Báo cáo ngành

Ngày 27/09/2022

DẦU KHÍ

Nhóm vận tải được hưởng lợi theo đà tăng giá cước

- Khủng hoảng Nga – Ukraine đang tái định hình dòng chảy năng lượng toàn cầu, khiến các tuyến đường vận tải dài hơn, và tạo áp lực lên thị trường (TT) vận tải dầu khí toàn cầu.
- Chúng tôi kỳ vọng giá cước tàu chở dầu và nhiên liệu sẽ duy trì đà tăng trong thời gian tới do các lệnh cấm vận sắp có hiệu lực của EU đối với Nga.
- Chúng tôi ưa thích PVT với chủ đề đầu tư này.

Khủng hoảng Nga – Ukraine đang tái định hình dòng chảy dầu thô toàn cầu

Để đáp lại việc Nga tấn công Ukraine, EU đã áp dụng các biện pháp trừng phạt đối với dầu thô của Nga. Theo lệnh trừng phạt mới nhất, hầu hết nhập khẩu dầu thô và các sản phẩm dầu mỏ qua đường biển từ Nga vào EU sẽ bị cấm từ cuối năm 2022. Do đó, EU phải chuyển sang các nguồn cung dầu khác, đặc biệt là từ Mỹ và Trung Đông, khiến dòng chảy thương mại dầu thô toàn cầu bị đảo lộn. Theo ước tính của Bloomberg, lượng dầu từ Trung Đông đến châu Âu trong tháng 7 đã cao hơn 90% so với tháng 1. Ở chiều ngược lại, Nga đang chuyển hướng xuất khẩu sang các khách hàng châu Á như Trung Quốc và Ấn Độ.

Chúng tôi kỳ vọng giá cước tàu chở xăng dầu sẽ tiếp tục đà tăng

Nhu cầu đối với tàu chở dầu thô và nhiên liệu tăng lên kể từ khi EU áp đặt các lệnh trừng phạt đối với Nga và chúng tôi kỳ vọng xu hướng này sẽ tiếp tục duy trì trong những tháng tới khi lệnh cấm vận của EU có hiệu lực vào cuối năm nay. Đáng chú ý, với việc là một nguồn thay thế khả thi cho khí trong sản xuất điện, chúng tôi cho rằng nhu cầu diesel tại châu Âu sẽ tăng tốc trong những tháng tới, làm gia tăng nhu cầu đối với tàu chở nhiên liệu. Hơn nữa, việc chuyển hướng của dòng chảy năng lượng từ Nga đã làm thay đổi các tuyến đường vận chuyển, khiến các chuyến đi dài hơn và gây áp lực lên TT vận tải tàu xăng dầu toàn cầu. Trích dẫn số liệu từ Clarksons Research, LN trung bình của một tàu chở nhiên liệu trong 2 tuần (tính đến ngày 8/8) đã tăng lên 400.000 USD - mức cao nhất kể từ năm 1997. Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng giá cước tàu chở dầu sẽ duy trì đà tăng trong thời gian tới, mang lại lợi ích cho các đơn vị vận tải dầu khí.

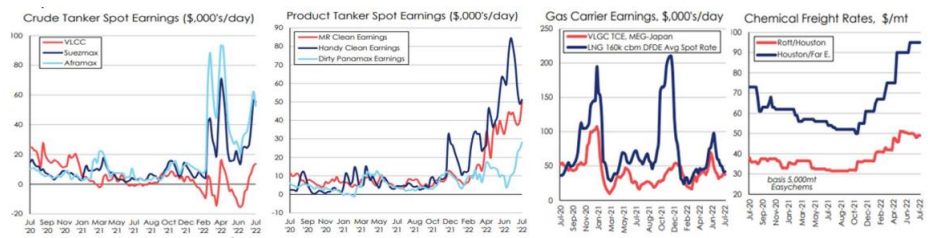
Chúng tôi ưa thích PVT, tiếp đến là GSP và PVP

Đối với ngành vận tải dầu khí tại Việt Nam, doanh nghiệp (DN) có mức độ tham gia vào TT quốc tế cao như PVTrans (PVT VN, Khả Quan, Giá mục tiêu: 26.300 đồng) sẽ là đơn vị được hưởng lợi chính từ đà tăng giá cước tàu chở dầu và nhiên liệu. Hiện 80% đội tàu của PVT đang hoạt động trên các tuyến quốc tế và hầu hết được ký kết theo hình thức hợp đồng thuê tàu định hạn mà chúng tôi cho rằng sẽ được gia hạn với giá cước cao hơn trong thời gian tới. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng ưu thích GSP và PVP, các DN đang vận hành các tàu chở dầu thô và nhiên liệu trên TT quốc tế.

Rủi ro đầu tư

Rủi ro tăng giá là nhu cầu dầu thô và nhiên liệu toàn cầu cao hơn dự kiến và cuộc khủng hoảng Nga – Ukraine kéo dài khiến giá cước tàu chở xăng dầu tăng. Rủi ro giảm giá là nhu cầu toàn cầu thấp hơn dự kiến do suy thoái kinh tế.

Hình 1: Thu nhập của các tàu chở dầu thô và xăng dầu thành phẩm đã tăng mạnh kể từ khi Nga tấn công Ukraine vào tháng 2 vừa qua



Nguồn: CLARKSONS RESEARCH

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Ngọc Hải

hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn

NHÓM VẬN TẢI ĐƯỢC HƯỞNG LỢI THEO ĐÀ TĂNG GIÁ CƯỚC

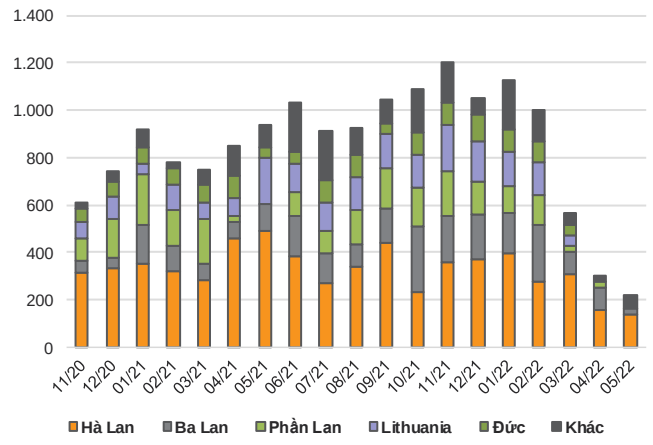
Chúng tôi kỳ vọng giá cước tàu chở xăng dầu sẽ tiếp tục đà tăng trong thời gian tới

Dầu thô của Nga đã chuyển hướng đến các khách hàng châu Á như Trung Quốc và Ấn Độ sau khi cuộc khủng hoảng Nga - Ukraine xảy ra, tái định hình lại dòng chảy thương mại dầu thô toàn cầu. Do EU cấm dầu và nhiên liệu của Nga, nhu cầu đối với cả tàu chở dầu thô và nhiên liệu đều đã tăng lên do dòng chảy thương mại năng lượng toàn cầu thay đổi. Đối với thị trường vận tải dầu thô, Clarsons Research ước tính nhu cầu vận tải dầu thô sẽ tăng nhẹ trong hai năm tới do việc tái định hình lại các tuyến đường vận chuyển dầu thô. Trong khi đó, nguồn cung tàu chở dầu thô dự kiến sẽ tăng khiêm tốn, tạo điều kiện thuận lợi cho giá cước thuê tàu chở dầu thô.

Đối với thị trường vận tải xăng dầu thành phẩm (nhiên liệu), lĩnh vực này dường như có triển vọng tốt hơn do các tuyến đường vận chuyển dài hơn trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ toàn cầu phục hồi sau đại dịch. Các tuyến đường vận chuyển dài hơn sẽ làm giảm khối lượng nhiên liệu có thể vận chuyển, có khả năng gây ra tình trạng thiếu hụt trên thị trường tàu chở xăng dầu thành phẩm. Do tăng trưởng đội tàu chở nhiên liệu ở mức tương đối thấp so với nhu cầu đang gia tăng (Hình 5), chúng tôi kỳ vọng thu nhập của đội tàu chở xăng dầu thành phẩm sẽ tăng trưởng đáng kể trong thời gian tới.

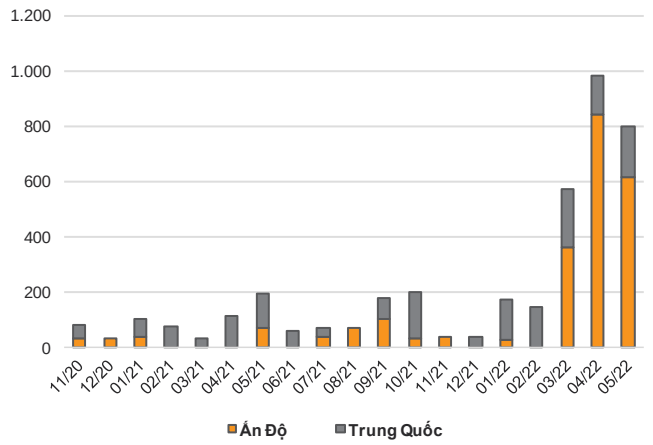
Đáng chú ý, khi tình hình căng thẳng địa chính trị ngày càng leo thang, Nga đã cắt nguồn cung cấp khí đốt tự nhiên giá rẻ cho EU. Theo đó, chúng tôi cho rằng nhu cầu dầu diesel của châu Âu có khả năng sẽ gia tăng trước một mùa đông khó khăn sắp tới nhờ vào tính ứng dụng cao của dầu diesel trong nhiều lĩnh vực, đặc biệt là trong lĩnh vực công nghiệp và sản xuất điện (để thay thế khí đốt trong phát điện). Điều này sẽ góp phần thúc đẩy nhu cầu tàu chở xăng dầu thành phẩm, gia tăng tính cạnh tranh lên đội tàu chở nhiên liệu với số lượng vốn đã có hạn.

Hình 2: Xuất khẩu dầu thô của Nga sang các nước Tây Bắc Âu đã giảm hơn 80% so với mức đỉnh vào tháng 11/2021 (nghìn thùng/ngày)



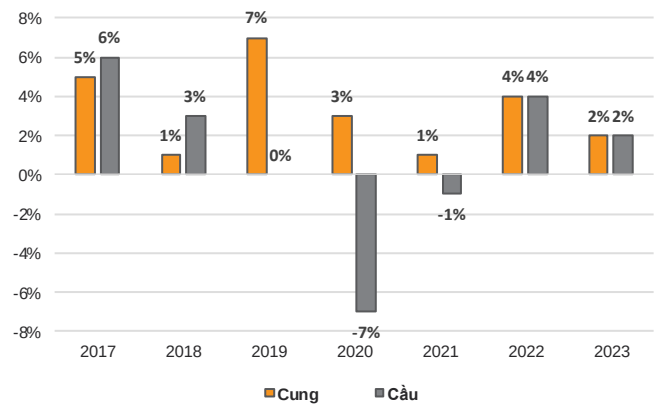
Nguồn: KPLER, CNBC

Hình 3: Nhập khẩu dầu thô từ Nga của Ấn Độ tăng gấp 9 lần so với 12 tháng trước (nghìn thùng/ngày)



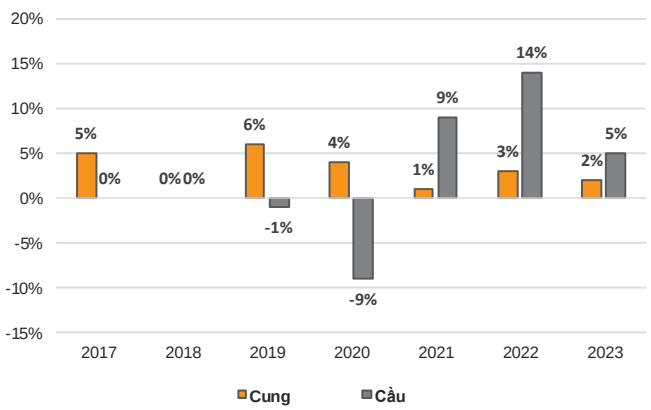
Nguồn: KPLER, CNBC

Hình 4: Cán cân cung - cầu trên thị trường vận tải dầu thô (DWT & Tấn - Dặm, % tăng trưởng)



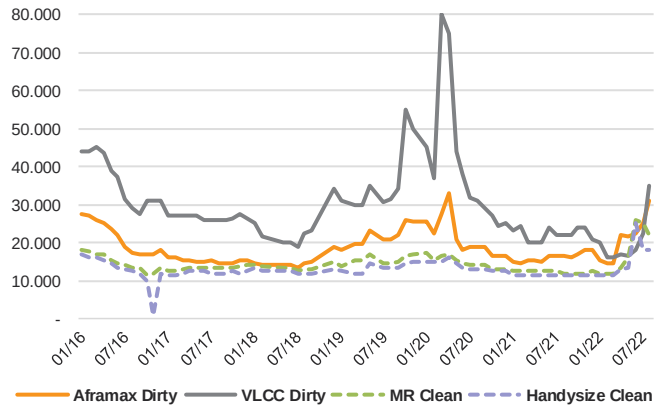
Nguồn: CLARKSONS RESEARCH

Hình 5: Cán cân cung - cầu trên thị trường vận tải xăng dầu thành phẩm (DWT & Tấn - Dặm, % tăng trưởng)



Nguồn: CLARKSONS RESEARCH

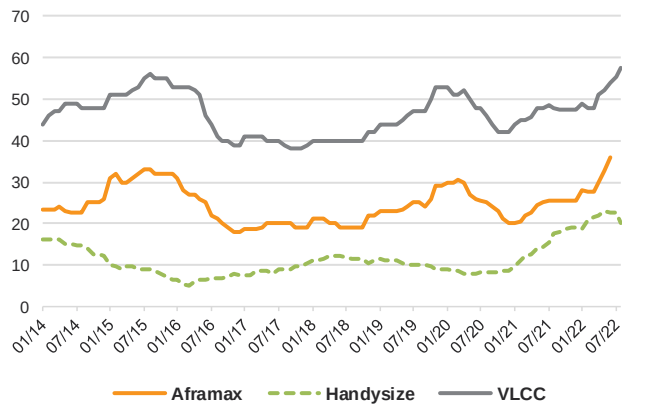
Hình 6: Chúng tôi kỳ vọng giá cước tàu chở xăng dầu sẽ duy trì đà tăng trong thời gian tới do sự tái định hình lại dòng chảy năng lượng toàn cầu (USD/ngày)



Dirty: Tàu chở dầu thô
Clean: Tàu chở xăng dầu thành phẩm

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Giá tàu chở dầu 10 năm tuổi đã tăng đáng kể trong năm nay (triệu USD)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi ưa thích PVT, tiếp đến là GSP và PVP với chủ đề đầu tư này

Hình 8: Tác động của việc giá cước tàu chở xăng dầu gia tăng trên toàn cầu đối với một số DN vận tải dầu khí tại Việt Nam

Cổ phiếu	Mức độ ảnh hưởng	Nhận định
PVT		PVT là DN vận tải dầu khí hàng đầu tại Việt Nam. Hiện PVT đang khai thác 40 tàu chở dầu và nhiên liệu các loại với tổng tải trọng ~1,11 triệu DWT. Đáng chú ý, hầu hết các tàu chở xăng dầu thành phẩm của PVT (trong tổng số 15 tàu xăng dầu thành phẩm với tải trọng trên 300.000 DWT) đang hoạt động trên các tuyến quốc tế. Điều này có thể giúp PVT được hưởng mức giá cước cao hơn trong bối cảnh giá thuê tàu tăng cao như hiện nay trong thời gian tới
GSP		GSP là công ty con của PVT, khai thác 6 tàu chở LPG với tải trọng 18.000 DWT và 2 tàu xăng dầu thành phẩm có tải trọng 40.000 DWT (mới đầu tư trong 2021 và 2022). Với việc giá cước tàu chở xăng dầu thành phẩm đang tăng, chúng tôi tin rằng GSP sẽ được hưởng lợi trong thời gian tới
PVP		PVP, một công ty con của PVT, chịu trách nhiệm về mảng vận tải dầu thô và mảng FSO / FPSO. Hiện tại, PVT Appollo - tàu chở dầu thô có tải trọng 105.000 DWT (do PVP sở hữu) đang hoạt động trên thị trường quốc tế. Do đó, chúng tôi cho rằng DN này có thể hưởng lợi từ việc giá tàu chở dầu toàn cầu đang tăng
VIP VTO		VIP và VTO là 2 thành viên của Tập đoàn Petrolimex, quản lý đội tàu chở xăng dầu thành phẩm với tổng tải trọng trên 300.000 DWT, chủ yếu vận chuyển nhiên liệu cho công ty mẹ - PLX. Điều này sẽ hạn chế khả năng hưởng lợi của 2 DN này theo đà tăng giá cước tàu chở xăng dầu toàn cầu

Source: VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: So sánh các DN trong ngành vận tải dầu khí

Doanh nghiệp	Mã CK	Khuyến nghị	Giá TT	Giá mục tiêu	Vốn hóa	P/E (x)			Tăng trưởng EPS 3 năm (%)	P/B (x)			ROE (%)			ROA (%)		
			Nội tệ	Nội tệ	tr.USD	TTM	2022	2023		Hiện tại	2022	2023	TTM	2022	2023	TTM	2022	2023
Tổng CTCP Vận tải Dầu khí	PVT VN	Khả Quan	19.850	26.300	271	9,3	7,9	7,5	13,0%	1,2	1,2	1,2	14,5%	15,7%	16,3%	6,1%	6,2%	6,0%
CTCP Vận tải Sản phẩm khí quốc tế	GSP VN	KKN	10.600	NA	25	8,3	NA	NA		0,9	NA	NA	10,7%	NA	NA	5,3%	NA	NA
CTCP Vận tải Dầu khí Thái Bình Dương	PVP VN	KKN	11.900	NA	47	6,1	NA	NA		0,7	NA	NA	12,4%	NA	NA	8,2%	NA	NA
CTCP Vận tải Xăng dầu VIPCO	VIP VN	KKN	7.070	NA	20	NA	NA	NA		0,5	NA	NA	-4,5%	NA	NA	-3,3%	NA	NA
CTCP Vận tải Xăng dầu VITACO	VTO VN	KKN	7.730	NA	26	6,6	NA	NA		0,6	NA	NA	8,6%	NA	NA	5,2%	NA	NA
MISC Bhd	MISC MK	KKN	6,95	NA	6.727	25,5	19,5	17,1		0,9	0,9	0,9	3,5%	0,9%	0,9%	2,1%	4,7%	4,7%
Thoresen Thai Agencies PCL	TTA TB	KKN	8,15	NA	392	2,9	4,7	6,4		0,6	0,6	0,6	25,0%	0,6%	0,6%	13,9%	2,5%	2,6%
Shipping Corp of India Ltd	SCI IN	KKN	112,9	NA	646	6,1	NA	NA		0,6	NA	NA	10,0%	NA	NA	6,3%	NA	NA
Trung bình						*9,2*	*10,7*	*10,3*		*0,7*	*0,9*	*0,9*	*10,0%*	*5,7%*	*5,9%*	*5,5%*	*4,4%*	*4,4%*

Source: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (DỮ LIỆU NGÀY 26/09)

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