

Báo cáo ngành



**DẦU KHÍ**

**Hừng đông**

- Chúng tôi kỳ vọng giá dầu Brent trung bình ở mức 80-85 USD/thùng trong năm 2023-24 do việc OPEC+ gia hạn thỏa thuận cắt giảm sản lượng có thể gây nên tình trạng thiếu hụt nguồn cung trên thị trường.
- Chúng tôi nhận thấy triển vọng rõ nét của các DN dịch vụ thượng nguồn nhờ hoạt động E&P sôi động hơn ở cả thị trường trong nước và quốc tế.
- Cổ phiếu ưa thích của chúng tôi bao gồm PVD, PVS và GAS.

**Chúng tôi kỳ vọng giá dầu Brent trung bình đạt 80-85 USD/thùng trong năm 2023-24**

Giá dầu Brent giảm xuống 75 USD/thùng vào cuối 6T23 từ mức đỉnh 120 USD/thùng vào giữa năm 2022 do lo ngại suy thoái kinh tế toàn cầu ảnh hưởng đến triển vọng nhu cầu dầu thô. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc OPEC+ gia hạn thỏa thuận cắt giảm sản lượng đến cuối năm 2024 có thể gây ra tình trạng thiếu hụt nguồn cung trên thị trường dầu thô do nhu cầu tiêu thụ được dự báo sẽ tiếp tục tăng trong năm 2023-24. Do đó, chúng tôi kỳ vọng giá dầu Brent sẽ tăng trở lại trong nửa cuối 2023 do nguồn cung hạn chế, đạt mức trung bình 80-85 USD/thùng trong năm 2023-24.

**Hoạt động E&P nội địa sẽ sôi động hơn kể từ năm 2024 trở đi**

Cuộc khủng hoảng năng lượng do căng thẳng địa chính trị vừa qua đã nêu bật tầm quan trọng của việc tự chủ nguồn cung năng lượng, qua đó có thể tiếp thêm động lực để cơ quan quản lý thúc đẩy các hoạt động E&P. Thực tế, chúng tôi nhận thấy nhiều dự án phát triển dầu khí quy mô vừa và nhỏ đã được bật đèn xanh và có những chuyển động đáng kể trong vài tháng qua, đơn cử như Đại Hùng GD 3, Kinh Ngư Trắng hay Lạc Đà Vàng. Bên cạnh đó, nhiều tín hiệu cho thấy dự án phát triển mỏ khí nhiều tỷ USD Lô B – Ô Môn có thể được triển khai từ cuối năm 2023, trở thành động lực tăng trưởng chính cho ngành Dầu khí trong thời gian tới. Những dự án này sẽ cung cấp khối lượng backlog khổng lồ cho các DN dịch vụ dầu khí trong nước, trước hết là cho các nhà thầu EPC và các đơn vị cung cấp dịch vụ khoan.

**Chuẩn bị cho quá trình chuyển dịch sang điện khí LNG**

Theo Quy hoạch Phát triển Điện 8 (QHĐ8), điện khí từ cả nguồn khí trong nước và LNG sẽ là điểm nhấn trong giai đoạn 2022-30 với tốc độ tăng trưởng kép công suất đạt 23,1%, và chiếm 25% tổng công suất vào năm 2030. Trong đó, chúng tôi nhận thấy điện khí LNG là phân khúc đầy hứa hẹn trong những năm tới (chiếm 15% tổng công suất vào năm 2030) nhờ tính ổn định trong sản xuất điện và khả năng gia tăng công suất dễ dàng thông qua nhập khẩu, đóng vai trò quan trọng là nguồn điện chạy nền của hệ thống. Đáng chú ý, việc giá LNG sụt giảm gần đây có thể tạo điều kiện thuận lợi cho xu hướng chuyển dịch sang điện khí LNG tại Việt Nam trong những năm tới nhờ giá LNG tham chiếu tại châu Á đã giảm về vùng hợp lý.

**Cổ phiếu ưa thích: PVD, PVS và GAS**

Chúng tôi tin rằng triển vọng rõ nét của lĩnh vực E&P tại Việt Nam kể từ năm 2024 trở đi sẽ là động lực tăng giá mạnh mẽ cho các DN dịch vụ thượng nguồn vì điều này sẽ cung cấp khối lượng backlog tiềm năng rất lớn, đảm bảo công việc cũng như cải thiện hiệu quả kinh doanh của các DN dịch vụ thượng nguồn trong nhiều năm tới. Bên cạnh đó, dưới góc nhìn dài hạn, chúng tôi cho rằng GAS là một lựa chọn đầu tư tốt nhờ việc hưởng lợi từ quá trình chuyển dịch sang điện khí LNG cũng như ưu tiên phát triển nguồn điện khí nội địa. Rủi ro chính đối với ngành gồm: (1) giá dầu thấp hơn kỳ vọng, và (2) sự chậm trễ hơn nữa trong việc triển khai các dự án lớn.

**Chuyên viên phân tích:**



**Nguyễn Ngọc Hải**

Hai.nguyennhoc2@vndirect.com.vn

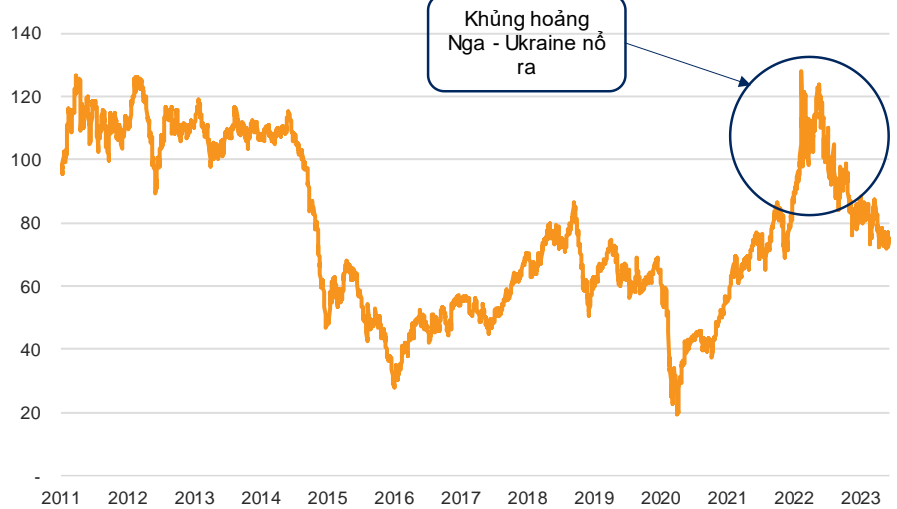
Dự án	Bể dầu khí	Nhà điều hành	Capex (tr. USD)	Thời gian triển khai					
				2022	2023	2024	2025	2026	2027
Mở rộng mỏ Bạch Hổ	Cửu Long	Vietsovpetro	90	[Bar chart showing activity from 2022 to 2024]					
Đại Hùng GD3	Nam Côn Sơn	PVEP POC	112	[Bar chart showing activity from 2022 to 2024]					
Kinh Ngư Trắng	Cửu Long	Vietsovpetro	650	[Bar chart showing activity from 2023 to 2025]					
Lạc Đà Vàng	Cửu Long	Murphy	693	[Bar chart showing activity from 2023 to 2025]					
Sư Tử Trắng GD 2B	Cửu Long	Cửu Long JOC	1.100	[Bar chart showing activity from 2023 to 2025]					
Nam Du - U Minh	PM3 - Cà Mau	Jadestone	N/A	[Bar chart showing activity from 2023 to 2025]					
Lô B - Ô Môn	PM3 - Cà Mau	Phú Quốc POC	6.700	[Bar chart showing activity from 2024 to 2027]					

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

## Hùng đông

### Chúng tôi kỳ vọng giá dầu Brent trung bình đạt 80-85 USD/thùng trong năm 2023-24

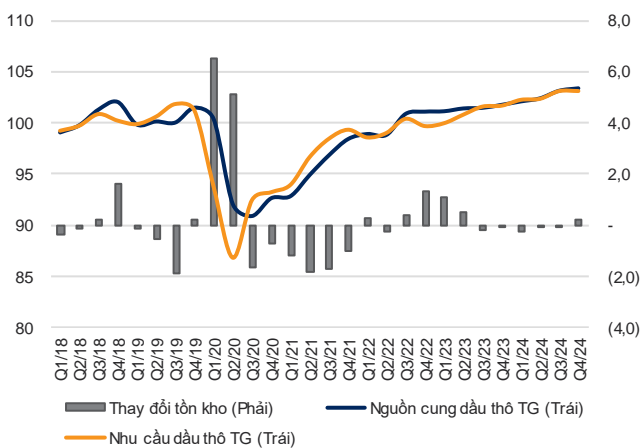
Hình 1: Giá dầu Brent đã giảm về mức trước cuộc khủng hoảng nhưng vẫn cao hơn giai đoạn 2015-21 (USD/thùng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

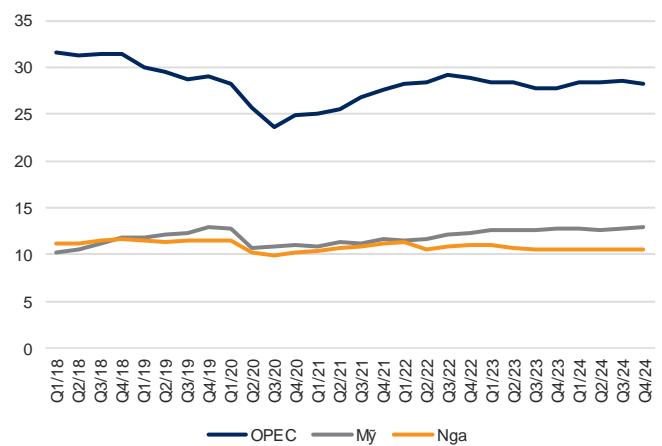
Kết thúc nửa đầu năm 2023, giá dầu Brent giảm xuống quanh mức 75 USD/thùng (-24% svck), thấp hơn đáng kể so với mức đỉnh 120 USD/thùng vào giữa năm 2022 do lo ngại kinh tế toàn cầu rơi vào suy thoái, đặc biệt là ở châu Âu và Mỹ, ảnh hưởng đến triển vọng nhu cầu dầu thô toàn cầu.

Hình 2: EIA dự báo tiêu thụ dầu thô toàn cầu có khả năng vượt sản lượng dầu thô trong nửa cuối 2023 (triệu thùng/ngày)



Nguồn: EIA, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Sản lượng dầu thô của OPEC+ sẽ giảm nhẹ sau khi tổ chức này gia hạn thỏa thuận cắt giảm đến cuối năm 2024 (triệu thùng/ngày)



Nguồn: EIA, VNDIRECT RESEARCH

Đối với nửa cuối 2023 và năm 2024, Cơ quan Thông tin Năng lượng Mỹ (EIA) dự báo tiêu thụ dầu toàn cầu sẽ tăng 1,6 triệu thùng/ngày trong năm 2023 từ mức trung bình 99,4 triệu thùng/ngày của năm 2022, sau đó tiếp tục tăng 1,7 triệu thùng/ngày trong năm 2024. Phần lớn mức tăng trưởng này đến từ các quốc gia nằm ngoài nhóm OECD. Trong khi đó, OPEC+ đã ra quyết định gia hạn thỏa thuận cắt giảm sản lượng dầu thô đến hết năm 2024, điều này có thể gây ra tình trạng thiếu hụt nguồn cung trên thị trường dầu thô trong bối cảnh tiêu thụ được dự báo sẽ tiếp tục tăng trong năm 2023-24, gây áp lực tăng lên

giá dầu thô. Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng giá dầu Brent sẽ tăng trở lại trong nửa cuối 2023 do nguồn cung hạn chế, đạt mức trung bình 80-85 USD/thùng trong năm 2023-24.

**Hình 4: Một số sự kiện tác động đến giá dầu. Chúng tôi cho rằng những trở ngại từ phía cung (do khủng hoảng Nga – Ukraine kéo dài và sự can thiệp vào thị trường của OPEC+) sẽ giữ cho giá dầu duy trì ở mức cao trong một vài năm tới**

Sự kiện	Tác động lên giá dầu	Nhận định
Nhu cầu	Nhu cầu Trung Quốc phục hồi sau mở cửa	Trung Quốc hiện là nước tiêu thụ dầu thô lớn thứ hai, chiếm ~15% tổng lượng tiêu thụ dầu của thế giới. Nhu cầu dầu thô của Trung Quốc sẽ là động lực chính cho tăng trưởng tiêu thụ dầu thô toàn cầu
	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 nhẹ 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 dầu thô của Mỹ sẽ tăng 6,1% lên 12,61 triệu thùng/ngày vào năm 2023 và 1,3% lên 12,77 triệu thùng/ngày vào năm 2024
	Khủng hoảng Nga - Ukraine kéo dài	Các lệnh cấm vận của EU đối với Nga sẽ tác động tiêu cực đến nguồn cung dầu toàn cầu. Bên cạnh đó, căng thẳng địa chính trị có khả năng gây ra những đợt gián đoạn nguồn cung bất ngờ trong thời gian tới
	Sự can thiệp của OPEC+ vào sự vận động của thị trường	OPEC+ đã quyết định gia hạn thỏa thuận cắt giảm sản lượng dầu đến cuối năm 2024 trong cuộc họp tháng 6 vừa qua. Ngoài ra, Arab Saudi cũng tuyên bố sẽ gia hạn mức cắt giảm tự nguyện 1 triệu thùng/ngày sang tháng 8/2023. Đây là tín hiệu cho thấy OPEC+ sẽ luôn sẵn sàng can thiệp để hỗ trợ giá dầu

**GHI CHÚ:** ● Tích cực; ● Tiêu cực  
Source: VNDIRECT RESEARCH

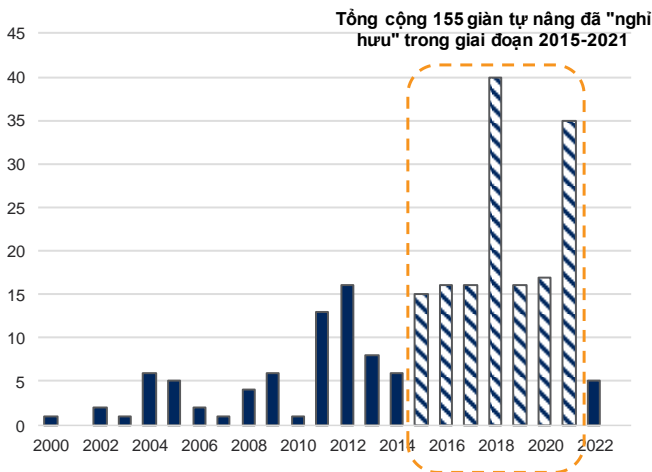
## Thượng nguồn: Thời kỳ của các DN dịch vụ thượng nguồn

### Thị trường khoan dầu khí đang tăng tốc trên phạm vi toàn cầu

*Nguồn cung giàn khoan tự nâng (JU) dường như đang ngày càng thắt chặt...*

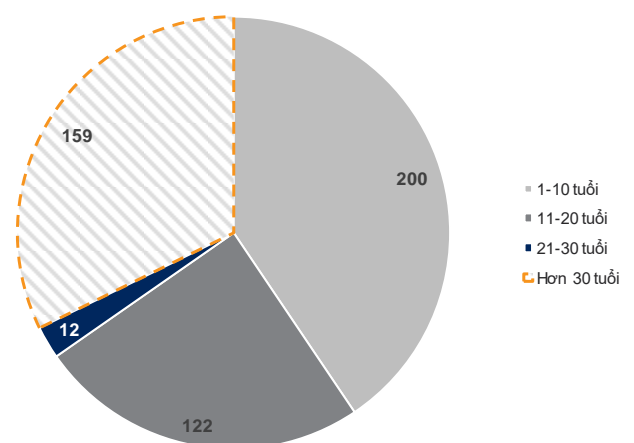
Tổng cộng có 155 giàn JU đã ngừng hoạt động trên toàn cầu trong giai đoạn 2015-2021, trong khi đó chỉ có khoảng 20 giàn JU mới đang được chế tạo tại các nhà máy đóng tàu có thể được bàn giao cho các nhà khai thác trong một vài năm tới do lượng đơn đặt hàng ở mức thấp, do TT khoan âm đạm kéo dài kể từ sau đợt sụp đổ của giá dầu vào năm 2014. Ngoài ra, hơn 30% đội giàn JU hiện có tuổi đời trên 30 năm, độ tuổi khó có thể đáp ứng được những yêu cầu ngày càng cao hơn của các chiến dịch khoan ngày nay.

**Hình 5: Tổng cộng 155 giàn khoan JU đã ngừng hoạt động trên toàn cầu trong giai đoạn 2015-2021 (Đơn vị: giàn)**



Nguồn: IHS MARKIT

**Hình 6: Hiện có 159 giàn khoan JU có tuổi đời trên 30 năm, trong đó có 60 giàn không sẵn sàng để đưa vào hoạt động (Đơn vị: giàn)**



Nguồn: IHS MARKIT

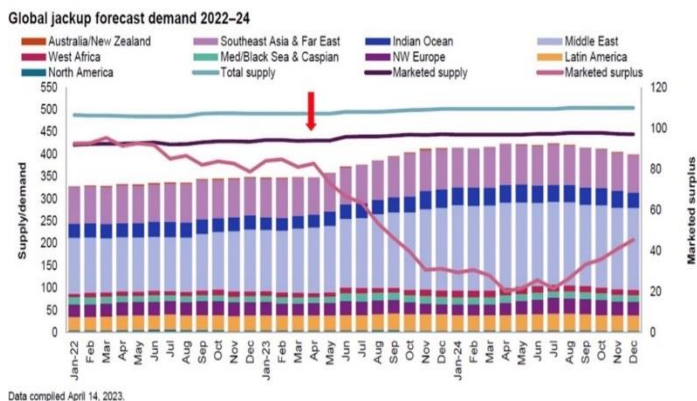
Với việc nguồn cung giàn JU tăng chậm (~14 giàn JU sẽ được bổ sung vào đội giàn JU sẵn sàng hoạt động trong vòng 2 năm tới) trong bối cảnh nhu cầu ngày càng tăng, chúng tôi kỳ vọng thị trường giàn JU sẽ tiếp tục bị thắt chặt trong một vài năm tới.

...trong khi đó nhu cầu huy động giàn khoan đang tăng mạnh trên toàn cầu

Theo IHS Markit, nhu cầu giàn JU tại Trung Đông dự kiến sẽ tăng từ 125 giàn vào năm 2022 lên lần lượt là 158 giàn (+26,4% svck) và 187 giàn (+18,4% svck) vào năm 2023-24, trở thành động lực chính thúc đẩy TT khoan toàn cầu. Điều này đã kéo theo làn sóng dịch chuyển giàn JU ồ ạt vào khu vực này trong thời gian gần đây. Động lực từ khu vực Trung Đông sẽ nâng hiệu suất sử dụng trung bình giàn JU trên toàn cầu từ ~80% vào năm 2022 lên 86%/93% vào năm 2023-24.

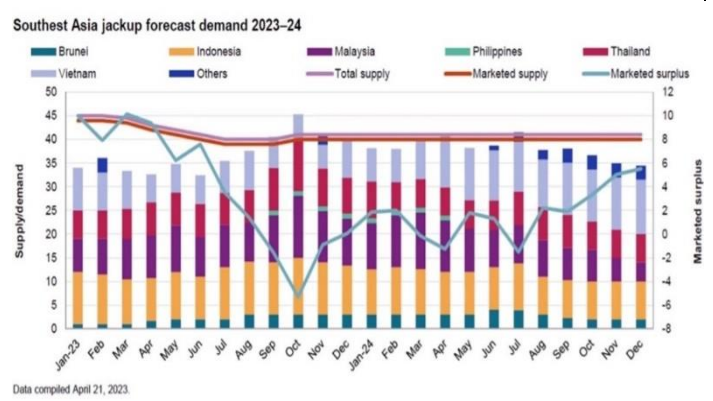
Đối với thị trường Đông Nam Á (ĐNÁ), IHS dự báo nhu cầu trung bình giàn JU cũng sẽ tăng từ 32,4 giàn vào năm 2022 lên 36,8/38,2 giàn vào năm 2023-24 với động lực chính tới từ Indonesia và Malaysia. Ngược lại, theo thống kê có khoảng 28 giàn JU đã rời khỏi khu vực Châu Á – Thái Bình Dương đến Trung Đông trong năm 2022-23. Điều này có thể dẫn đến tình trạng thiếu hụt nguồn cung giàn JU từ Q3/23 khi Chính phủ các nước ĐNÁ đẩy mạnh các chiến dịch Thăm dò & Khai thác (E&P) dầu khí.

**Hình 7: Nhu cầu giàn JU toàn cầu sẽ tăng tốc trong hai năm tới, được thúc đẩy chính bởi nhu cầu đang tăng mạnh tại khu vực Trung Đông**



Nguồn: IHS MARKIT

**Hình 8: IHS Markit dự báo TT giàn JU tại ĐNÁ cũng sẽ bị thắt chặt trong thời gian tới**

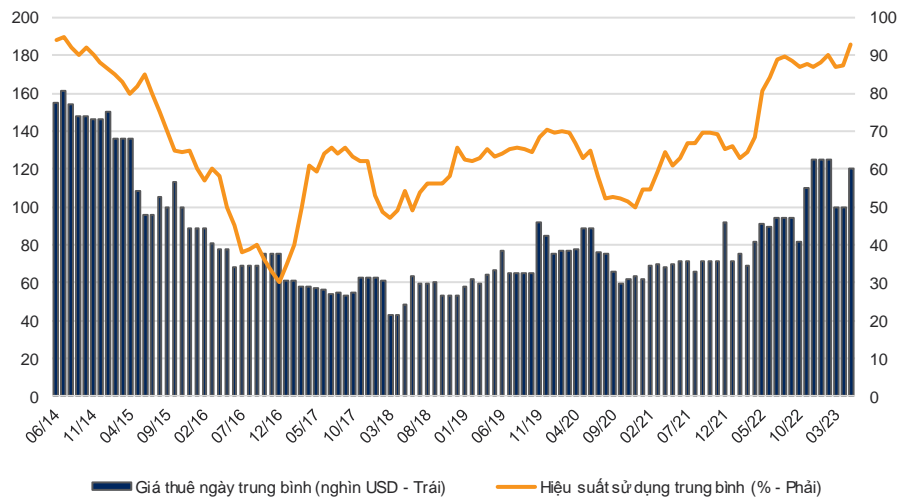


Nguồn: IHS MARKIT

*Thị trường khoan ĐNÁ tăng tốc nhờ tác động cộng hưởng tới từ nhu cầu đang cải thiện và nguồn cung giàn JU bị thu hẹp do nhiều giàn JU đã di chuyển ra khỏi ĐNÁ để đến Trung Đông*

Theo sau sự thắt chặt của TT khoan toàn cầu, hiệu suất sử dụng trung bình giàn JU tại ĐNÁ đã tăng vọt lên 90% từ nửa cuối năm 2022 do đội giàn JU bị thu hẹp khi nhiều giàn khoan di chuyển đến Trung Đông. Điều này đã giúp giá thuê giàn JU tham chiếu (loại 301-400 IC) tăng lên mức cao chưa từng thấy kể từ năm 2015 từ cuối năm 2022, dao động từ 95.000 USD đến 134.000 USD. Nhìn chung, chúng tôi cho rằng giá thuê trung bình giàn JU tại ĐNÁ sẽ duy trì trên mức 120.000 USD trong thời gian tới nhờ nhu cầu tiếp tục tăng mạnh trong bối cảnh nguồn cung giàn bị thu hẹp và nguồn cung bổ sung từ giàn khoan mới khó có thể xảy ra trong ngắn hạn.

**Hình 9: Giá thuê giàn khoan JU tại ĐNÁ đạt mức cao chưa từng thấy kể từ năm 2015, là tín hiệu tốt cho các nhà cung cấp dịch vụ giàn khoan**



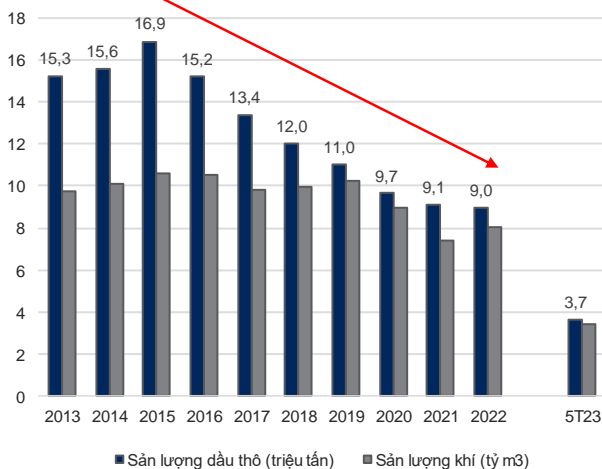
Nguồn: IHS MARKIT, VNDIRECT RESEARCH

Đáng chú ý, chúng tôi kỳ vọng thị trường khoan trong nước cũng sẽ sôi động hơn kể từ năm 2024 trở đi với nhiều dự án E&P đã và dự kiến được triển khai, bao gồm một số dự án quy mô vừa như Kinh Ngư Trắng hay Lạc Đà Vàng, và dự án nhiều tỷ USD Lô B – Ô Môn (chúng tôi đã đề cập chi tiết hơn ở dưới). Điều này sẽ kích hoạt nhiều chương trình khoan và mang lại nhiều cơ hội việc làm hơn cho những nhà cung cấp dịch vụ khoan, đặc biệt là một doanh nghiệp nội địa như PVD.

### Hoạt động E&P nội địa sẽ sôi động hơn kể từ năm 2024 trở đi

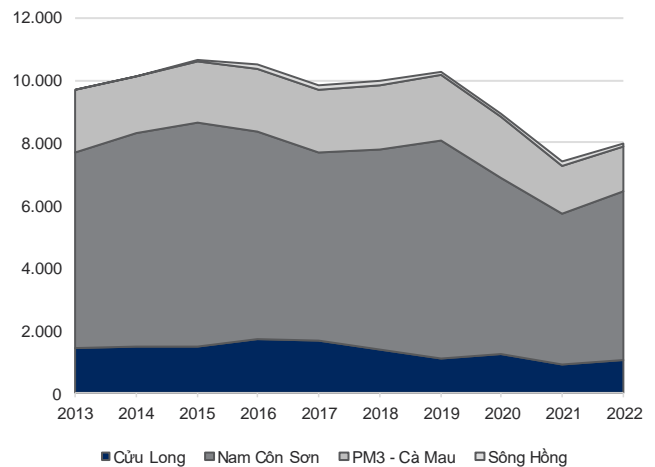
Nhiều dự án phát triển mỏ dầu khí dự kiến được triển khai trong thời gian tới...

**Hình 10: Sản lượng khai thác dầu khí trong nước liên tục sụt giảm kể từ năm 2015 do thiếu vắng các dự án E&P lớn**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, PVN

**Hình 11: Sản lượng khí theo bể (Đơn vị: nghìn m3). Sản lượng khí đã giảm trong 3 năm qua do sản lượng khai thác suy giảm tự nhiên và huy động điện khí thấp**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, PV GAS

Chúng tôi nhận thấy sản lượng khai thác dầu khí liên tục sụt giảm kể từ năm 2015 do thiếu vắng các dự án E&P lớn mà nguyên nhân đến từ việc giá dầu sụp



đổ trong năm 2014 và duy trì ở mức thấp trong nhiều năm. Theo chúng tôi, cuộc khủng hoảng năng lượng do căng thẳng địa chính trị vừa qua đã nêu bật tầm quan trọng của việc tự chủ nguồn cung năng lượng, qua đó có thể tiếp thêm động lực để các cơ quan quản lý đẩy mạnh hoạt động E&P tại Việt Nam, đặc biệt là trong bối cảnh hầu hết các mỏ hiện hữu tại Việt Nam đều đã đi vào giai đoạn cuối vòng đời khai thác, với sản lượng suy giảm tự nhiên giảm ~15%-25% mỗi năm. Do đó, chúng tôi kỳ vọng rằng hoạt động E&P trong nước sẽ sôi động hơn kể từ năm 2024 trở đi, được thúc đẩy bởi môi trường giá dầu cao, tầm quan trọng của việc tự chủ nguồn cung năng lượng và việc Luật Dầu khí sửa đổi chính thức có hiệu lực kể từ ngày 01/07/2023.

**Hình 12: Một vài điểm chính trong luật Dầu khí sửa đổi (chính thức có hiệu lực từ ngày 01/07/2023)**

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	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)
3 Quy định đối với doanh nghiệp nhà nước	Bổ sung, làm rõ quy định đối với doanh nghiệp nhà nước (PVN) và công ty con 100% vốn của PVN (PVPEP)

Nguồn: LUẬT DẦU KHÍ, VNDIRECT RESEARCH

Trong vài tháng qua, chúng tôi nhận thấy nhiều dự án phát triển mỏ dầu khí quy mô vừa và nhỏ đã được bật đèn xanh và có những chuyển động đáng kể trong vài tháng qua, đơn cử như dự án Đại Hùng Giai đoạn 3, Kinh Ngư Trắng hay Lạc Đà Vàng. 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 không gặp phải trở ngại đáng kể nào trong quá trình triển khai, qua đó cung cấp cơ hội việc làm tiềm năng cho các nhà cung cấp dịch vụ Dầu khí trong nước, trước hết là cho các nhà thầu EPC và các đơn vị cung cấp dịch vụ khoan.

**Hình 13: Một số dự án phát triển mỏ dầu khí dự kiến được triển khai trong thời gian tới**

Dự án	Bể dầu khí	Nhà điều hành	Capex (tr. USD)	Thời gian triển khai					
				2022	2023	2024	2025	2026	2027
Mở rộng mỏ Bạch Hổ	Cửu Long	Vietsovpetro	90						
Đại Hùng GD3	Nam Côn Sơn	PVEP POC	112						
Kinh Ngư Trắng	Cửu Long	Vietsovpetro	650						
Lạc Đà Vàng	Cửu Long	Murphy	693						
Sư Tử Trắng GD 2B	Cửu Long	Cửu Long JOC	1.100						
Nam Du - U Minh	PM3 - Cà Mau	Jadestone	N/A						
Lô B - Ô Môn	PM3 - Cà Mau	Phú Quốc POC	6.700						

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

*Chúng tôi kỳ vọng chuỗi dự án Lô B – Ô Môn sẽ là động lực tăng trưởng chính cho các DN trong chuỗi giá trị Dầu khí kể từ cuối năm 2023*

Với việc EVN hiện đang gặp khó khăn trong việc sử dụng nguồn vốn ODA cho dự án Ô Môn 3 cũng như khả năng huy động vốn vay thương mại cho Ô Môn 4, chủ đầu tư 2 nhà máy nhiệt điện (NMTĐ) này sẽ được chuyển giao từ phía EVN về PVN. Dưới góc nhìn của chúng tôi, đây là giải pháp khả thi để xử lý vướng mắc tại dự án Ô Môn 3, qua đó thúc đẩy chuỗi dự án Lô B – Ô Môn khi PVN hiện đang là chủ đầu tư của các dự án phía thượng nguồn và trung nguồn, và sở hữu tiềm lực tài chính vững mạnh. Tuy nhiên, quá trình chuyển giao sẽ cần nhiều thời gian, và điều này sẽ ảnh hưởng đến mục tiêu có FID vào tháng 6/2023. Vì vẫn còn những bước quan trọng cần phải hoàn thành liên quan đến việc tài trợ vốn ODA cho NMTĐ Ô Môn III và hoàn tất các đàm phán thương mại (GSPA, GSA và PPA), chúng tôi cho rằng mốc FID cho dự án này sẽ rơi vào cuối năm 2023 thay vì giữa năm 2023 như kế hoạch. Về cơ bản, Lô B – Ô Môn vẫn sẽ là động lực tăng trưởng chính cho ngành Dầu khí trong thời gian tới.

**Hình 14: 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**

Capex (tr. USD)	Chủ đầu tư	Phạm vi công việc	Hoạt động	DN hưởng lợi	Tác động tiềm năng
Thượng nguồn: Dự án phát triển mỏ khí Lô B 6.700	<ul style="list-style-type: none"> <li>• PVN (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), 6 giàn đầu giếng (WHP), một giàn nhà ở, một tàu chứa condensate (FSO) và 7 0 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	
Trung nguồn: Đường ống dẫn khí Lô B - Ô Môn 1.300	<ul style="list-style-type: none"> <li>• PVGAS (51%)</li> <li>• PVN (28,7%)</li> <li>• MOECO &amp; PTTEP (20,3%)</li> </ul>	Dự án đường ống có tổng chiều dài 31km với công suất thiết kế 20,3 triệu m3/ngày, bao gồm: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Đường ống biển dài 29 km, đường kính 28in.</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>	
Hạ nguồn: Nhà máy nhiệt điện N/A	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Marubeni</li> <li>• PVN</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

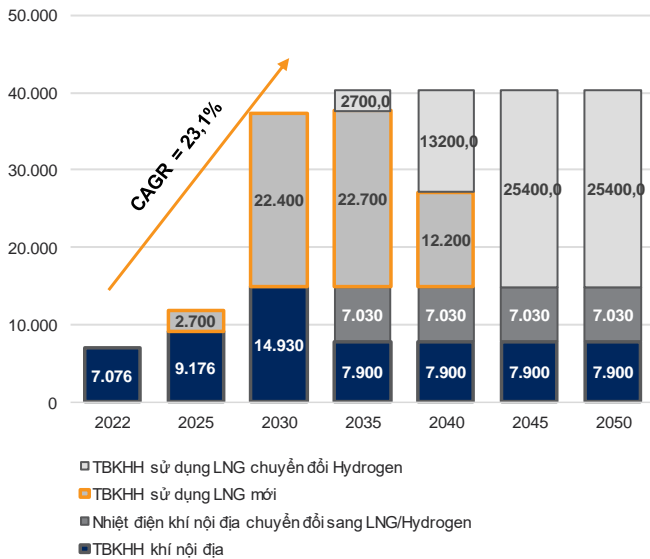
## Trung nguồn: Chuẩn bị cho quá trình chuyển dịch sang điện khí LNG

### Quy hoạch Điện 8 (QHĐ8) ưu tiên phát triển nguồn điện khí, bao gồm cả nguồn điện khí nội địa và LNG

Trong quá trình chuyển đổi sang năng lượng sạch, nhiệt điện khí sẽ đóng vai trò quan trọng, là nguồn điện chạy nền của hệ thống nhờ tính ổn định, liên tục và linh hoạt trong sản xuất điện và ít phát thải hơn so với nhiệt điện than (để sản xuất cùng một đơn vị năng lượng). Theo QHĐ8, điện khí (từ cả nguồn khí trong nước và LNG) sẽ là điểm nhấn trong giai đoạn 2022-30 với tốc độ tăng trưởng kép công suất đạt 23,1%, và chiếm 25% tổng công suất vào năm 2030. Đây có thể là động lực để thúc đẩy các dự án phát triển mỏ khí nhiều tỷ đô vốn

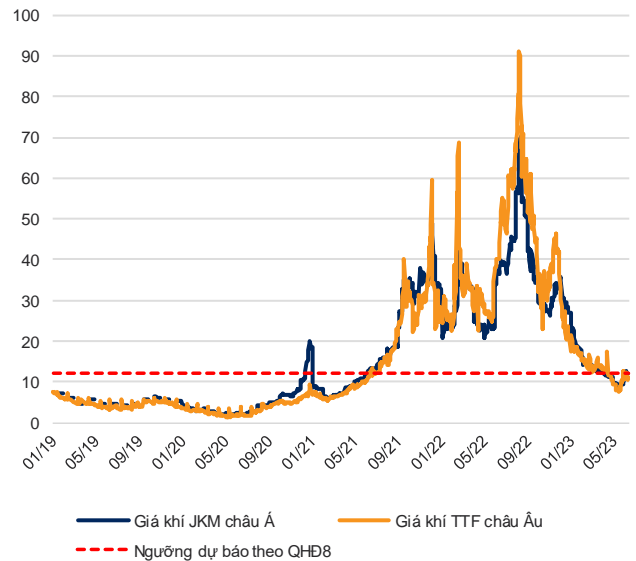
bị đình trệ lâu nay như Lô B và Cá Voi Xanh trong những năm tới. Bên cạnh đó, việc giá LNG sụt giảm gần đây có thể tạo điều kiện thuận lợi cho xu hướng chuyển dịch sang LNG tại Việt Nam trong những năm tới nhờ giá LNG tham chiếu tại châu Á đã giảm về vùng hợp lý. Hơn nữa, chúng tôi cũng lưu ý rằng các hợp đồng LNG dài hạn tuy thường không được tiết lộ công khai, nhưng hầu hết các hợp đồng được định giá theo tỷ lệ phần trăm của giá dầu thô tham chiếu, thường thấp hơn và ổn định hơn giá giao ngay.

**Hình 15: Theo QHĐ8, điện khí (từ cả nguồn khí trong nước và LNG) sẽ là mũi nhọn phát triển chính trong giai đoạn 2022-30 (Đơn vị: MW)**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, PDP8

**Hình 16: Giá LNG tham chiếu tại châu Á đã giảm về vùng hợp lý, điều này có thể đảm bảo hiệu quả kinh tế và thúc đẩy tiến độ các dự án LNG tại Việt Nam (Đơn vị: USD/mmbtu)**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

**Hình 17: Danh sách các nhà máy nhiệt điện khí LNG trong QHĐ8**

STT	Dự án	Vị trí	Công suất (MW)	Thời gian	Chủ đầu tư
1	LNG Quảng Ninh	Quảng Ninh	1500	2021-30	PVPower - Colavi - Tokyo Gas - Marubeni
2	LNG Thái Bình	Thái Bình	1500	2021-30	Trường Thành VN - Tokyo Gas - Kyuden
3	LNG Nghi Sơn	Thanh Hóa	1500	2021-30	Milennium
4	LNG Quảng Trạch II	Quảng Bình	1500	2021-30	EVN
5	LNG Quỳnh Lập	Nghệ An	1500	2021-30	-
6	LNG Hải Lăng I	Quảng Trị	1500	2021-30	Tập đoàn T&T - Hanwha - Kospo - Kogas
7	LNG Cà Ná	Ninh Thuận	1500	2021-30	-
8	Sơn Mỹ I (BOT)	Bình Thuận	2250	2021-30	EDF - Sojitz - Kyushu - Pacific Group
9	Sơn Mỹ II	Bình Thuận	2250	2021-30	AES Group
10	LNG Long Sơn	Bà Rịa - Vũng Tàu	1500	2021-35	PGV - TTC - TV2 - Mitsubishi - GE - GTPP
11	<b>Nhon Trạch 3&amp;4</b>	<b>Đồng Nai</b>	<b>1624</b>	<b>2021-30</b>	<b>PVPower</b>
12	LNG Hiệp Phước I	HCMC	1200	2021-30	Công ty TNHH Hải Linh
13	LNG Long An I	Long An	1500	2021-30	VinaCapital - GE
14	LNG Long An II	Long An	1500	2031-35	VinaCapital - GE
15	LNG Bạc Liêu	Bạc Liêu	3200	2021-30	Delta Offshore Energy

Nguồn: QHĐ8



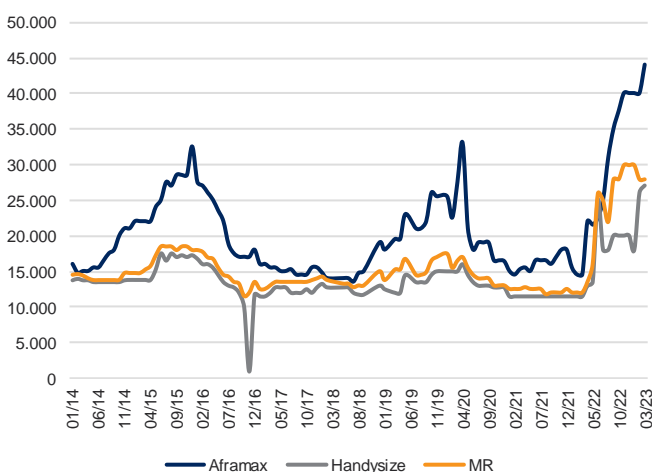
Trong các dự án kể trên, chúng tôi nhận thấy NT3&4 nhiều khả năng sẽ trở thành nhà máy nhiệt điện khí LNG đầu tiên đi vào vận hành tại Việt Nam. Hiện GAS đã hoàn thành việc xây dựng kho cảng LNG Thị Vải và dự kiến sẽ bắt đầu cung cấp những lô hàng LNG đầu tiên tại Việt Nam vào tháng 7, Kho cảng LNG Thị Vải sẽ là dự án liên quan đến LNG đầu tiên đi vào hoạt động tại Việt Nam và sẵn sàng cung cấp LNG cho NT3&4 kể từ cuối năm 2024 khi nhà máy đi vào vận hành theo kế hoạch. Dựa trên các lĩnh vực được ưu tiên phát triển trong QHĐ8, chúng tôi cho rằng GAS sẽ là doanh nghiệp được hưởng lợi chính với tư cách là nhà phát triển cơ sở hạ tầng năng lượng (với nhiều dự án lớn như các dự án kho cảng LNG và đường ống dẫn khí Lô B – Ô Môn) cũng như nhà cung cấp LNG.

### DN vận tải dầu khí sẽ tiếp tục được tận hưởng môi trường giá cước thuê tàu cao trong thời gian tới

Đối với cả TT vận tải dầu thô và nhiên liệu, chúng tôi nhận thấy xu hướng vững chắc của TT vận tải với triển vọng khả quan trong năm nay nhờ: (1) sự dịch chuyển dòng chảy thương mại sang các tuyến hải trình dài hơn sau lệnh cấm nhập khẩu của EU đối với dầu Nga và nhu cầu của Trung Quốc phục hồi sau khi mở cửa trở lại, và (2) tốc độ tăng trưởng đội tàu bị giới hạn do số lượng đơn đặt hàng ở mức thấp trong những năm gần đây, đặc biệt là đối với đội tàu chở nhiên liệu. Hơn nữa, các quy định mới về tiêu chuẩn khí thải dự kiến sẽ có tác động điều chỉnh hơn nữa đối với nguồn cung tàu chở dầu đang hoạt động.

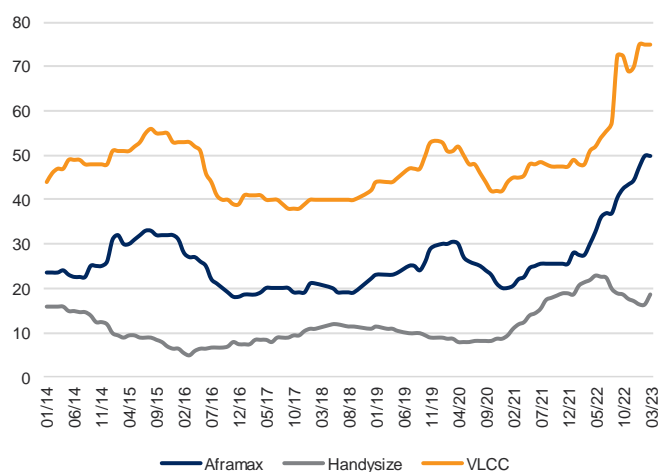
Nhìn chung, sự thay đổi không thể đảo ngược trong dòng chảy thương mại năng lượng toàn cầu sẽ giữ mặt bằng giá cước thuê tàu ở mức cao, tạo nên môi trường kinh doanh thuận lợi cho các DN vận tải dầu khí. Và chúng tôi cho rằng những DN có mức độ tham gia vào thị trường quốc tế cao như PVT sẽ là DN được hưởng lợi chính.

**Hình 18: Giá cước thuê tàu định hạn tăng mạnh do việc hiệu chỉnh lại dòng chảy thương mại năng lượng toàn cầu (Đơn vị: USD)**



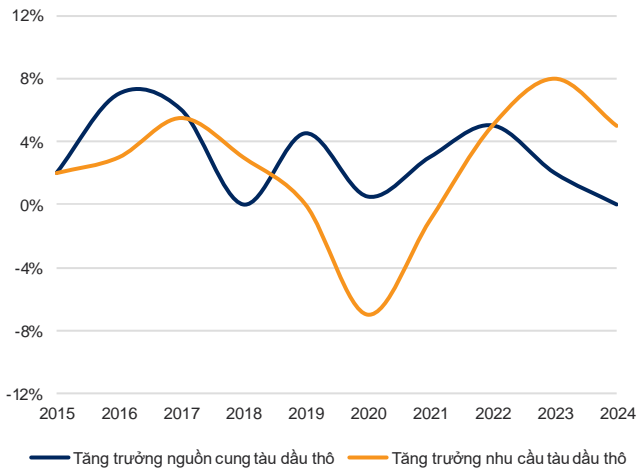
Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 19: Giá tàu 10 năm tuổi đã tăng mạnh kể từ đầu năm 2022 (Đơn vị: triệu USD)**



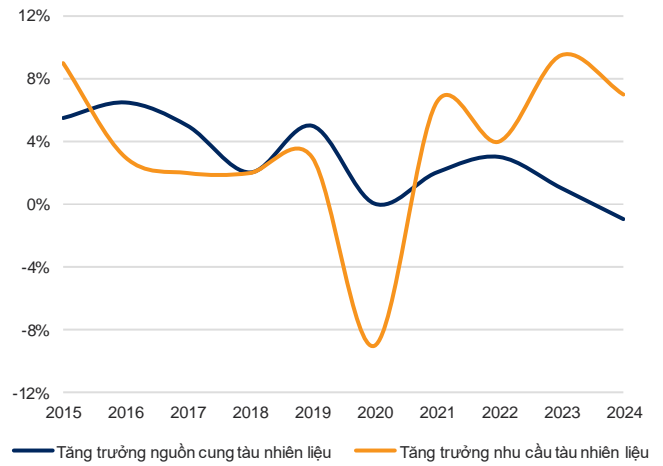
Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 20: Cân bằng cung-cầu trên thị trường vận tải dầu thô**



Nguồn: CLARKSONS, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 21: Cân bằng cung-cầu trên thị trường vận tải xăng dầu thành phẩm (nhiên liệu)**



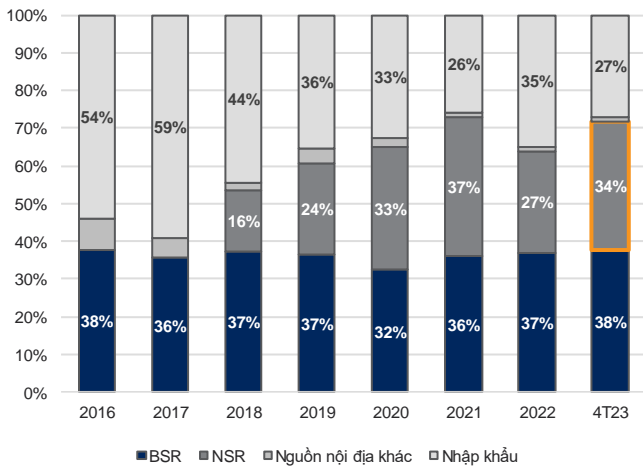
Nguồn: CLARKSONS, VNDIRECT RESEARCH

## Hạ nguồn: Bức tranh đảo ngược đối với lĩnh vực lọc dầu và phân phối xăng dầu trong năm 2023

### Phân phối xăng dầu: Điều tồi tệ nhất đã ở phía sau

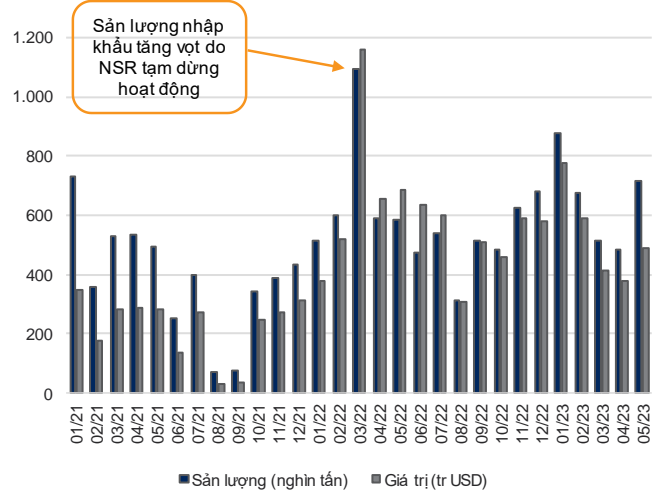
Sau một năm 2022 khó khăn chưa từng có, thị trường xăng dầu trong nước đã trở lại trạng thái bình thường khi Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn (NSR) hoạt động hết công suất và cơ quan quản lý đã điều chỉnh chi phí định mức tính giá xăng dầu cơ sở từ cuối năm 2022, qua đó hỗ trợ cho HĐKD của các DN kinh doanh, phân phối xăng dầu trong nước. Đơn cử như, DN phân phối khổng lồ Petrolimex (với khoảng 50% thị phần) đã cho thấy sự phục hồi trong Q1/23 với mức tăng trưởng LN ròng là 155% svck. Nhìn chung, chúng tôi nhận thấy triển vọng tươi sáng cho lĩnh vực này nhờ: (1) TT trong nước ổn định trở lại kể từ năm 2023 nhờ NSR vận hành hết công suất, (2) việc điều chỉnh các khoản phụ phí kinh doanh xăng dầu kịp thời và đầy đủ của cơ quan quản lý, giúp hạn chế các chi phí kinh doanh xăng dầu đột biến như đã phát sinh trong năm 2022, và (3) Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu ngày càng tăng Tại Việt Nam (+4,3% mỗi năm trong giai đoạn 2022-30).

**Hình 22: Tỷ trọng nguồn cung xăng dầu của Việt Nam. Lọc dầu Nghi Sơn vận hành hết công suất góp phần đưa TT xăng dầu Việt Nam trở lại trạng thái bình thường từ cuối năm 2022**



Nguồn: VIETNAM CUSTOMS, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 23: Tình hình nhập khẩu ròng xăng dầu tại Việt Nam tính theo sản lượng và giá trị**



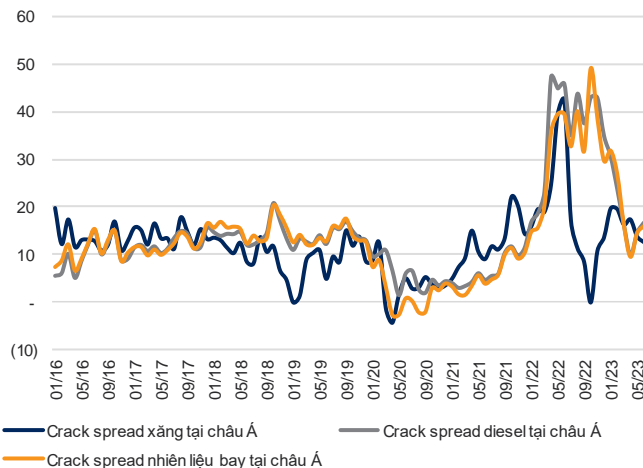
Nguồn: VIETNAM CUSTOMS, VNDIRECT RESEARCH

### Lọc dầu: Biên LN lọc dầu sẽ giảm mạnh so với mức đỉnh năm 2022

Các NMLD sẽ phải đối mặt với việc tăng trưởng LN âm trong năm nay khi biên LN lọc dầu đã giảm xuống mức trước khủng hoảng do suy thoái kinh tế gia tăng, đặc biệt là tại châu Âu, trong bối cảnh nguồn cung dồi dào đến từ: (1) sự trở lại của Trung Quốc trong việc xuất khẩu sản phẩm lọc dầu, (2) Nga thành công trong việc điều chỉnh dòng chảy sản phẩm từ châu Âu sang Trung Đông, Châu Phi và Nam Mỹ, và (3) công suất bổ sung từ các NMLD mới tại Trung Đông.

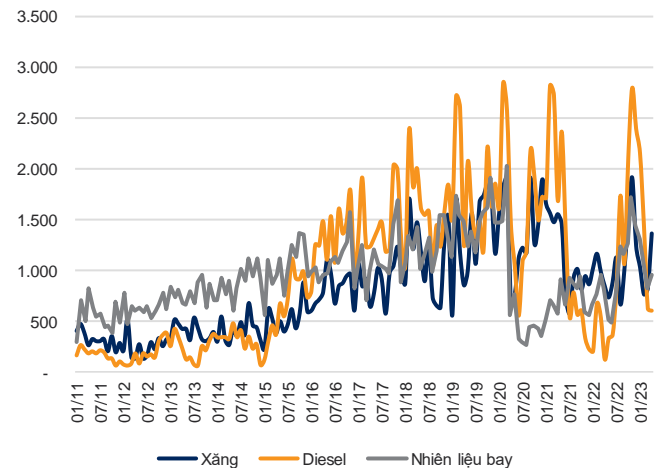
Theo quan điểm của chúng tôi, crack spread các sản phẩm lọc dầu tăng trung, đặc biệt là crack spread diesel sẽ dần phục hồi trong những tháng tới, được hỗ trợ bởi nhu cầu đi lại vào mùa hè và nhu cầu nhiên liệu sưởi ấm vào mùa đông ở các nước phương Tây. Điều này sẽ hỗ trợ cho biên LN lọc dầu trong thời gian tới, nhưng vẫn sẽ thấp hơn đáng kể so với mức kỷ lục của năm 2022.

**Hình 24: Crack spread các sản phẩm hóa dầu tại châu Á giảm xuống mức trước cuộc khủng hoảng Nga – Ukraine (Đơn vị: USD/bbl)**



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 25: Sản lượng xuất khẩu sản phẩm lọc dầu của Trung Quốc tăng mạnh vào đầu năm 2023 trước khi giảm trở lại vào tháng 3/2023 (Đơn vị: nghìn tấn)**

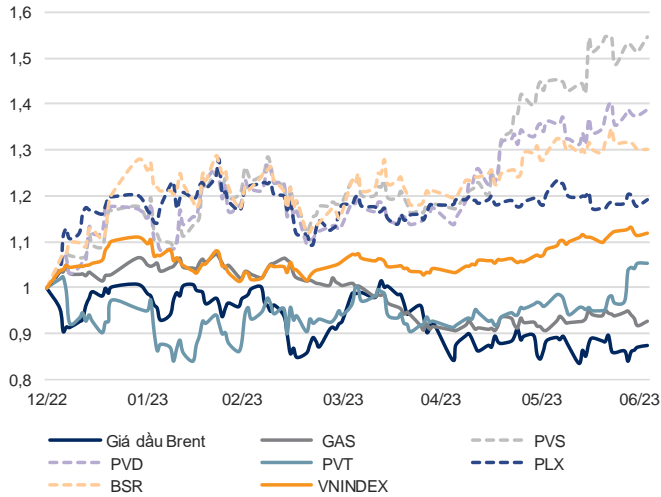


Nguồn: BLOOMBERG, CIMB, VNDIRECT RESEARCH

## Cổ phiếu ưa thích: Chúng tôi ưa thích PVD, PVS và GAS

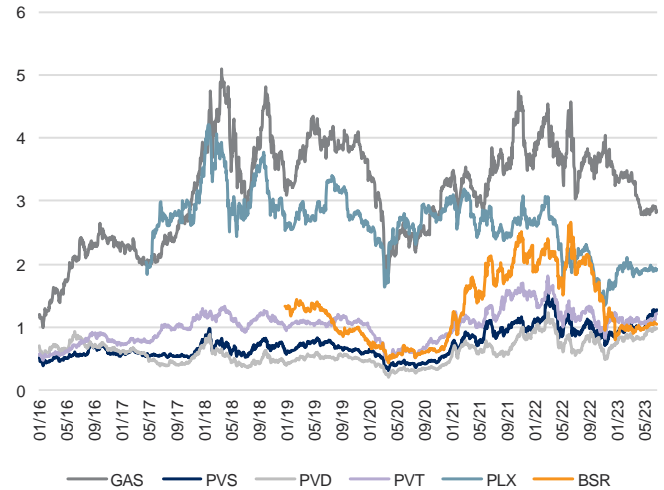
Kể từ đầu năm 2023, giá cổ phiếu Dầu khí cho thấy sự phân hóa trong bối cảnh giá dầu sụt giảm, trong đó chúng tôi nhận thấy sự vượt trội của các DN thượng nguồn (PVS, PVD) và DN phân phối (PLX) nhờ: (1) triển vọng lĩnh vực thượng nguồn rõ nét hơn nhờ các hoạt động E&P sôi động hơn, và (2) lĩnh vực phân phối xăng dầu phục hồi nhờ TT xăng dầu trong nước ổn định trở lại.

**Hình 26:** Diễn biến giá cổ phiếu Dầu khí kể từ đầu năm 2023 cho thấy sự phân hóa do triển vọng khác nhau của các DN trong bối cảnh giá dầu suy giảm



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH




**Hình 27:** Chỉ số P/B của các DN Dầu khí kể từ năm 2016 đến nay (lần)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Nhìn chung, chúng tôi tin rằng triển vọng rõ nét của lĩnh vực E&P tại Việt Nam kể từ năm 2024 trở đi sẽ là động lực tăng giá mạnh mẽ cho các DN dịch vụ thượng nguồn vì điều này sẽ cung cấp khối lượng backlog tiềm năng rất lớn, đảm bảo công việc cũng như cải thiện hiệu quả kinh doanh của các DN dịch vụ thượng nguồn trong nhiều năm tới. Bên cạnh đó, dưới góc nhìn dài hạn, chúng tôi cho rằng GAS là một lựa chọn đầu tư tốt nhờ việc hưởng lợi từ quá trình chuyển dịch sang điện khí LNG cũng như ưu tiên phát triển nguồn điện khí nội địa.

Hình 28: Luận điểm đầu tư

STT	Cổ phiếu	Giá mục tiêu (đồng/cp)	Khuyến nghị	Luận điểm đầu tư
1	 <b>PVD</b>	29.300	Khả quan	<p>Chúng tôi ưa thích PVD do triển vọng rõ ràng và vững chắc của DN trong những năm tới nhờ vào:</p> <p>(1) Triển vọng TT khoan toàn cầu vững chắc trong vài năm tới nhờ việc đẩy mạnh hoạt động khai thác trong bối cảnh nguồn cung giàn JU khan hiếm, giúp cho giá thuê giàn JU duy trì ở mức cao. Đây là tín hiệu tích cực cho các nhà cung cấp dịch vụ khoan như PVD.</p> <p>(2) TT khoan nội địa dự báo sẽ sôi động hơn kể từ năm 2024, qua đó mang lại nhiều cơ hội việc làm cho PVD trong những năm tới. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng hiệu suất sử dụng giàn JU của PVD sẽ duy trì ở mức cao lần lượt là 96%/95%/92% trong giai đoạn 2023-25.</p> <p>Nhìn chung, chúng tôi dự báo KQKD của PVD sẽ phục hồi mạnh mẽ từ năm 2023 với LN ròng là 470,7 tỷ đồng, sau đó tiếp tục tăng trưởng 110,8%/21,3% svck trong năm 2024-25.</p>
2	 <b>PVS</b>	38.100	Khả quan	<p>Chúng tôi ưa thích PVS trong cả ngắn và dài hạn với dự phóng tăng trưởng kép LN ròng là 18,4% trong giai đoạn 2022-24, nhờ:</p> <p>(1) Vị thế dẫn đầu của PVS trong lĩnh vực xây lắp các công trình dầu khí ngoài khơi tại Việt Nam có thể giúp công ty hưởng lợi từ QHĐ8 (trong đó, QHĐ8 nêu bật ưu tiên phát triển các dự án mỏ khí lớn trong nước để cung cấp khí sản xuất điện như Lô B – Ô Môn và phát triển điện gió ngoài khơi trong cả ngắn và dài hạn). Hiện PVS đang tham gia vào nhiều hợp đồng điện gió ngoài khơi trong mảng M&amp;C trên thị trường quốc tế như: điện gió Hải Long và Changhua tại Đài Loan hay điện gió Baltica tại Ba Lan. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng tin rằng PVS sẽ là DN hưởng lợi chính từ việc hoạt động E&amp;P tại Việt Nam dự kiến sẽ sôi động hơn kể từ năm 2024 trở đi.</p> <p>(2) Tình hình tài chính rất vững mạnh của PVS với vị thế tiền mặt ròng hơn 8.800 tỷ đồng (tương đương 18.400 đồng/cp) và tỷ lệ nợ vay ròng/VCSH là -67% vào cuối Q1/23. Điều này có thể giúp công ty hưởng lợi từ môi trường lãi suất cao.</p>
3	 <b>GAS</b>	119.900	Khả quan	<p>Mặc dù LN dự kiến sẽ giảm trong năm 2023 từ mức kỷ lục của năm 2022 (-13,7% svck), chúng tôi tin rằng GAS vẫn là một lựa chọn đầu tư tốt trong dài hạn dựa trên:</p> <p>(1) Vị trí quan trọng của doanh nghiệp trong quá trình chuyển dịch sang điện khí LNG tại Việt Nam trong dài hạn với nhiều dự án kho cảng LNG đã, đang và dự kiến sẽ được triển khai (LNG Thị Vải, LNG Sơn Mỹ).</p> <p>(2) Tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ đến từ chuỗi dự án đường phát triển mỏ khí Lô B – Ô Môn.</p> <p>(3) Vị thế tài chính vững mạnh với số dư tiền mặt ròng là 30.800 tỷ đồng và tỷ lệ nợ vay ròng/VCSH là -47,7% vào cuối Q1/23. Điều này có thể giúp GAS hưởng lợi từ môi trường lãi suất cao.</p>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

### Rủi ro đầu tư

Những rủi ro chính đối với ngành Dầu khí bao gồm:

- Giá dầu thấp hơn kỳ vọng do việc giá dầu giảm sâu có thể làm suy yếu nền tảng cơ bản của ngành cũng như tâm lý thị trường đối với giá cổ phiếu Dầu khí.
- Việc chậm trễ hơn nữa trong việc triển khai các dự án E&P, đặc biệt là một số dự án lớn như Lô B – Ô Môn, vì nó sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến khối lượng công việc tiềm năng cho các DN dịch vụ thượng nguồn cũng như nguồn cung dầu khí trong nước trong dài hạn.



**Hình 29: So sánh các doanh nghiệp trong ngành Dầu khí**

Công ty	Mã CK	Khuyến nghị	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Vốn hóa tr.USD	P/E (lần)		P/B (lần)		Tăng trưởng EPS 3 năm (%)	ROE (%)		ROA (%)	
			Nội tệ	Nội tệ		2023	2024	2023	2024		2023	2024	2023	2024
<b>Công ty phân phối khí</b>														
<b>PV GAS</b>	<b>GAS VN</b>	<b>Khả Quan</b>	<b>94.700</b>	<b>119.900</b>	<b>7.631</b>	<b>14,2</b>	<b>13,8</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>-4,0%</b>	<b>20,7%</b>	<b>19,9%</b>	<b>18,3%</b>	<b>15,1%</b>
Indraprastha Gas	IGL IN	KKN	484,7	NA	4.129	18,3	16,2	3,5	3,0		21,6%	20,6%	14,0%	13,7%
Toho Gas Ltd	9533 JP	KKN	2.507	NA	1.826	13,6	13,9	0,6	0,6		5,1%	4,1%	3,0%	2,4%
Petronas Gas Bhd	PTG MK	KKN	16,9	NA	7.189	18,0	17,7	2,5	2,4		13,9%	13,8%	10,6%	10,7%
China Gas Holdings	384 HK	KKN	9,0	NA	6.228	7,8	6,8	0,7	0,7		9,8%	10,4%	3,8%	4,2%
<i>Trung bình</i>						14,4	13,7	2,0	1,9		14,2%	13,8%	9,9%	9,2%
<i>Trung vị</i>						14,2	13,9	2,5	2,4		13,9%	13,8%	10,6%	10,7%
<b>Công ty dịch vụ dầu khí</b>														
<b>PTSC</b>	<b>PVS VN</b>	<b>Khả Quan</b>	<b>33.900</b>	<b>38.100</b>	<b>682</b>	<b>15,3</b>	<b>12,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>18,4%</b>	<b>8,4%</b>	<b>9,8%</b>	<b>4,0%</b>	<b>4,7%</b>
Malaysia Marine Eng	MMHE MK	KKN	0,55	NA	187	14,7	14,7	0,5	0,5		3,5%	3,2%	2,0%	1,7%
Yinson Holdings	YNS MK	KKN	2,56	NA	1.600	10,7	9,7	1,3	1,2		14,2%	13,9%	6,0%	5,7%
Seatrium Ltd	STM SP	KKN	0,13	NA	6.409	N/A	25,4	1,0	1,0		-1,5%	3,5%	-0,6%	1,6%
Hyundai Engineering	000720 KS	KKN	36.850	NA	3.157	8,2	7,6	0,5	0,5		6,5%	6,6%	2,7%	2,9%
<i>Trung bình</i>						12,2	13,9	0,9	0,9		6,2%	7,4%	2,8%	3,3%
<i>Trung vị</i>						12,7	12,3	1,0	1,0		6,5%	6,6%	2,7%	2,9%
<b>Công ty dịch vụ khoan dầu khí</b>														
<b>PV Drilling</b>	<b>PVD VN</b>	<b>Khả Quan</b>	<b>25.500</b>	<b>29.300</b>	<b>597</b>	<b>30,1</b>	<b>14,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>N/A</b>	<b>3,4%</b>	<b>6,8%</b>	<b>2,3%</b>	<b>4,7%</b>
Borr Drilling Ltd	BORR NO	KKN	77,8	NA	1.858	6,7	5,2	1,7	1,3		10,0%	22,2%	23,5%	42,7%
Velesto Energy Bhd	VEB MK	KKN	0,22	NA	389	14,7	12,9	0,8	0,8		4,1%	4,8%	3,3%	3,8%
Valaris Ltd	VAL US	KKN	63,1	NA	4.745	9,1	4,3	3,4	2,4		6,5%	33,0%	1,1%	9,0%
Transocean	RIG US	KKN	7,0	NA	5.342	16,1	11,1	0,5	0,5		-5,1%	2,9%	-2,0%	0,6%
<i>Trung bình</i>						15,4	9,6	1,5	1,2		3,8%	14,0%	5,6%	12,2%
<i>Trung vị</i>						14,7	11,1	1,0	1,0		4,1%	6,8%	2,3%	4,7%
<b>Công ty vận tải dầu khí</b>														
<b>PVTrans</b>	<b>PVT VN</b>	<b>Khả Quan</b>	<b>23.500</b>	<b>26.300</b>	<b>320</b>	<b>8,7</b>	<b>7,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>5,8%</b>	<b>14,0%</b>	<b>14,2%</b>	<b>5,9%</b>	<b>6,2%</b>
Vietnam Tanker JSC	VTO VN	KKN	8.960	NA	30	N/A	N/A	N/A	N/A		N/A	N/A	N/A	N/A
Great Eastern Shipping	GESCO IN	KKN	728	NA	1.265	6,5	8,4	0,9	0,8		14,7%	10,3%	N/A	N/A
Thoresen Thai Agencies	TTA TB	KKN	6,8	NA	353	5,8	8,8	0,5	0,4		8,0%	4,9%	6,7%	6,6%
MISC Bhd	MISC MK	KKN	7,1	NA	6.775	14,0	13,8	0,8	0,8		5,9%	5,7%	3,8%	3,6%
<i>Trung bình</i>						8,8	9,7	0,8	0,8		10,7%	8,8%	5,5%	5,5%
<i>Trung vị</i>						7,6	8,6	0,9	0,8		11,0%	8,0%	5,9%	6,2%
<b>Công ty lọc hóa dầu</b>														
<b>Lọc hóa dầu Bình Sơn</b>	<b>BSR VN</b>	<b>Khả Quan</b>	<b>17.500</b>	<b>22.600</b>	<b>2.284</b>	<b>6,9</b>	<b>8,5</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>-20,9%</b>	<b>14,9%</b>	<b>11,4%</b>	<b>10,2%</b>	<b>8,3%</b>
IRPC	IRPC TB	KKN	2,4	NA	1.383	17,1	10,6	0,6	0,6		3,5%	5,9%	1,6%	2,7%
Star Petroleum Refining	SPRC TB	KKN	8,1	NA	1.007	6,8	6,2	0,8	0,8		12,9%	12,8%	7,4%	8,5%
PTT Global Chemical	PTTGC TB	KKN	38,8	NA	5.010	15,9	9,0	0,6	0,6		3,7%	6,2%	1,8%	2,8%
Hindustan Petroleum	HPCL IN	KKN	282	NA	4.868	5,9	5,3	1,2	1,1		19,0%	20,7%	4,2%	5,5%
<i>Trung bình</i>						10,5	7,9	0,8	0,8		10,8%	11,4%	5,0%	5,6%
<i>Trung vị</i>						6,9	8,5	0,8	0,8		12,9%	11,4%	4,2%	5,5%
<b>Công ty phân phối xăng dầu</b>														
<b>Petrolimex</b>	<b>PLX VN</b>	<b>Khả Quan</b>	<b>40.150</b>	<b>45.600</b>	<b>2.148</b>	<b>13,7</b>	<b>12,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>47,2%</b>	<b>14,7%</b>	<b>15,2%</b>	<b>5,1%</b>	<b>5,7%</b>
PVOil	OIL VN	KKN	10.400	NA	453	16,3	15,5	1,0	1,0		6,5%	6,7%	6,5%	NA
PTT Oil & Retail	OR TB	KKN	21,4	NA	7.364	20,5	18,6	2,3	2,2		11,4%	11,5%	5,3%	5,9%
Petronas Dagangan Bhd	PETD MK	KKN	22,1	NA	4.729	23,7	22,7	3,8	3,7		16,4%	16,8%	9,1%	9,4%
Thai Oil PCL	TOP TB	KKN	45,3	NA	2.899	7,4	7,5	0,6	0,6		8,5%	8,1%	3,3%	3,4%
<i>Trung bình</i>						16,3	15,3	1,9	1,9		11,5%	11,6%	5,9%	6,1%
<i>Trung vị</i>						16,3	15,5	1,9	1,8		11,4%	11,5%	5,3%	5,8%

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (DỮ LIỆU NGÀY 05/07)

## 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.

### Nguyễn Tiến Dũng – Trưởng phòng

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

### Nguyễn Ngọc Hải – Chuyên viên Phân tích cao cấp

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>