

Báo cáo ngành

Ngày 31/05/2022

DẦU KHÍ

Thời điểm triển khai chuỗi dự án Lô B – Ô Môn đến gần?

- Có một số tín hiệu cho thấy dự án phát triển mỏ khí Lô B sẽ được trao FID (Quyết định đầu tư cuối cùng) trong tháng 7/2022, tạo tiền đề cho toàn chuỗi dự án này được khởi công.
- Chuỗi dự án Lô B - Ô Môn sẽ là động lực tăng trưởng cho các doanh nghiệp (DN) trong chuỗi giá trị dầu khí tại Việt Nam trong những năm tới.
- Chúng tôi ưa thích PVS, PVD và GAS cho chủ đề đầu tư “Lô B – Ô Môn”.

Thời điểm khởi công dự án đường như đang đến gần

Trong buổi làm việc với chính quyền TP Cần Thơ vào tháng 5, đại diện PVN cho biết chuỗi điện khí Lô B - Ô Môn dự kiến sẽ có FID vào tháng 7/2022, tạo tiền đề cho toàn chuỗi dự án Lô B - Ô Môn khởi công trong nửa cuối năm nay. Bên cạnh đó, nhà điều hành mỏ khí Lô B (Phú Quốc POC) cũng đang trong quá trình mở các gói thầu EPCI, mục tiêu sẽ trao các hợp đồng liên quan đến phát triển mỏ khí (hợp đồng EPCI, hợp đồng FSO...) ngay sau khi chuỗi Lô B nhận được FID. Những tín hiệu này cho thấy thời điểm khởi công dự án Lô B dường như đang đến gần và chúng tôi kỳ vọng mốc đón dòng khí đầu tiên của dự án sẽ rơi vào khoảng cuối năm 2025, đầu năm 2026.

Dự án sẽ thúc đẩy sự tăng trưởng của các DN dầu khí trong giai đoạn tới

Như đã đề cập trong báo cáo [“Cổ phiếu Dầu khí nào sẽ hưởng lợi từ chuỗi dự án Lô B – Ô Môn?”](#) xuất bản vào tháng 1/2022, siêu dự án này sẽ là động lực tăng trưởng mới cho các DN trong chuỗi giá trị dầu khí tại Việt Nam, củng cố nền tảng cơ bản của ngành và thúc đẩy tăng trưởng LN của các DN dầu khí trong những năm tới. Với tổng vốn đầu tư ~10 tỷ USD, chuỗi dự án Lô B - Ô Môn sẽ tạo ra nhiều cơ hội việc làm cho các nhà cung cấp dịch vụ thượng nguồn và nhà thầu EPC tại Việt Nam. Mỏ khí Lô B với trữ lượng khí ước tính ~107 tỷ m³ cũng sẽ đảm bảo nguồn cung cấp khí cho phát điện, thay thế cho một số mỏ khí trưởng thành đang ở giai đoạn khai thác cuối cùng. Ngoài ra, 4 nhà máy điện khí tại Trung tâm Điện lực Ô Môn với tổng công suất 3.810MW sẽ bổ sung nguồn cung điện cho khu vực miền Nam trong tương lai.

Chúng tôi ưa thích PVS, PVD và GAS cho chủ đề đầu tư “Lô B – Ô Môn”

Theo quan điểm của chúng tôi, các công ty hàng đầu trong ngành có nhiều cơ hội để tham gia và hưởng lợi từ chuỗi dự án Lô B – Ô Môn, bao gồm các DN cung cấp dịch vụ thượng nguồn và nhà thầu EPC như PVS và PVD. Bên cạnh đó, với tư cách là nhà đầu tư chủ chốt cho đường ống dẫn khí Lô B - Ô Môn (chiếm 51% tổng mức đầu tư), chúng tôi cũng cho rằng GAS cũng sẽ là đơn vị hưởng lợi chính từ dự án này nhờ vào nguồn khí bổ sung từ Lô B và cước phí vận chuyển khí.

Rủi ro đầu tư

Rủi ro tăng giá là tiến độ dự án nhanh hơn dự kiến và khối lượng công việc cao hơn dự kiến dành cho các DN cung cấp dịch vụ thượng nguồn nội địa. Rủi ro giảm giá là sự chậm trễ trong việc phê duyệt đầu tư dự án và trao thầu EPC.

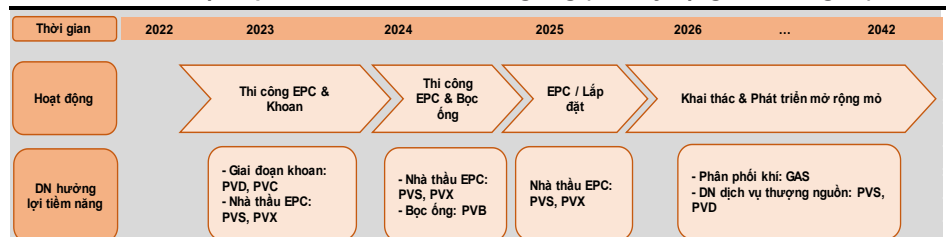
Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Ngọc Hải

hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn

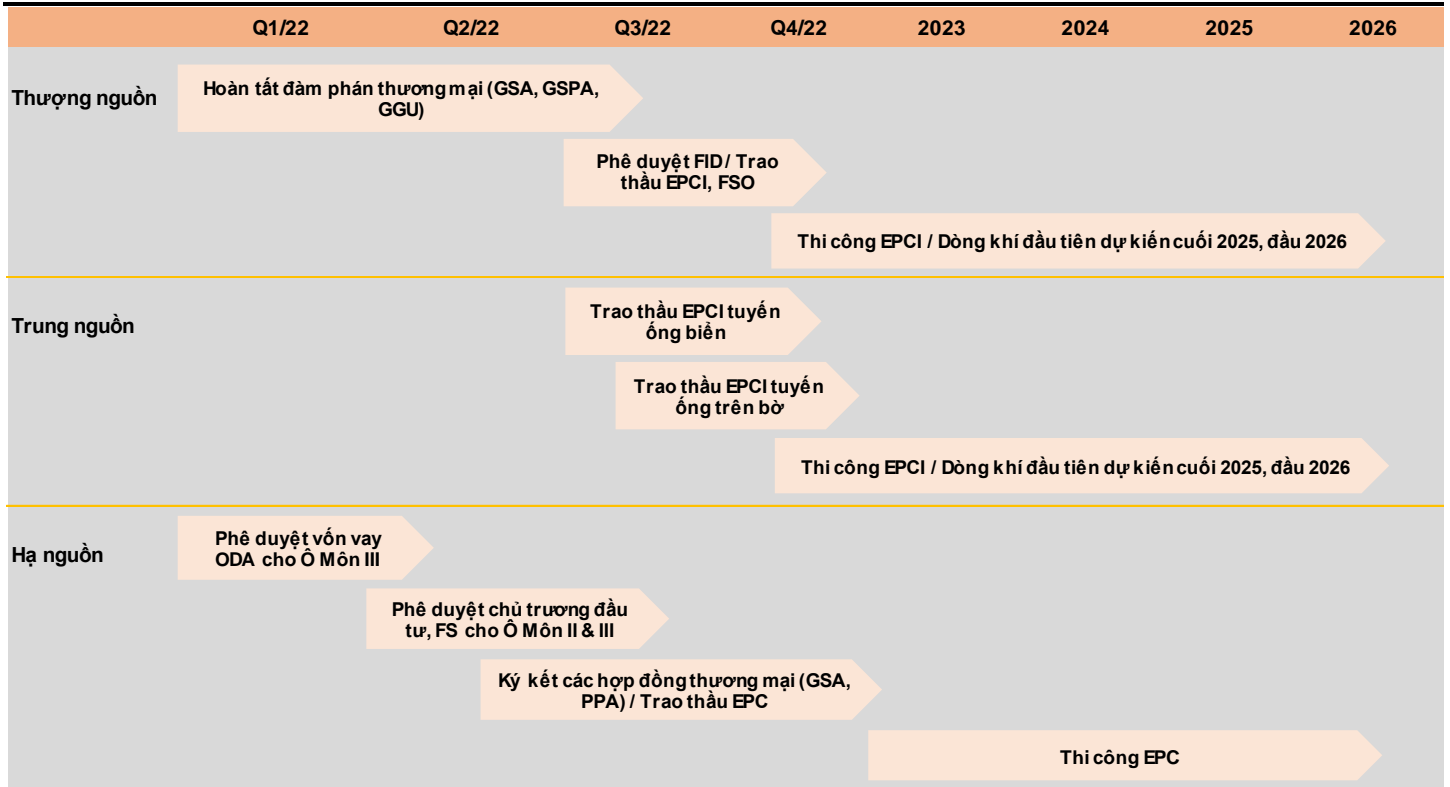
Hình 1: Tiến trình dự án phát triển mỏ khí và đường ống (theo kỳ vọng của chúng tôi)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

THỜI ĐIỂM TRIỂN KHAI DỰ ÁN LÔ B – Ô MÔN ĐẾN GẦN?

Hình 2: Các cột mốc chính của dự án Lô B – Ô Môn theo kỳ vọng của chúng tôi. Chúng tôi kỳ vọng chuỗi dự án sẽ được khởi công trong nửa cuối 2022 và đón dòng khí đầu tiên vào cuối năm 2025 – đầu năm 2026



GSA: Hợp đồng bán khí
GSPA: Hợp đồng mua bán khí
PPA: Hợp đồng mua bán điện
GGU: Bảo lãnh và Cam kết Chính phủ
FS: Nghiên cứu khả thi

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, HIỆP HỘI NĂNG LƯỢNG VIỆT NAM

Nhóm cổ phiếu Dầu khí sẽ hưởng lợi như thế nào từ chuỗi dự án Lô B – Ô Môn?

Với khối lượng công việc rất lớn kể trên, chúng tôi nhận thấy có nhiều cơ hội việc làm cho các nhà cung cấp dịch vụ thượng nguồn trong suốt vòng đời dự án. Hình 3 thể hiện phạm vi khối lượng công việc của dự án và những doanh nghiệp niêm yết theo chúng tôi có tiềm năng hưởng lợi từ phân khúc thượng nguồn đến hạ nguồn liên quan đến dự án này:

Hình 3: Với vòng đời dự án 20 năm, chúng tôi tin rằng dự án Lô B - Ô Môn sẽ là động lực tăng trưởng cho các DN niêm yết trong chuỗi giá trị dầu khí 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	Nhận định
Thượng nguồn: Dự án phát triển mỏ khí Lô B	6.700	<ul style="list-style-type: none"> • PVN (42,9%) • PVEP (26,8%) • MOECO (22,6%) • PTTEP (7,7%) 	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"> • PVS • PVX, PXS 		Là thành viên của PVN, chúng tôi tin rằng PVS và PVX (bao gồm cả công ty con PXS) có thể tham gia vào các hợp đồng EPC phát triển mỏ khí trong liên doanh với các nhà thầu nước ngoài. Đáng chú ý, PVS đã chứng tỏ được khả năng của mình trong việc xây lắp các dàn khoan dầu khí ở cả thị trường trong nước và nước ngoài như dự án Sao Vàng - Đại Nguyện (SV-DN), hay dự án Gallaf tại Qatar.
				Tàu FSO	PVS		PVS sẽ tham gia đấu thầu gói thầu FSO này. Hiện tại, PVS là nhà cung cấp dịch vụ FSO/FPST lớn nhất tại Việt Nam, vận hành 6 tàu FSO/FPST tại thị trường nội địa dưới hình thức liên doanh với các đối tác nước ngoài. Do đó, chúng tôi đánh giá cao khả năng PVS có thể giành được hợp đồng FSO này.
				Khoan/Dịch vụ giếng khoan	PVD		Khoan luôn là một trong những bước đầu tiên của các dự án khai thác thượng nguồn. Với kế hoạch hơn 700 giếng khai thác, chúng tôi tin rằng dự án có thể mang lại nhiều cơ hội việc làm cho một DN cung cấp dịch vụ khoan như PVD trong những năm sắp tới.
				Dung dịch khoan	PVC		Là đơn vị kinh doanh dung dịch khoan hàng đầu tại Việt Nam, chúng tôi cho rằng PVC cũng có thể thu được lợi ích từ chiến dịch khoan tại dự án Lô B.
Trung nguồn: Đường ống dẫn khí Lô B - Ô Môn	1.300	<ul style="list-style-type: none"> • PVGAS (51%) • PVN (28,7%) • MOECO & PTTEP (20,3%) 	<p>Dự án đường ống có tổng chiều dài 431km với công suất thiết kế 20,3 triệu m³/ngày, bao gồm:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Đường ống biển dài 295km, đường kính 28in. • Đường ống nhánh 37km kết nối với tuyến ống PM3 - Cà Mau. • Đường ống trên bờ dài 102 km (đường kính 30in) cung cấp khí đến các nhà máy điện khí tại Ô Môn. • Tạm tiếp bờ, các trạm van ngắt và trung tâm phân phối khí dọc theo tuyến đường ống. 	Phân phối khí	GAS		Với tư cách là nhà đầu tư chính của đường ống Lô B - Ô Môn, GAS sẽ được hưởng lợi nhờ nguồn khí bổ sung từ Lô B và cước phí vận chuyển khí. Chúng tôi kỳ vọng lượng khí bổ sung kể từ năm 2026 sẽ bù đắp sự cạnh tranh chóng tại các mỏ khí lâu năm, góp phần duy trì sự tăng trưởng của GAS trong dài hạn.
				Bọc ống	PVB		Chúng tôi ước tính hợp đồng bọc ống chiếm ~5-6% tổng mức đầu tư dự án. Sở hữu nhà máy bọc ống duy nhất tại Việt Nam, PVC Coating (PVB) là đơn vị thực hiện hầu hết các hợp đồng bọc ống ngoài khơi tại Việt Nam, đơn cử như tuyến ống Nam Côn Sơn 2. Do đó, chúng tôi tin rằng PVB sẽ tiếp tục nhận được hợp đồng bọc ống tại dự án đường ống Lô B - Ô Môn.
				EPCI	<ul style="list-style-type: none"> • PVS, POS • PVX, PXT 		Với kinh nghiệm đã thực hiện một số dự án tại Việt Nam như đường ống SV-DN, đường ống Nam Côn Sơn 2, chúng tôi kỳ vọng PVS (và công ty con POS) sẽ có nhiều cơ hội giành được hợp đồng EPC cho dự án này. Kết hợp với dự án thượng nguồn sẽ tạo nên lượng backlog tiềm năng rất lớn cho mảng M&C của PVS trong những năm tới. Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng một nhà thầu xây lắp đầu khí khác như PVX (bao gồm công ty con PXT) có thể tham gia vào dự án đường ống này với tư cách là nhà thầu phụ.
Hạ nguồn: Nhà máy nhiệt điện khí	NA	<ul style="list-style-type: none"> • Marubeni • EVN 	3 nhà máy nhiệt điện khí mới tại Trung tâm Điện lực Ô Môn (Ô Môn II, III và IV)	EPC	-		Mặc dù các dự án nhà máy điện sẽ tạo ra lượng backlog rất lớn cho các nhà thầu EPC trong nước, nhưng chúng tôi cho rằng cơ hội cho các nhà thầu dầu khí như PVS trong mảng này là tương đối hạn chế.
				Sản xuất điện	-		4 nhà máy điện khí tại Ô Môn với tổng công suất lên tới 3.810MW, bổ sung nguồn cung điện cho miền Nam trong tương lai.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Chúng tôi ưa thích PVS, PVD và GAS trong chủ đề đầu tư “Lô B – Ô Môn”

Nhìn chung, chúng tôi tin rằng chuỗi dự án phát triển khí Lô B - Ô Môn sẽ là động lực tăng trưởng mới cho ngành dầu khí Việt Nam trong những năm sắp tới. Theo quan điểm của chúng tôi, các công ty hàng đầu trong ngành có nhiều cơ hội hơn để tham gia và hưởng lợi từ dự án này, bao gồm các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ thượng nguồn và nhà thầu EPC như PVS và PVD, và GAS ở phân khúc trung nguồn (cung cấp khí).

Hình 4: Tóm tắt dự phóng hiện tại của chúng tôi cho giai đoạn 2022-24 (chưa bao gồm khối lượng công việc tiềm năng từ dự án phát triển mỏ khí Lô B). Do đó, chúng tôi cho rằng việc khởi công dự án Lô B - Ô Môn sẽ là động lực tăng giá chính đối với 3 cổ phiếu này trong thời gian tới

Tỷ đồng	GAS			PVS			PVD		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Doanh thu	97.668	103.541	105.878	19.654	23.276	20.449	5.763	5.823	6.127
% tăng trưởng	23,6%	6,0%	2,3%	38,2%	18,4%	-12,1%	44,2%	1,0%	5,2%
LN gộp	17.718	19.459	19.863	1.209	1.490	1.402	769	1.031	1.191
Biên LN gộp (%)	18,1%	18,8%	18,8%	6,2%	6,4%	6,9%	13,3%	17,7%	19,4%
LN ròng	11.510	12.825	13.157	938	1.137	1.224	340	593	715
% tăng trưởng	32,7%	11,4%	2,6%	55,9%	21,2%	7,6%	1636,3%	74,7%	20,5%
Luận điểm đầu tư	Chúng tôi lạc quan vào triển vọng của GAS trong năm tới do: (1) sản lượng tiêu thụ khí khô dự kiến sẽ tăng trở lại từ năm 2022 theo sau sự phục hồi của việc huy động điện khí, và (2) GAS đang trong giai đoạn đầu tư với các dự án hạ tầng năng lượng trọng điểm để tạo tiền đề cho tăng trưởng dài hạn. Đối với Lô B - Ô Môn, chúng tôi kỳ vọng dự án này sẽ đóng góp đáng kể vào KQKD của GAS từ năm 2026 trở đi			Chúng tôi dự báo tăng trưởng kép LN ròng sẽ đạt 26,7% trong 2022-24, nhờ vào: (1) đóng góp vững chắc của các liên doanh FSO/FPSO, và (2) triển vọng được cải thiện của mảng M&C từ năm 2022. Hiện tại, chúng tôi mới đưa vào dự phóng phần công việc tiềm năng từ dự án đường ống Lô B - Ô Môn. Do đó, chúng tôi cho rằng bất kỳ khối lượng công việc nào khác từ dự án phát triển mỏ khí Lô B sẽ là động lực tăng giá cho PVS			Chúng tôi tin tưởng vào sự phục hồi mạnh mẽ hơn của PVD trong thời gian tới nhờ vào: (1) giàn khoan nước sâu TAD chính thức hoạt động trở lại từ tháng 1/2022, và (2) nhu cầu khoan được kỳ vọng sẽ phục hồi mạnh mẽ nhờ đà tăng hiện nay của giá dầu. Đối với Lô B - Ô Môn, trong trường hợp tham gia, dự án này sẽ cung cấp thêm khối lượng công việc lớn cho mảng khoan của PVD trong 2023-24, củng cố triển vọng của công ty		
Giá mục tiêu (đồng)	143.100			35.500			30.500		

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 5: So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Công ty	Mã Bloomberg	Vốn hóa (triệu USD)	P/E (x)		Tăng trưởng EPS 3 năm (%)	P/BV (x)		ROE (%)		ROA (%)	
			2022	2023		2022	2023	2022	2023	2022	2023
Công ty phân phối khí											
PV GAS	GAS VN	9.081	18,3	16,4	14,9%	4,0	3,8	22,3%	23,7%	14,6%	15,8%
Indraprastha Gas	IGL IN	3.405	17,7	15,3		3,0	2,6	22,7%	21,2%	NA	NA
Toho Gas Ltd	9533 JP	2.344	18,6	17,1		0,8	0,7	3,6%	4,2%	2,1%	2,5%
Petronas Gas Bhd	PTG MK	7.534	17,2	16,7		2,5	2,4	14,3%	14,3%	10,2%	10,1%
China Gas Holdings	384 HK	7.653	7,2	6,0		0,9	0,8	14,5%	15,2%	5,6%	6,6%
PTT Plc	PTT TB	31.653	9,3	9,3		1,0	1,0	10,6%	10,1%	4,2%	4,2%
Trung bình (loại trừ GAS)			14,0	12,9		1,6	1,5	13,1%	13,0%	5,5%	5,8%
Công ty dịch vụ dầu khí											
PTSC	PVS VN	598	14,8	12,2	26,7%	1,1	1,1	7,8%	9,3%	3,8%	4,6%
Malaysia Marine Eng	MMHE MK	148	NA	31,2		0,4	0,4	0,4%	1,9%	1,4%	1,4%
Yinson Holdings	YNS MK	1.275	13,9	9,9		1,7	1,1	12,2%	14,6%	4,0%	5,6%
Sembcorp Marine	SMM SP	2.686	NA	NA		1,0	1,0	-3,4%	-0,1%	-2,9%	-0,5%
Hyundai Engineering	000720 KS	3.818	9,8	8,6		0,6	0,6	6,6%	7,2%	3,1%	3,5%
Keppel Corp	KEP SP	8.874	14,0	13,2		1,0	1,0	6,9%	7,8%	2,7%	2,8%
Trung bình (loại trừ PVS)			12,6	15,7		0,9	0,8	4,5%	6,3%	1,7%	2,6%
Công ty dịch vụ khoan dầu khí											
PV Drilling	PVD VN	484	33,1	18,9	231,9%	0,8	0,8	2,5%	4,4%	1,6%	2,9%
Borr Drilling Ltd	BORR NO	762	NA	NA		1,2	1,3	-14,0%	-0,8%	NA	NA
Velesto Energy Bhd	VEB MK	226	NA	30,0		0,6	0,8	2,3%	3,6%	0,0%	1,9%
Sapura Energy Bhd	SAPE MK	311	NA	NA		0,4	1,2	-81,0%	5,6%	-3,5%	-2,4%
Valaris Ltd	VAL US	4.519	93,1	16,2		4,2	3,1	10,4%	28,2%	NA	NA
Transocean	RIG US	2.847	NA	NA		0,3	0,3	-4,4%	-2,8%	-1,9%	-0,8%
Trung bình (loại trừ PVD)			NA	23,1		1,3	1,3	-17,3%	6,7%	-1,8%	-0,4%

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (DỮ LIỆU NGÀY 30/05)

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

Nguyễn Tiến Dũng – Chuyên viên phân tích cao cấp

Email: dung.nguyentien5@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – Chuyên viên phân tích

Email: 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

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