phân khúc khác hồi phục. Việc thoái vốn khỏi PGB có thể đem lại khoản thu nhập bất thường cho PLX nhưng chúng tôi chưa đưa vào dự báo.
PVS	+3%	+3,3%	28.000	Trung lập; 2,5%	Chúng tôi ước tính lợi nhuận của PVS có thể tăng nhẹ trong 2022, do thiếu các dự án lớn, trong khi các phân khúc khác như FSO/ FPSO ước tính có giá thuê ổn định (chúng tôi cho rằng PVS sẽ được hưởng lợi từ dự án B từ năm 2023)
PVD	-73%	503%	31.500	Trung lập; 9%	Do giá dầu tăng và điều kiện thị trường trong khu vực hồi phục, chúng tôi ước tính lợi nhuận của PVD tăng 503% YoY nhờ công suất và giá thuê tăng cũng như doanh thu tăng từ giàn khoan TAD, với giá định giá dầu thô Brent theo kịch bản cơ sở là 70 USD/ thùng.
PVT	9,2%	21,6%	26.200	Trung lập; +9%	Với giá dầu ở mức trên 70 USD/thùng, chúng tôi ước tính PVT có thể bắt đầu hưởng lợi từ thị trường cho thuê tàu tốt hơn từ 2022, khi nhu cầu dầu thế giới dần hồi phục. Chúng tôi ước tính lợi nhuận của PVT tăng 21,6% YoY trong 2022.
OIL	N.a	N.a	N.a	N.a	OIL là công ty bán lẻ xăng dầu, hưởng lợi từ giá dầu tăng nhờ hàng tồn kho chi phí thấp. Sản lượng tiêu thụ có thể hồi phục trong 2022 so với mức thấp trong 2021.
BSR	N.a	N.a	N.a	N.a	BSR ước tính duy trì KQKD mạnh mẽ trong 2022 nhờ giá và biên dầu (crack spread) ở mức cao cũng như sản lượng ổn định.
PLC	40%	41%	48.000	Khả quan; 20%	Chúng tôi ước tính PLC đạt tăng trưởng LNST 40%/41%YoY trong 2021/22. Chúng tôi ước tính mảng nhựa đường là động lực tăng trưởng chính của PLC từ năm 2021, nhờ ường lợi từ chu kì đầu tư công giai đoạn 2020-2025. Tỷ lệ chi trả cổ tức trên 80% lợi nhuận hàng năm cũng là một điểm cộng.

- Định giá một số cổ phiếu đạt mức đỉnh lịch sử (như PLC, BSR, PVT, PVS), nhờ tăng trưởng lợi nhuận và đà phục hồi mạnh mẽ (trừ PVS).** Đối với một số công ty vốn hóa lớn như GAS và PLX, định giá vẫn duy trì trong ngưỡng định giá trong quá khứ.
- Các công ty nhạy với biến động giá dầu:** Chúng tôi lưu ý rằng mặc dù khác nhau về các yếu tố cơ bản, các cổ phiếu dầu khí đều có độ nhạy cao với giá dầu, trong đó một số cổ phiếu dầu khí có độ nhạy với giá dầu nhanh hơn và mạnh hơn nhiều cổ phiếu khác. Do đó, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư nên cân nhắc cổ phiếu có tương quan cao nhất với giá dầu như BSR, PVS, PVD và OIL.

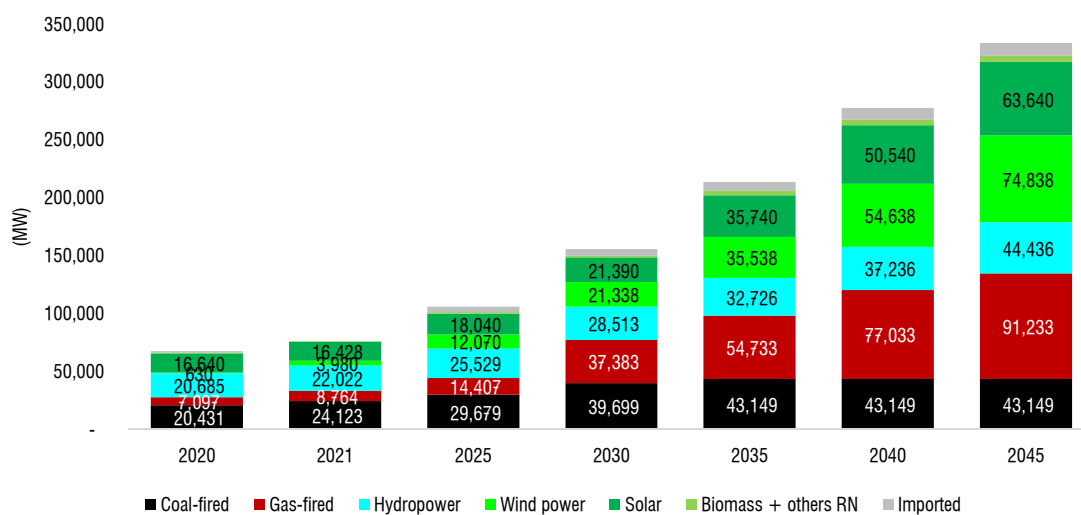
**Bảng: Tương quan giữa giá dầu thô Brent và các cổ phiếu dầu khí: 2020-2021**

	BRENT	BSR	GAS	OIL	PLX	PVD	PVS
Giá dầu BRENT	1	0.92	0.91	0.88	0.81	0.89	0.95

Nguồn: Bloomberg, SSI

### Xu hướng cấu trúc ngành: Trọng tâm phát triển LNG

- Lấy việc xây dựng cơ sở hạ tầng LNG làm trọng tâm. Chính phủ đã phê duyệt nhiều dự án khu phức hợp năng lượng LNG để giải quyết vấn đề thiếu cung khí và nhu cầu điện tăng. GAS là công ty đi đầu với cảng LNG Thị Vải bắt đầu đi vào hoạt động vào cuối 2022, cung cấp LNG cho nhà máy điện Nhơn Trạch 3&4. GAS sẽ không còn độc quyền trong ngành khí trong tương lai khi có nhiều công ty mới thâm nhập thị trường khí LNG như: Delta Offshore, Gulf, Sojitz, AES, và Petrolimex...
- Theo Quy hoạch phát triển ngành công nghiệp khí Việt Nam định hướng đến năm 2035, Chính phủ đã đặt mục tiêu cho nguồn cung và tiêu thụ khí. Sản xuất khí trong nước theo kế hoạch trong khoảng 17-21 tỷ m<sup>3</sup> đến 2035, với sản lượng tiêu thụ là 23-31 tỷ m<sup>3</sup>. LNG nhập khẩu sẽ bù đắp phần nguồn cung khí.
- Chính phủ đặt mục tiêu tăng tỷ trọng điện khí để đa dạng nguồn điện năng và giảm phát thải. Cụ thể, Quy hoạch điện 8 cho giai đoạn 2021-2045 (dự thảo công bố vào tháng 11/2021) ước tính công suất điện khí tăng trưởng mạnh. Theo dự thảo, mục tiêu công suất phát điện khí đạt gần 55.000 MW đến 2035 (trong đó công suất điện LNG là 40 GW), đây là mức công suất lớn so với điện khí hiện tại chỉ đạt 9GW vào cuối 2021.
- Về chủ đề đầu tư liên quan đến phát triển thị trường LNG**, chúng tôi ưa thích GAS và PVS, đây là những công ty hưởng lợi từ xu hướng phát triển LNG. GAS có lợi thế là công ty đầu tiên tham gia vào thị trường LNG với mẻ LNG nhập khẩu đầu tiên ước tính vào Q4/2022, trong khi PVS có thể hưởng lợi từ khối lượng công việc lớn tiềm năng với các dự án khu phức hợp LNG mới trong dài hạn (hiện PVS là nhà thầu liên doanh cho LNG Thị Vải (với Samsung E&C)).

**Công suất phát điện cả nước – Kịch bản tích cực (Dự thảo Quy hoạch điện 8 vào tháng 11/2021)**

Nguồn: Dự thảo Quy hoạch điện 8, SSI tổng hợp

## Kế hoạch/ đề xuất các nhà máy điện khí

Dự án	Địa điểm	Công suất, MW	Khởi công – hoàn thành	Chi phí dự án, tỷ USD	Nguồn khí	Đơn vị phát triển
Bạc Liêu	Bạc Liêu	3,200	2024	4.3	LNG	Delta Offshore
Cà Ná I	Ninh Thuận	1,500	2025-2026	2.0	LNG	Gulf Energy Development
Cà Ná II	Ninh Thuận	4,500	-	5.9	LNG	Gulf Energy Development
Chân Mây I	Thừa Thiên Huế	2,400	2024	6.2	LNG	Chan May LNG
Chân Mây II	Thừa Thiên Huế	1,600	2028	-	LNG	CHan May LNG
Dung Quất I	Quảng Ngãi	750	2023	1.8	Cá Voi Xanh	Vietnam Electricity
Dung Quất II	Quảng Ngãi	750	2024	-	Cá Voi Xanh	Vietnam Electricity
Hải Phòng	Hải Phòng	4,500	2025-2030	-	LNG	ExxonMobil
Quảng Ninh	Quảng Ninh	1,500	2027	2	LNG	PVPower, Tokyo Gas, Marubeni
Kiên Giang II	Kiên Giang	750	2023	0.5	Lô B	PetroVietnam
Long An I	ĐBSCL	1,500	2026	3.1	LNG	GS Energy
Long An II	ĐBSCL	1,500	2027	-	LNG	GS Energy
Long Sơn I	Bà Rịa - Vũng Tàu	1,200	2025-2026	1.5	LNG	Tập đoàn Điện lực Việt Nam
Long Sơn II	Bà Rịa - Vũng Tàu	2,400	-	3.0	LNG	Tập đoàn Điện lực Việt Nam
Miền Trung I	Quảng Nam	750	2023	1.7	Cá Voi Xanh	PetroVietnam, GE
Miền Trung II	Quảng Nam	750	2024	-	Cá Voi Xanh	PetroVietnam, GE
Mũi Kê Gà I	Bình Thuận	3,200	2025	-	LNG	Energy Capital Vietnam, KOGAS
Nam Vân Phong I	Khánh Hòa	4,800	-	8.0	LNG	Millenium Group
Nam Vân Phong II	Khánh Hòa	4,800	-	7.0	LNG	Millenium Group
Nghi Sơn I	Thanh Hóa	4,800	2030	7.0	LNG	Millenium Group
Nhơn Trạch III	Đồng Nai	750	2023	1.5	LNG	PetroVietnam
Nhơn Trạch IV	Đồng Nai	750	2023	-	LNG	PetroVietnam
Sơn Mỹ I	Bình Thuận	2,000	2023-2024	1.3	LNG	EDF, Pacific Corp, Sojitz Coporation & Kyushu Electric Power
Sơn Mỹ II	Bình Thuận	2,250	2024-2025	1.7	LNG	AES Corporation

Nguồn: BMI, SSI tổng hợp



## Top cổ phiếu ưa thích: PLX, PLC. Theo dõi GAS, PVD.

### Tổng Công ty Hóa dầu Petrolimex - CTCP (PLC: HNX)

- **Giá tại ngày 24/12/2021:** 41.000 Đồng/cp; **Giá mục tiêu 1 năm:** 48.000 Đồng/cp
- **Luận điểm đầu tư:**
  - ✓ Nắm giữ 30% thị phần nhựa đường, PLC là một trong những công ty hưởng lợi nhiều nhất từ giai đoạn đầu tư công tiếp theo (2021-2025), bao gồm dự án Cao tốc Bắc Nam phía Đông, hay hệ thống đường cao tốc cấp địa phương khác để phát triển khu vực kinh tế trọng điểm, Sân bay Long Thành...
  - ✓ Chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế của PLC năm 2022 tăng 41% YoY, chủ yếu nhờ mảng nhựa đường tiếp tục tăng trưởng và mảng dầu nhờn và hóa chất hồi phục từ mức so sánh thấp trong 2021.
  - ✓ PE 2022 là 11,4x, cao hơn định giá trong quá khứ (ở mức 9x). Chúng tôi cho rằng PLC gần đây đã được định giá lại nhờ thanh khoản dồi dào trên thị trường chứng khoán, cũng như triển vọng dài hạn. CAGR 2020-2025 ước tính 14%.
  - ✓ Tỷ suất cổ tức hấp dẫn khoảng 7%.
- **Rủi ro:**
  - ✓ Chậm giải ngân đầu tư công
  - ✓ Giá dầu biến động: Do giá nguyên liệu đầu vào chịu ảnh hưởng trực tiếp từ giá dầu và PLC luôn không thể phòng ngừa hết việc biến động giá đầu vào
  - ✓ Rủi ro tỷ giá: do tất cả nguyên liệu nhập khẩu tính theo đồng USD trong khi doanh thu tính theo đồng VND, PLC luôn có rủi ro tỷ giá.
  - ✓ Nợ xấu: Do việc ghi nhận doanh thu mảng nhựa đường phụ thuộc vào tốc độ giải ngân của Chính phủ, cần quản lý đồng thời tăng trưởng và tiến độ ghi nhận khoản phải thu.
- **Định giá:** Giá mục tiêu 1 năm là 48.000 đồng/cp, PE mục tiêu là 13x.

### Tập đoàn Xăng Dầu Việt Nam (PLX: HSX)

- **Giá tại ngày 24/12/2021:** 54.000 Đồng/cp; **Giá mục tiêu 1 năm:** 67.000 Đồng/cp
- **Luận điểm đầu tư:**
  - ✓ Lợi nhuận có thể tăng 25% trong 2022, nhờ sản lượng tiêu thụ xăng và nhiên liệu máy bay cũng như các phân khúc khác hồi phục.
  - ✓ Việc thông qua Nghị định 83 sửa đổi năm 2022 giúp các công ty phân phối xăng dầu hưởng lợi: (i) thời gian dự trữ lưu thông bắt buộc sẽ giảm từ 30 ngày còn 20 ngày; (ii) thời gian điều hành giá xăng dầu sẽ giảm từ 15 còn 10 ngày và (iii) giá cơ sở sẽ tính cả giá nhập khẩu và trong nước, giúp các nhà phân phối xăng dầu điều chỉnh giá sát hơn với giá thế giới, cũng như cơ cấu chi phí.
  - ✓ Việc thoái vốn PGB có thể đem lại khoản thu nhập bất thường
- **Rủi ro:**
  - ✓ Đợt bùng phát Covid-19 có thể ảnh hưởng tiêu cực đến tất cả mảng kinh doanh của PLX.
  - ✓ Giá dầu giảm mạnh có thể ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của công ty trong ngắn hạn.

### Tổng Công ty cổ phần Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí (PVD:HSX)

- **Giá tại ngày 24/12/2021:** 29.650 Đồng/cp; **Giá mục tiêu 1 năm:** 31.500 Đồng/cp
- **Luận điểm đầu tư:**
  - ✓ Lợi nhuận 2022 có thể tăng 503% YoY do giàn JU có công suất hiện tại tăng và giá thuê tăng 15-20% từ mức hòa vốn năm 2021.
  - ✓ Thị trường khoan dầu trong khu vực hồi phục với giá dầu tăng và tiêu thụ dầu toàn cầu cải thiện tốt – tạo điều kiện khởi động các dự án E&P với hợp đồng khoan dầu dài hạn có giá thuê tốt hơn.
  - ✓ Kì vọng hoạt động thăm dò và khai thác của Việt Nam khởi sắc hơn nhờ giá dầu ở mức thuận lợi. Đặc biệt là dự án Lô B kì vọng bắt đầu lại vào năm 2022-2023
- **Định giá:** Giá mục tiêu 1 năm là 31.500 đồng/cp, kết hợp PB mục tiêu 1x và phương pháp DCF.
- **Rủi ro:**
  - ✓ Dịch bệnh Covid-19 bùng phát quy mô toàn cầu có thể khiến giá dầu và tiêu thụ dầu giảm, trì hoãn các dự án mới.

## KHUYẾN CÁO

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

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

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

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

#### Vĩ mô

#### Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc  
hungpl@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

#### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô  
trinhhtt@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

#### Phân tích kỹ thuật

#### Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư  
quyenlbn@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

#### Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng  
kientt@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

#### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Kim Tân

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

#### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

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

#### Nguyễn Trọng Đình Tâm

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

#### Phân tích cổ phiếu KHCN

#### Ngô Thị Kim Thanh

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

#### Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

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

#### Lê Huyền Trang

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

#### Phân tích Ngành Dầu khí

#### Phạm Huyền Trang

Phó Giám đốc  
trangph@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8712

#### Đào Minh Châu, CFA

Trưởng phòng phân tích cổ phiếu  
chaudm@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3052

#### Nguyễn Hoàng Giang, CFA

Trưởng phòng phân tích cổ phiếu  
giangnh@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8703