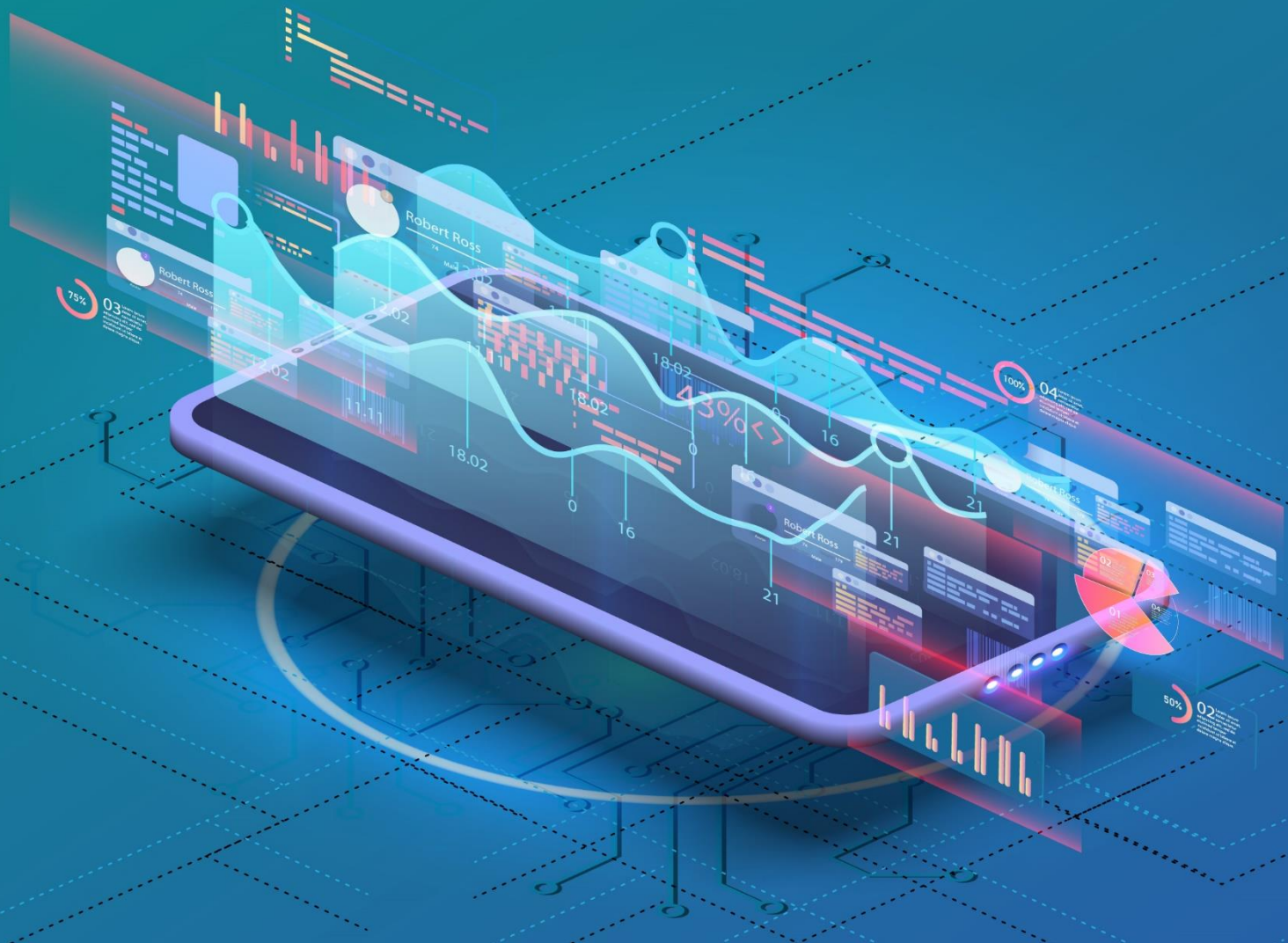


BÁO CÁO TRIỂN VỌNG NGÀNH NĂM 2022

NGÀNH DẦU KHÍ

TĂNG TRƯỞNG NHỜ CƠN KHÁT “VÀNG ĐEN”



TÓM TẮT

Về thị trường dầu khí thế giới:

- **Triển vọng nhu cầu tiêu thụ dầu năm 2022 cải thiện** nhờ kỳ vọng hồi phục nền kinh tế.
- **Triển vọng nguồn cung dầu thắt chặt** do (1) nhóm OPEC chưa có kế hoạch tăng sản lượng trong giai đoạn đầu năm 2022, (2) hoạt động khai thác dầu của Mỹ phục hồi chậm, và (3) nguy cơ thiếu hụt nguồn cung do căng thẳng Nga - Ukraine.
- Dựa trên giá trị dự báo trung bình của các tổ chức và định chế lớn, BSC sử dụng **mức giá dầu Brent trung bình năm 2022 ở mức 90 USD/thùng (+23% yoy)** để làm kịch bản cơ sở cho dự phóng (so với mức giá cũ là 80 USD/thùng).

Về thị trường dầu khí trong nước:

- **Sản lượng khai thác dầu thô và khí tự nhiên giảm** do suy kiệt các mỏ lâu năm.
- **Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu dự kiến tăng trên 3%/năm** trong giai đoạn tới.
- **Một số dự án dầu khí đã bắt đầu có những dấu hiệu tích cực hơn**, và kỳ vọng sớm được khởi công trong thời gian tới

BSC khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với ngành Dầu Khí năm 2022 và khuyến nghị **MUA** các cổ phiếu **PVS, GAS, PLX**, và **BSR** do:

- Giá dầu Brent trung bình năm 2022 dự báo tăng lên mức 90 USD/ thùng (+23% yoy) cải thiện triển vọng kinh doanh và mức định giá của các doanh nghiệp dầu khí.
- Triển vọng hồi phục nền kinh tế cải thiện nhu cầu tiêu thụ xăng dầu, khí đốt cho các hoạt động sản xuất, kinh doanh, vận tải.
- Tình trạng thiếu hụt dầu mỏ - khí mỏ trong nước thúc đẩy nhu cầu đầu tư các dự án thăm dò, khai thác các mỏ mới.

Mã CP	DTT 2022 (tỷ VND)	% yoy	LNST 2022 (tỷ VND)	% yoy	EPS 2022 (VND/CP)	P/E fw	P/B fw	Giá ngày 15/02/2022	Giá mục tiêu	Upside
GAS	92,292	17%	10,438	18%	5,345	22.0	3.2	117,400	143,000	21.8%
PLX	194,480	15%	7,006	125%	4,527	13.0	2.8	59,000	74,000	25.4%
PVD	5,678	42%	283	686%	398	76.9	0.9	30,600	34,000	11.1%
PVS	18,262	46%	977	28%	2,044	14.3	0.9	29,300	36,000	22.9%
PLC	7,562	10%	202	29%	2,502	16.9	2.1	42,300	50,000	18.2%
BSR	126,526	25%	8,962	20%	2,537	10.6	1.9	27,000	35,000	29.6%
PVT	7,981	8%	906	9%	2,123	10.7	1.2	22,800	27,000	18.4%

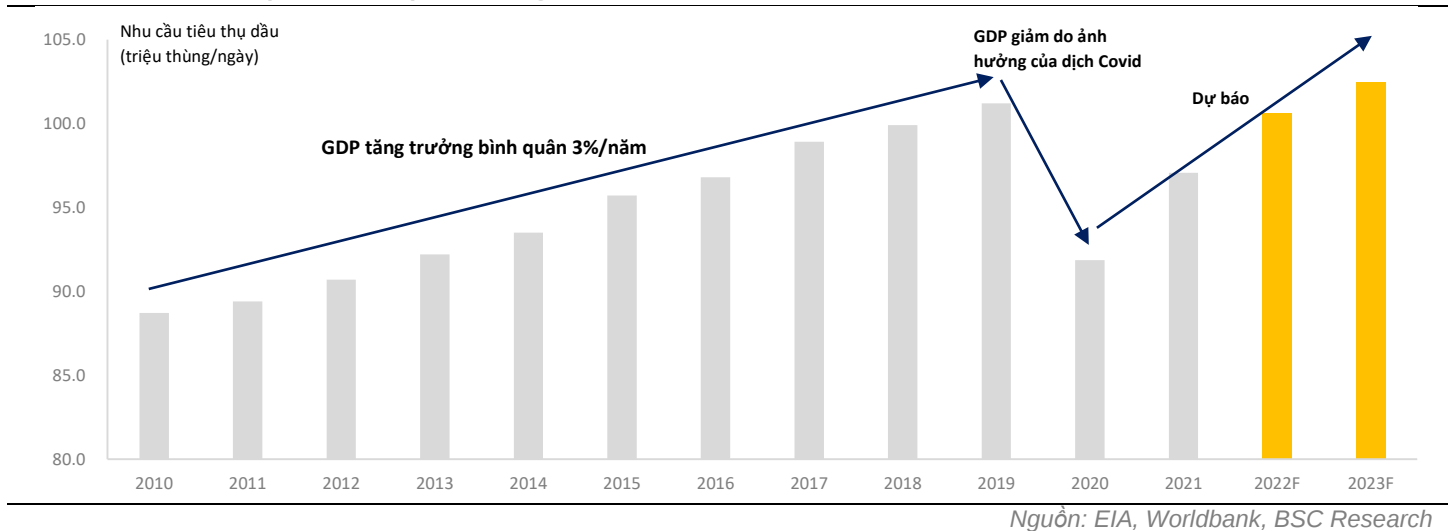
Nguồn: BSC Research

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG DẦU KHÍ THẾ GIỚI

Nhu cầu dầu thế giới – Tiếp tục hồi phục

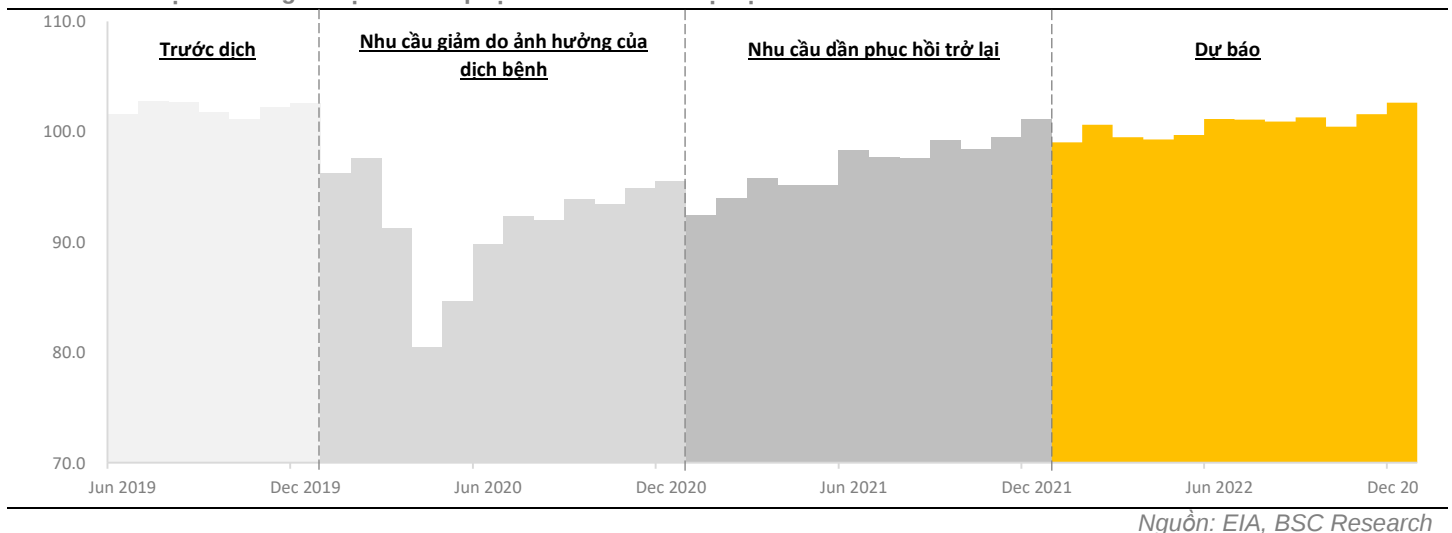
Nhu cầu tiêu thụ dầu gắn liền với các hoạt động sản xuất và vận tải, do đó phụ thuộc lớn vào triển vọng nền kinh tế thế giới. Sau năm 2020 chịu ảnh hưởng mạnh bởi đại dịch Covid, kinh tế toàn cầu đã hồi phục trở lại với mức tăng trưởng GDP đạt 5.5% năm 2021. Tổ chức Worldbank đã đưa ra dự báo nền kinh tế toàn cầu sẽ tiếp tục hồi phục, với mức tăng trưởng GDP đạt 4.1% trong năm 2022, và 3.2% vào năm 2023. Do đó, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ dầu cũng sẽ được cải thiện, và đạt mức tăng trưởng 3.6% năm 2022.

Hình: Nhu cầu tiêu thụ dầu hồi phục theo tăng trưởng GDP toàn cầu



Nhu cầu tiêu thụ dầu mở hồi phục mạnh. Cụ thể, theo dự báo của Cơ quan thông tin năng lượng Mỹ (EIA), nhu cầu dầu toàn cầu sẽ tăng thêm 3.3 triệu thùng/ngày vào năm 2022, và phục hồi trở lại mức 100 triệu thùng/ngày (+3.6% YoY), tương đương nhu cầu dầu thô trước đại dịch Covid. Mức tiêu thụ dầu mở này cao hơn nhiều so với tổng cung hiện tại là khoảng 95.4 triệu thùng/ngày.

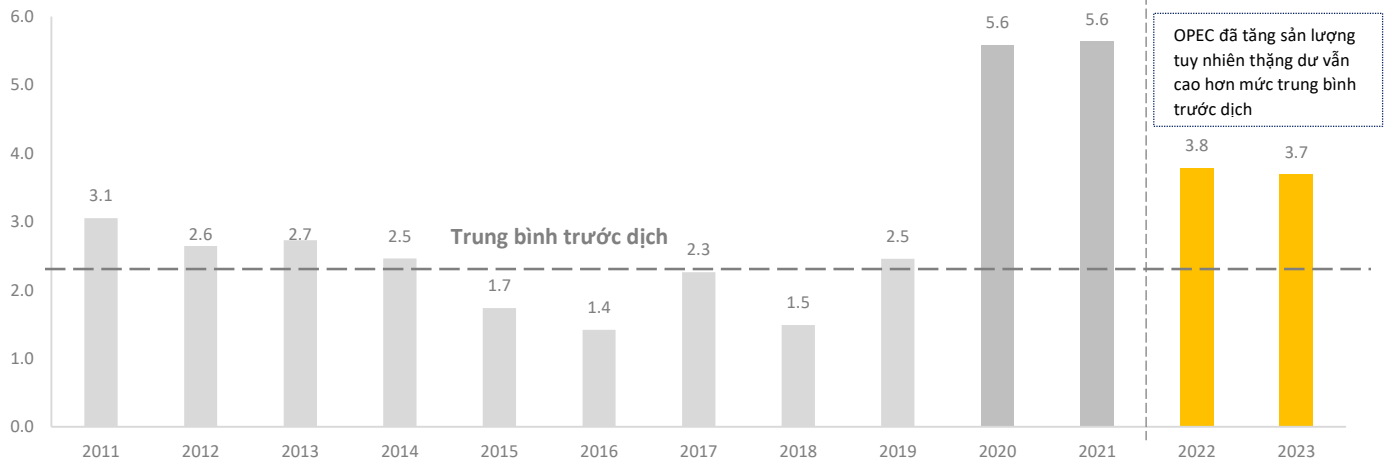
Hình: Tiêu thụ dầu thế giới dự báo hồi phục về mức trước đại dịch



Nguồn cung dầu thế giới – Tăng chậm và đối mặt rủi ro thiếu hụt

Nguồn cung dầu vẫn bị thắt chặt do OPEC+ thận trọng trong việc tăng sản lượng. Nhóm nước xuất khẩu dầu lớn OPEC khai thác khoảng 40% sản lượng dầu thế giới và nắm giữ khoảng 75% tổng trữ lượng dầu. OPEC và các nước đồng minh chưa thể hiện ý muốn gia tăng sản lượng nhiều hơn, khi vẫn duy trì chính sách tăng sản lượng 400,000 thùng/ngày, và có thể kéo dài tới giữa năm 2022 để phục hồi dần mức cắt giảm 5,8 triệu thùng/ngày hiện tại. Tuy nhiên trên thực tế, nhóm này đã không thực hiện đầy đủ mức tăng đó, và sản lượng thực tế ước tính thấp hơn khoảng 800,000 thùng/ ngày trong giai đoạn cuối năm 2021. Trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ dầu thô tăng mạnh, lượng cung hiện tại từ phía OPEC là không đủ để cân bằng lại nhu cầu của thị trường trong ngắn hạn.

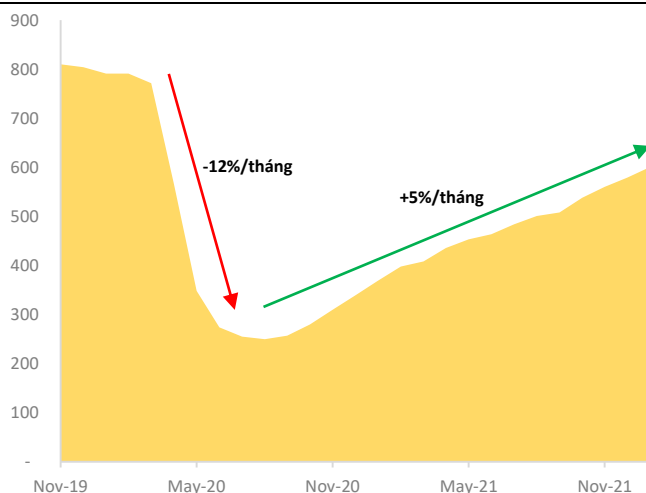
Hình: Thặng dư công suất khai thác dầu thô của OPEC



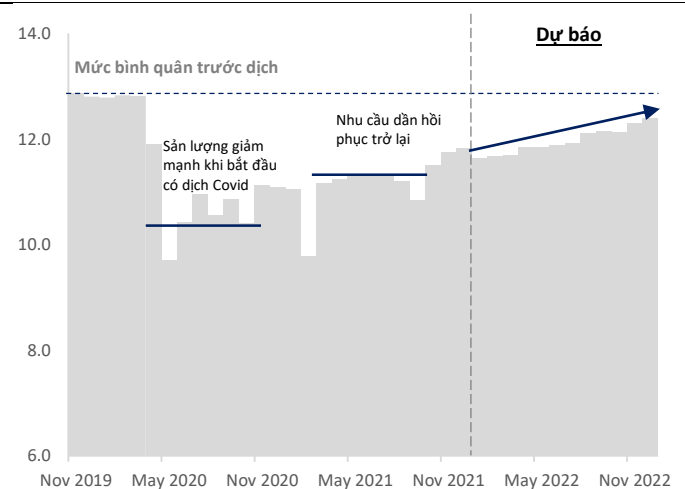
Nguồn: EIA, BSC Research

Hoạt động khai thác dầu của Mỹ đang dần hồi phục, dù tốc độ còn tương đối chậm. Mỹ là một trong những nhà sản xuất dầu hàng đầu, cung cấp khoảng 20% sản lượng dầu thế giới. Sau năm 2020 chịu ảnh hưởng của dịch Covid, số lượng giếng khoan tại Mỹ đã bắt đầu có xu hướng hồi phục. Tuy vậy, số lượng giếng khoan hiện đang hoạt động ở Mỹ mới chỉ đạt khoảng 60% so với thời điểm trước dịch. Tính đến thời điểm đầu năm 2022, tổng sản lượng khai thác của Mỹ chỉ đạt 11.6 triệu thùng/ngày, vẫn thấp hơn 10% so với mức trước dịch (khoảng 13 triệu thùng/ngày). Tổ chức EIA dự báo, sản lượng dầu thô khai thác của Mỹ sẽ tiếp tục xu hướng hồi phục, và đạt mức 12.3 triệu tấn vào cuối năm 2022.

Hình 1: Số lượng giếng khoan hoạt động của Mỹ



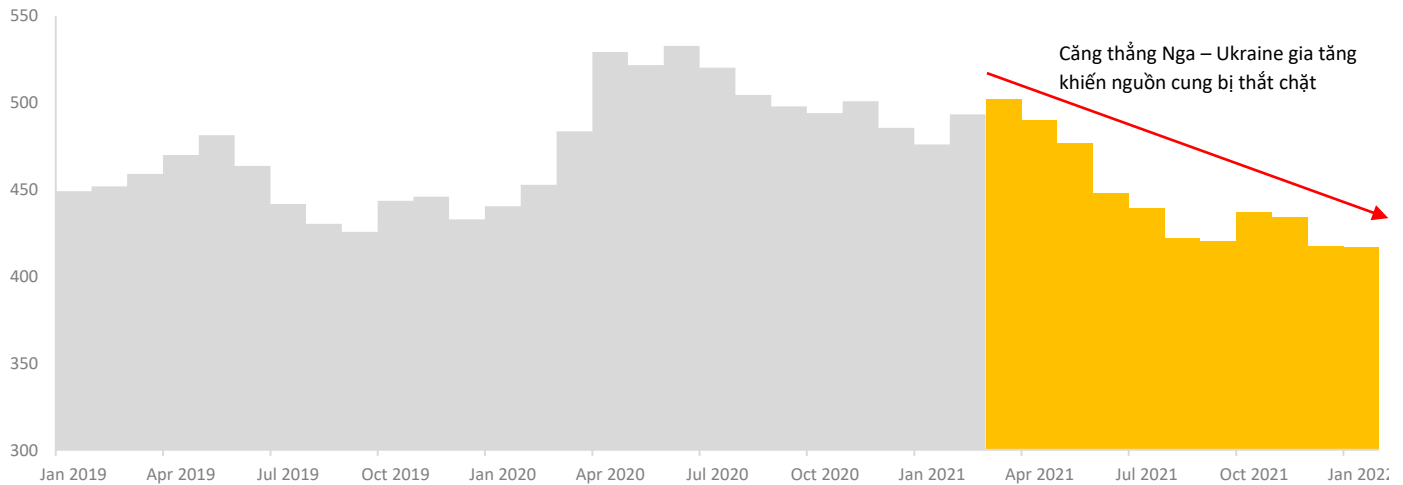
Hình 2: Sản lượng khai thác dầu thô ở Mỹ



Nguồn: EIA, BSC Research

Căng thẳng chính trị Nga – Ukraine có thể gây ra gián đoạn nguồn cung. Hiện tại, Nga đang sản xuất 10 triệu thùng/ngày. Sự gián đoạn trong các chuyến dầu từ Nga tới Ukraine hay đối với các đường ống ở Bắc Âu sẽ ảnh hưởng tới nguồn cung năng lượng toàn cầu. Bên cạnh đó, nếu nguồn khí đốt từ Nga sang châu Âu không suôn sẻ, các quốc gia tại đây sẽ phải sản xuất điện bằng dầu nhiều hơn. Điều này sẽ góp phần đẩy nhu cầu và giá dầu trên toàn thế giới tăng cao. Phía Mỹ đã phản ứng bằng cách giảm dự trữ tồn kho dầu, nhằm khắc phục nguồn cung trong ngắn hạn. Mặc dù vậy, đây chỉ là biện pháp tạm thời, và khó có thể duy trì trong thời gian dài. BSC đánh giá, trong trường hợp căng thẳng Nga – Ukraine tiếp tục leo thang, giá dầu sẽ khó có thể điều chỉnh giảm, và sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trong thời gian tới.

Hình: Tồn kho dự trữ dầu của Mỹ đang có xu hướng giảm

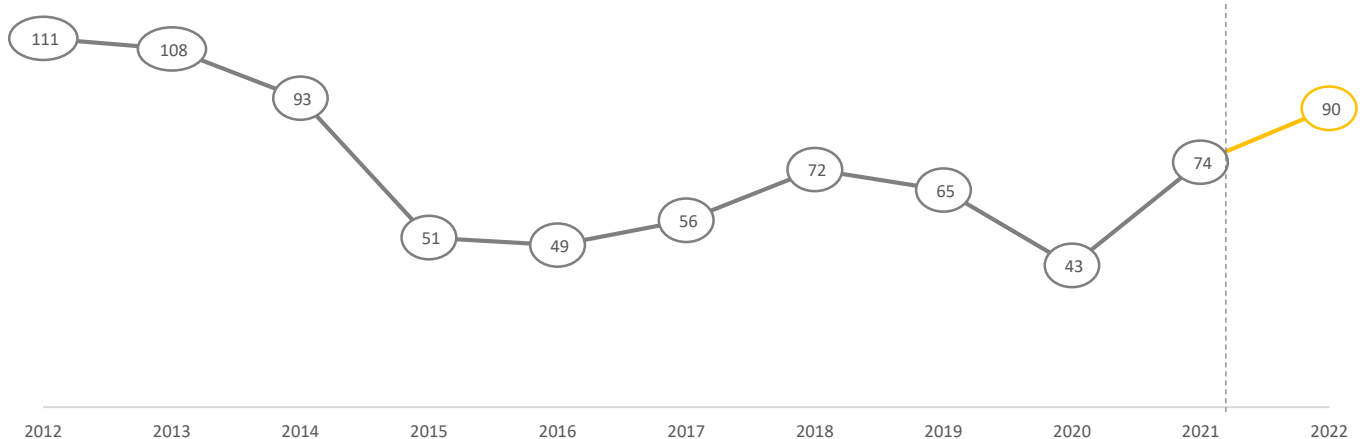


Nguồn: EIA, BSC Research

Triển vọng giá dầu 2022 – Duy trì quanh 90 USD/thùng

Giá dầu (Brent) đã vượt mức 90 USD/thùng trong giai đoạn đầu năm 2022. Giá dầu thế giới vẫn đang duy trì xu hướng tăng vững chắc kể từ năm 2021 đến nay. Sau đợt điều chỉnh giai đoạn cuối năm và có thời điểm chạm ngưỡng 68 USD/thùng, giá dầu mỏ đã chứng kiến một đợt tăng mạnh, và thậm chí đã vượt qua mốc 90 USD/thùng ngay trong tháng 1/2022.

Hình: Giá dầu Brent trung bình năm 2022 dự báo đạt 90 USD/thùng



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Với triển vọng nền kinh tế khởi sắc giúp nhu cầu tiêu thụ dầu thô tăng mạnh, trong khi tốc độ tăng nguồn cung còn tương đối chậm, cùng với những tác động về vĩ mô, **BSC đưa ra dự báo mức giá dầu trung bình cả năm 2022 là 90 USD/thùng**

để làm kịch bản cơ sở cho dự phóng năm 2022. Trong kịch bản tích cực, mức giá dầu trung bình có thể lên tới 100 USD, còn đối với kịch bản tiêu cực, khi dịch bệnh diễn biến phức tạp gây ảnh hưởng tới nhu cầu dầu toàn cầu, giá dầu trung bình có thể điều chỉnh xuống mức 80 USD/thùng. Các tổ chức và định chế lớn trên thế giới cũng đã điều chỉnh tăng dự báo giá dầu Brent trung bình năm 2021 lên mức trung bình XX USD/thùng (Chi tiết tham khảo Phụ lục).

Bảng: Kịch bản giá dầu Brent trung bình năm 2022

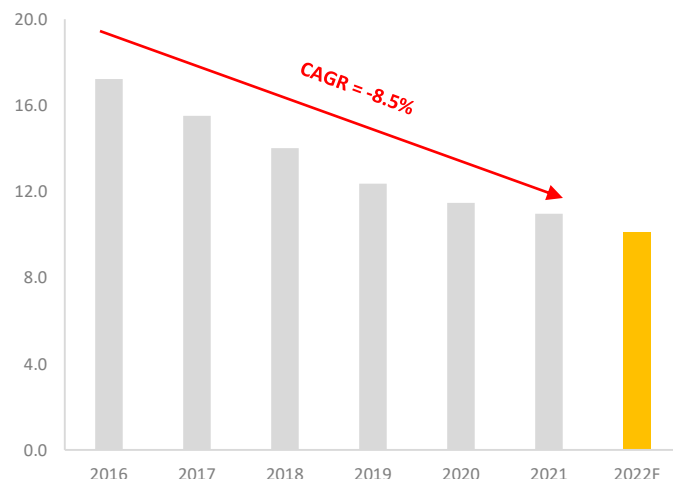
Kịch bản	Giả định	Giá dầu Brent trung bình 2022
Tích cực	Biến thể Omicron không nguy hiểm như những lo ngại. Các loại vắc xin đạt hiệu quả ngăn ngừa dịch bệnh và nhu cầu tiêu thụ dầu tiếp tục phục hồi mạnh nhờ kinh tế phục hồi. Căng thẳng Nga – Ukraine tiếp tục leo thang khiến nguồn cung năng lượng bị gián đoạn.	Giá dầu Brent trung bình có thể đạt mức 100 USD/thùng.
Cơ sở	Biến thể Omicron không gây ảnh hưởng đáng kể và nhanh chóng được khống chế. Nhu cầu dầu toàn cầu tiếp tục phục hồi nhờ các hoạt động du lịch/vận tải quốc tế quay trở lại. Căng thẳng Nga – Ukraine có thể gây ảnh hưởng đến nguồn cung trong ngắn hạn.	Giá dầu Brent đạt mức trung bình 90 USD/thùng.
Tiêu cực	Biến thể của dịch bệnh Covid phức tạp hơn dự kiến, dẫn đến các biện pháp hạn chế đi lại chặt chẽ hơn trên toàn thế giới, khiến nhu cầu dầu toàn cầu sụt giảm, gây áp lực giảm giá dầu.	Giá dầu Brent đạt mức trung bình 80 USD/thùng.

Nguồn: BSC Research

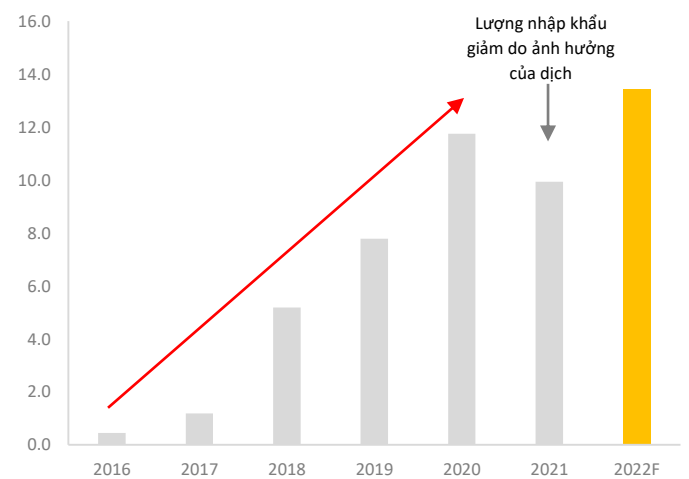
THỊ TRƯỜNG DẦU KHÍ TRONG NƯỚC

Sản lượng dầu thô khai thác đạt khoảng 10.97 triệu tấn (-4.4% yoy) trong năm 2021. Sản lượng dầu thô khai thác đã liên tục giảm kể từ năm 2015 đến nay do (1) suy giảm sản lượng các mỏ dầu khai thác lâu năm, và (2) hoạt động tìm kiếm, thăm dò khai thác và phát triển mỏ gặp nhiều khó khăn, vướng mắc. Trong khi đó, sản lượng tiêu thụ xăng dầu được dự báo sẽ dần phục hồi sau đại dịch, và duy trì tốc độ tăng trưởng trung bình khoảng trên 3%/năm. BSC đánh giá, điều này sẽ khiến lượng nhập khẩu dầu thô có xu hướng ngày càng tăng trong thời gian tới.

Hình 1: Sản lượng khai thác dầu thô



Hình 2: Sản lượng nhập khẩu dầu thô (triệu tấn)

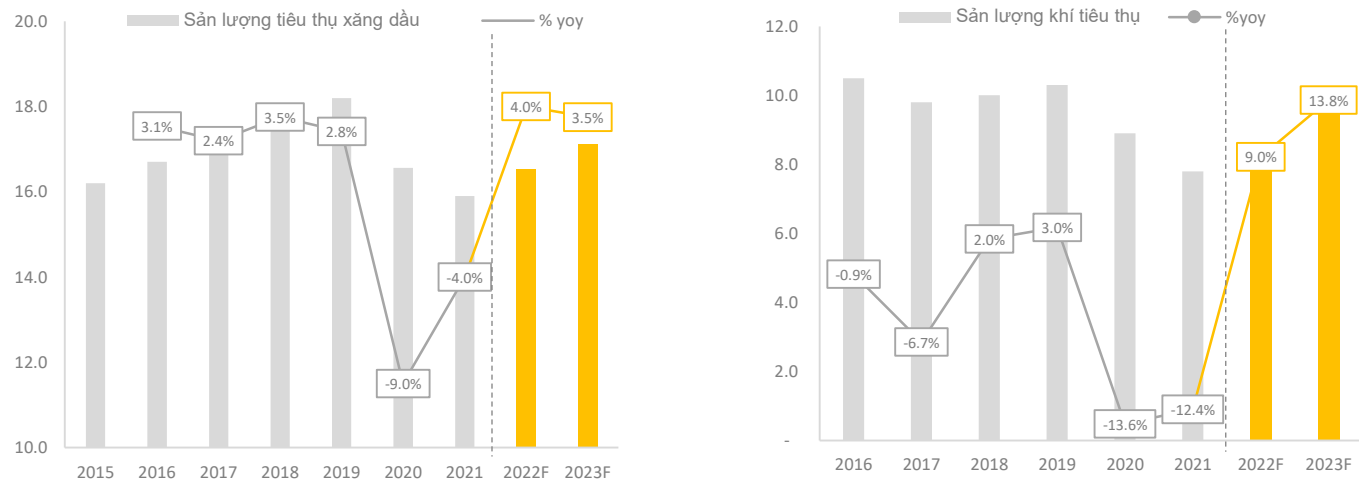


Nguồn: PVN, BSC Research

Sản lượng tiêu thụ xăng dầu và khí đốt dự kiến tăng trưởng trở lại từ năm 2022. Theo số liệu của Bộ Công Thương, sản lượng tiêu thụ xăng dầu nội địa của Việt Nam tăng trưởng bình quân 3%/năm trong giai đoạn 2015 – 2019. Tuy vậy, dịch bệnh Covid-19 đã tác động lên nền kinh tế Việt Nam, hạn chế các hoạt động sản xuất kinh doanh và giao thông vận

tải, khiến nhu cầu tiêu thụ xăng dầu sụt giảm trong năm 2020 và 2021. BSC kỳ vọng từ năm 2022, khi dịch bệnh được kiểm soát và các hoạt động quay trở lại bình thường, đặc biệt là ngành vận tải hàng không, sản lượng tiêu thụ xăng dầu sẽ quay lại mức tăng trưởng bình ổn trên 3%/năm. Tương tự, chúng tôi cũng kỳ vọng sản lượng khí tiêu thụ sẽ tăng trưởng trung bình trên 10% giai đoạn tới, nhờ lượng huy động tăng trở lại từ các nhà máy điện (chiếm 80% tổng sản lượng đầu ra).

Hình 1: Sản lượng tiêu thụ xăng dầu và khí đốt dự kiến hồi phục kể từ 2022



Nguồn: PVN, Bộ Công Thương, BSC Research

Gần đây, chúng tôi nhận thấy **một số dự án dầu khí đã bắt đầu có những dấu hiệu tích cực hơn**, và kỳ vọng sớm được khởi công trong thời gian tới. Trong đó, các dự án thượng nguồn và trung nguồn liên quan tới dự án Lô B – Ô Môn đang chờ có quyết định đầu tư cuối cùng (FID). BSC kỳ vọng dự án Ô Môn sẽ được khởi công trong giai đoạn cuối năm 2022, là động lực tăng trưởng lớn cho các công ty trong chuỗi giá trị dầu khí tại Việt Nam.

Bảng: Cập nhật tiến độ các dự án dầu khí lớn trong nước

Dự án	Tổng mức đầu tư	Dự kiến triển khai	Tiến độ
Sư Tử Trắng giai đoạn 2	2 tỷ USD	2021 – 2023	Đã hoàn thành giai đoạn 2A với tổng mức đầu tư gần 138 triệu USD. Giai đoạn 2B dự kiến bắt đầu đi vào khai thác từ năm 2024.
Nam Du – U Minh	N/A	2022 – 2024	Jadestone đang chuẩn bị phát hành lại gói thầu hợp đồng FPSO. Dự kiến bắt đầu đón dòng khí đầu tiên từ năm 2024.
Lạc Đà Vàng	N/A	2023 – 2024	Đang triển khai thăm dò.
Lô B – Ô Môn	6.7 tỷ USD	2024 – 2025	Đang chờ phê duyệt quyết định đầu tư FID từ Thủ Tướng. Nếu nút thắt sử dụng vốn từ dự án Ô Môn III được giải quyết, dự án Lô B được kỳ vọng sẽ khởi công trong nửa cuối năm 2022.
Cá Voi Xanh	10 tỷ USD	2024 – 2025	Các bên đang đàm phán thỏa thuận giá bán khí và sản xuất điện. Tuy nhiên tiến độ triển khai dự án liên tục bị trì hoãn, do chưa đạt được thỏa thuận thương mại.
Kèn Bầu	N/A	2027 – 2028	Đang triển khai khoan thăm dò.

Nguồn: Báo cáo công ty, BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

BSC đánh giá ảnh hưởng của mức giá dầu cơ sở năm 2022 được đánh giá lại từ 80 USD/thùng lên 90 USD/thùng lên các khâu của chuỗi giá trị như sau:

Bảng 3. Tác động của giá dầu tăng lên các khâu chuỗi giá trị ngành Dầu khí

Khâu giá trị	Cổ phiếu	Ảnh hưởng	Chú thích
Thăm dò, khai thác	PVD (HOSE) PVS (HNX) POS (Upcom)	Tích cực	Giá dầu hồi phục cải thiện (1) nhu cầu thăm dò, khai thác và (2) triển vọng kinh doanh và khả năng chi trả của các chủ đầu tư/nhà điều hành mỏ.
Xử lý, phân phối khí tự nhiên	GAS (HOSE)	Tích cực	Giá bán khí phụ thuộc trực tiếp vào giá dầu.
Vận tải xăng dầu, dầu khí	PVT (HOSE) PJT (HOSE) PVP (Upcom) PDV (Upcom)	Tích cực	Giá dầu tăng cải thiện nhu cầu khai thác và vận tải dầu khí.
Lọc dầu, hóa dầu	PLC (HNX) BSR (Upcom)	Đa chiều	Ảnh hưởng cụ thể phụ thuộc vào chênh lệch tốc độ tăng của (1) giá bán chế phẩm dầu ra và (2) giá nguyên liệu (dầu thô, chế phẩm) đầu vào.
Phân phối xăng dầu	PLX (HOSE) OIL (Upcom) PPY (HNX) PSH (HOSE) POB (Upcom)	Tích cực	Giá xăng hưởng đà tăng từ giá dầu sẽ giúp cải thiện BLN các DN trong ngắn hạn nhờ giá bán điều chỉnh tăng trong khi giá tồn kho thấp.
Phân phối khí thấp áp	PGC (HOSE) PGD (HOSE) PGS (HNX) PVG (HNX) CNG (HOSE)	Tích cực	Giá khí thấp áp hưởng đà tăng từ giá dầu sẽ giúp cải thiện BLN các DN trong ngắn hạn nhờ giá bán điều chỉnh tăng trong khi giá tồn kho thấp.
Dịch vụ phụ trợ	PXS (HOSE) PXT (HOSE) PVB (HNX) PVC (HNX) PET (HOSE)	Tích cực	Nhu cầu thăm dò khai thác cải thiện tạo nhiều cơ hội việc làm cho các DN dịch vụ cơ khí, hóa chất, thiết bị phụ trợ.
Điện khí	POW (HOSE) NT2 (HOSE)	Tiêu cực	Giá khí nguyên liệu đầu vào tăng theo giá dầu.
Đạm khí	DPM (HOSE) DCM (HOSE)	Tiêu cực	Giá khí nguyên liệu đầu vào tăng theo giá dầu.

BSC khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với ngành Dầu Khí trong năm 2022 với kỳ vọng:

- Triển vọng hồi phục nền kinh tế và giá dầu thế giới được cải thiện lên mức trung bình 80 USD/ thùng (+10% yoy)
- Tình trạng thiếu hụt dầu mỏ - khí mỏ trong nước thúc đẩy nhu cầu đầu tư các dự án thăm dò, khai thác, và phát triển các mỏ mới.
- Tiêu thụ xăng dầu trong nước dự kiến tăng 4% so với cùng kỳ năm 2021

Đối với nhóm thượng nguồn, điểm hòa vốn trung bình của các dự án khai thác dầu khí ngoài khơi của khu vực hiện nay vào khoảng 50 USD/thùng. Vì vậy, với mức giá hiện nay, BSC kỳ vọng các dự án thăm dò, khai thác sẽ sôi động trở lại

trong năm 2022, và các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ khoan, xây lắp giàn khoan, kho nổi như **PVS** và **PVD** dự kiến có được các hợp đồng mới với giá trị cao hơn.

Đối với nhóm trung nguồn, nhu cầu vận tải dầu năm 2022 dự kiến sẽ gia tăng khi nhu cầu tiêu thụ sản phẩm hóa dầu từ các dự án Dung Quất, Nghi Sơn hồi phục. Ngoài ra, nhu cầu nhập khẩu LNG sẽ tiếp tục thúc đẩy việc xây dựng hệ thống kho chứa. **PVT** hiện chiếm toàn bộ thị phần vận tải dầu thô và LPG trong nước, còn **GAS** đang đầu tư vào các dự án LNG Thị Vải GD 2 và LNG Sơn Mỹ GD 1 nhiều tiềm năng trong thời gian tới.

Đối với nhóm hạ nguồn, nhu cầu tiêu thụ điện, xăng dầu và gas cũng được dự báo sẽ gia tăng trở lại khi kinh tế hồi phục. BSC khuyến nghị khả quan đối với cổ phiếu **PLX** nhờ kỳ vọng sản lượng xăng dầu phục hồi cùng giá bán tăng, và triển vọng thoái vốn tại PGBank. Bên cạnh đó, **BSR** cũng sẽ được hưởng lợi nhờ chênh lệch giữa giá sản phẩm và giá dầu thô nguyên liệu (crack spread) tăng, giúp cải thiện lợi nhuận.

Mã CP	DTT 2022 (tỷ VND)	% yoy	LNST 2022 (tỷ VND)	% yoy	EPS 2022 (VND/CP)	P/E fw	P/B fw	Giá ngày 15/02/2022	Giá mục tiêu	Upside
GAS	92,292	17%	10,438	18%	5,345	22.0	3.2	117,400	143,000	21.8%
PLX	194,480	15%	7,006	125%	4,527	13.0	2.8	59,000	74,000	25.4%
PVD	5,678	42%	283	686%	398	76.9	0.9	30,600	34,000	11.1%
PVS	18,262	46%	977	28%	2,044	14.3	0.9	29,300	36,000	22.9%
PLC	7,562	10%	202	29%	2,502	16.9	2.1	42,300	50,000	18.2%
BSR	126,526	25%	8,962	20%	2,537	10.6	1.9	27,000	35,000	29.6%
PVT	7,981	8%	906	9%	2,123	10.7	1.2	22,800	27,000	18.4%
Nguồn: BSC Research										

Triển vọng 2022 của một số CP tiêu biểu

Nhóm thương nguồn dầu khí**PVD – TP 34,000 – Giá ngày 15/02/2021: 30,600 – BSC Company Update**Cập nhật doanh nghiệp:

- Trong năm 2021, **DTT và LNST của PVD đạt lần lượt 4,007 tỷ VND (-24% YoY) và 36 tỷ VND (-181% YoY)**, hoàn thành lần lượt 91% KH về doanh thu, và 77% KH về lợi nhuận. Các công ty liên doanh liên kết mang về khoản lãi 104 tỷ đồng, giảm hơn nửa so với cùng kỳ. Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 75 tỷ đồng so với cùng kỳ, lên 386 tỷ đồng
- Đến hiện tại, **5/6 giàn khoan sở hữu** của PVD đã có việc làm chắc chắn trong năm 2022.
- PVD đã không còn ghi nhận khoản công nợ đối với KrisEnergy (khoảng 94 tỷ VND tính tới hết quý 3)

Triển vọng năm 2022:

- Giá dầu duy trì ở mức cao giúp cải thiện giá cho thuê giàn khoan và hiệu suất hoạt động giàn khoan.
- **Các giàn khoan tự nâng có nhiều cơ hội việc làm trong năm 2022** nhờ nhiều chương trình khoan mới trong nước dự kiến được triển khai, qua đó cải thiện HSHĐ.
- **Giàn khoan TAD ký được hợp đồng dài hạn, đem lại việc làm chắc chắn cho PVD giai đoạn 2021 – 2026** và giúp cải thiện doanh thu lợi nhuận và dòng tiền của PVD.

Rủi ro:

- Các nhà điều hành kết thúc hợp đồng khoan sớm hơn dự kiến

Dự báo KQKD 2022:

BSC dự báo DTT và LNST năm 2021 đạt lần lượt là **5,681 tỷ VND (+42% yoy)** và **283 tỷ VND (+686% YoY)**, EPS FW 2021 = **398 VND/CP** với giả định:

- Hiệu suất hoạt động (HSHĐ) giàn khoan tự nâng sở hữu đạt 82%
- Đơn giá cho thuê giàn khoan tự nâng duy trì ở mức 61 nghìn USD/ngày.

Đv: Tỷ VND	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	4,368	5,235	4,007	5,681
- Dịch vụ khoan	2,176	3,074	1,848	3,138
- Thương mại	425	329	490	576
- Khác	1,768	1,831	1,668	1,967
Giá vốn hàng bán	(3,918)	(4,899)	(3,668)	(5,135)
Lợi nhuận gộp	450	328	371	546
<i>Biên LNG</i>	10.3%	6.3%	9.3%	9.6%
Chi phí bán hàng	(17)	(16)	(13)	(18)
Chi phí quản lý	(397)	(315)	(386)	(403)
Lợi nhuận trước thuế	189	200	62	354
Lợi nhuận sau thuế	172	181	36	283
EPS	304	278	-37	398

Nguồn: PVD, BSC Research

PVS – TP 36,000 – Giá ngày 15/02/2021: 29,300 – BSC Company Update (Báo cáo gần nhất: [Link](#))

Cập nhật doanh nghiệp:

- Trong năm 2021, **DTT của PVS đạt 14,221 tỷ VND (-29% yoy)**, và **LNST đạt 678 tỷ VND (-4% yoy)**, lần lượt hoàn thành 142% kế hoạch về doanh thu, và 121% kế hoạch về lợi nhuận. KQKD 2021 giảm so với cùng kỳ do (1) Mảng vận hành kho nổi FSO/FPSO giảm 30% yoy, (2) Khối lượng công việc mảng M&C giảm 30% yoy, và (3) lợi nhuận khác giảm 500 tỷ VND do không còn các khoản hoàn nhập dự phòng bảo hành các dự án như năm trước.
- PVS đã trúng thầu một số dự án như Gallaf 3, điện gió Hải Long, củng cố thêm khối lượng việc làm của công ty trong giai đoạn 2022 – 2025.
- PVS đã bổ sung thêm hoạt động đầu tư điện gió ngoài khơi vào ngành nghề kinh doanh của công ty.

Triển vọng năm 2022:

- Giá dầu duy trì quanh 80 USD/thùng hỗ trợ hoạt động kinh doanh của PVS.
- Triển vọng việc làm từ mảng M&C được cải thiện kể từ năm 2022.
- Các công ty LDLK FSO/FPSO đóng góp ổn định vào lợi nhuận hàng năm.

Rủi ro:

- Các dự án có thể bị chậm tiến độ ảnh hưởng đến nguồn công việc của PVS
- Giá dầu biến động mạnh có thể tác động tiêu cực đến việc gia hạn hợp đồng thuê FSO/FPSO

Dự báo KQKD 2022:

BSC dự báo DTT và LNST năm 2022 của PVS đạt lần lượt là 18,262 tỷ VND (+28% yoy) và 977 tỷ VND (+44% yoy), EPS FW = 2,044 VND/CP với giả định:

- Ghi nhận thêm 4,000 tỷ doanh thu từ các dự án mới như Gallaf 3, dự án điện gió Hai Long và đường ống Lô B – Ô Môn;
- Các liên doanh FSO/FPSO hoạt động ổn định, đóng góp trên 500 tỷ VND vào lợi nhuận của PVS.

Bảng 3: Dự phóng KQKD của PVS

Đv: Tỷ VND	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	16,968	19,832	14,221	18,262
Lợi nhuận gộp	898	712	876	1,184
<i>Biên LN gộp</i>	<i>5.3%</i>	<i>3.6%</i>	<i>6.2%</i>	<i>6.5%</i>
CP bán hàng	-108	-119	-90	-127
CP QLDN	-649	-718	-781	-903
EBIT	1,171	1,183	910	1,410
DT tài chính	320	399	278	343
CP tài chính	-67	-141	-94	-101
Lãi/lỗ từ công ty LDLK	581	195	414	623
Thu nhập khác	129	714	214	290
LNTT	1,103	1,042	816	1,309
LNST	808	735	678	977
<i>Biên LNST</i>	<i>4.8%</i>	<i>3.7%</i>	<i>4.8%</i>	<i>5.3%</i>
EPS	1,602	1,096	1,418	2,044

Nguồn: PVS, BSC Research

Nhóm trung nguồn dầu khí

GAS – TP 143,000 – Giá ngày 15/02/2021: 117,400 – BSC Company Update (Báo cáo gần nhất: [Link](#))

Cập nhật doanh nghiệp:

- Trong năm 2021, DTT và LNST của GAS đạt lần lượt 78,992 tỷ VND (+23% yoy) và 8,852 tỷ VND (+12% yoy), hoàn thành 113% kế hoạch doanh thu và 126% kế hoạch về lợi nhuận cả năm. Trong đó, sản lượng khí tiêu thụ đạt 5,354 triệu m3 (-38% yoy), sản lượng LPG đạt 480 nghìn tấn (-25% yoy), và sản lượng Condensate đạt 48 nghìn tấn (+17% yoy). Mặc dù sản lượng khí tiêu thụ giảm, tuy nhiên lợi nhuận của GAS vẫn tăng so với cùng kỳ nhờ giá dầu Brent trung bình 2021 đạt 72 USD/thùng (+67% yoy)
- Dự án LNG Thị Vải đúng tiến độ, đã hoàn thiện thi công và nâng mái bồn chứa, dự kiến hoàn thành vào Q4/2022 theo đúng tiến độ đề ra.

Triển vọng năm 2021:

- Giá dầu năm 2022 duy trì quanh mức 90 USD/thùng giúp cải thiện lợi nhuận của GAS.
- Sản lượng khí được cải thiện nhờ nhu cầu huy động khí tăng trở lại từ các nhà máy điện.
- Mảng LNG là động lực tăng trưởng dài hạn, giúp CP GAS được đánh giá lại.

Rủi ro:

- Sản lượng khí khô và giá nhiên liệu thấp hơn ước tính.
- Các dự án mỏ khí trọng điểm bị chậm tiến độ.

Dự báo KQKD 2022:

BSC dự phóng DTT và LNST năm 2022 của GAS lần lượt đạt **92,292 tỷ VND (+17% yoy)** và **10,438 tỷ VND (+18% yoy)**, tương đương EPS FW = 5,345 VND/CP dựa trên các giả định:

- Mỏ Sư Tử Trắng GĐ 2A sản lượng đạt 500 triệu m3 khí.
- GAS sản xuất và phân phối 8.6 tỷ m2 khí khô (+18% yoy), 2.1 triệu tấn LPG (+6% yoy) và 62 nghìn tấn condensate (+2% yoy)

Bảng 1: Dự phóng KQKD của GAS

Đv: Tỷ VND	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	75,005	64,135	78,992	92,292
Lợi nhuận gộp	16,919	11,406	13,986	16,210
Biên LN gộp	23%	18%	18%	18%
CP bán hàng	-2,394	-1,943	-2,133	-2,684
CP QLDN	-875	-769	-1,479	-993
EBIT	13,648	8,682	10,389	12,533
DT tài chính	1,665	1,451	1,187	1,046
CP tài chính	-241	-169	-403	-555
Thu nhập khác	-4	14	32	24
LNTT	15,068	9,978	11,205	13,048
LNST	12,086	7,972	8,852	10,438
Biên LNST	16%	12%	11%	11%
EPS	6,142	4,028	4,356	5,345

Nguồn: GAS, BSC Research

Nhóm hạ nguồn dầu khíBSR – TP 35,000 – Giá ngày 15/02/2021: 27,000 – BSC Company Update (Báo cáo gần nhất: [Link](#))Cập nhật doanh nghiệp:

Trong năm 2021, DTT của BSR đạt 101,079 tỷ VND (+74% yoy), hoàn thành 143% KH năm, và LNST đạt 6,673 tỷ VND, gấp 7.6 lần kế hoạch cả năm 2021. Tổng sản lượng sản xuất của BSR cả năm đạt 6,5 triệu tấn (+9% YoY), trong đó:

- Sản lượng dầu Diesel DO đạt 2.55 triệu tấn (+3% YoY)
- Sản lượng xăng Morgas 95 đạt 1.95 triệu tấn (+17% YoY)
- Sản lượng xăng Morgas 92 đạt 871 nghìn tấn (+11% YoY)

Tính đến cuối năm 2021, nợ vay dài hạn đầu tư nhà máy ban đầu giảm 69% so với đầu năm, xuống chỉ còn 942 tỷ VND. Với lộ trình trả nợ hiện nay, dự kiến đến hết năm 2022, BSR sẽ hoàn tất trả khoản vay này.

Triển vọng năm 2022:

- Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu dự kiến hồi phục về mức trước dịch nhờ tình hình dịch Covid-19 được kiểm soát và nền kinh tế phục hồi.
- Giá xăng tăng tỷ lệ thuận với giá dầu giúp cải thiện cracking spread và biên lợi nhuận của BSR.

Rủi ro:

- Giá dầu thô đầu vào biến động mạnh.
- Cạnh tranh tăng khi thuế nhập khẩu xăng giảm dần về 0% vào năm 2024.

Dự báo KQKD 2022:

BSC dự phóng DTT và LNST của BSR đạt lần lượt **126,526 tỷ VND (+25% yoy)** và **8,962 tỷ VND (+20% YoY)**, EPS FW = **2,537 VND/CP** với giả định:

- Tổng sản lượng tiêu thụ các sản phẩm dầu khí ước đạt 6,9 triệu tấn (+7% YoY);
- Doanh thu tài chính đạt 1,027 tỷ VND

Đv: Tỷ VND	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	102,824	57,959	101,079	126,526
Lợi nhuận gộp	3,973	-2,215	7,733	10,367
Biên LN gộp	3.9%	-3.8%	7.7%	8.2%
CP bán hàng	-714	-552	-781	-798
CP QLDN	-389	-268	-406	-446
EBIT	3,414	-2,516	7,384	10,006
DT tài chính	537	666	1,017	1,027
CP tài chính	-416	-499	-619	-661
Thu nhập khác	65	25	34	46
LNTT	3,054	-2,842	6,977	9,534
LNST	2,873	-2,848	6,673	8,962
Biên LNST	2.8%	-4.9%	6.6%	7.1%
EPS	898	-906	2,162	2,833

Nguồn: BSR, BSC Research

PLC – TP 50,000 – Giá ngày 15/02/2021: 42,300 – BSC Company Update (Báo cáo gần nhất: [Link](#))

Cập nhật doanh nghiệp:

Trong năm 2021, DTT và LNST của PLC đạt lần lượt **6,867 tỷ VND (+22% YoY)** và **157 tỷ VND (+5% YoY)**, hoàn thành lần lượt 114% KH về doanh thu, và 103% KH về lợi nhuận. Trong đó:

- Doanh thu từ Nhựa đường đạt 2,814 tỷ VND (+11% YoY), chiếm khoảng 41% tổng doanh thu;
- Mảng Hóa chất đạt 2,545 tỷ VND (+50% YoY), đóng góp 37% tổng doanh thu;
- Mảng dầu mỡ nhờn doanh thu đạt 1,460 tỷ VND (+8% YoY).

Triển vọng năm 2021:

- **Dự án cao tốc Bắc – Nam đẩy nhanh tiến độ nhờ xu hướng đầu tư công.** Gói kích thích đầu tư hạ tầng giao thông (103,164 tỷ VND) sẽ tạo động lực tăng trưởng giai đoạn 2022-2025 cho mảng nhựa đường.
- **Sản lượng mảng hóa chất và dầu mỡ nhờn tăng trưởng trở lại** nhờ nhu cầu hồi phục, và được mở rộng kênh phân phối thông qua chuỗi cửa hàng của Petrolimex.

Rủi ro:

- Công nợ khó đòi từ các dự án đầu tư công do nhiều thủ tục, tiến độ giải ngân chậm

Dự báo KQKD 2021:

BSC dự phóng DTT và LNST 2022 của PLC đạt lần lượt **7,562 tỷ VND (+10% YoY)** và **202 tỷ VND (+29% YoY)**, EPS 2022 = 2,502 VND dựa vào giả định:

- Giá dầu Brent trung bình năm 2022 đạt 90 USD/thùng (+16% YoY);
- Tổng sản lượng tiêu thụ đạt 445,000 tấn, trong đó sản lượng nhựa đường của PLC đạt 310,000 tấn (+14.8% YoY).

Đv: Tỷ VND	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	6,160	5,608	6,867	7,562
Lợi nhuận gộp	839	952	931	1,078
<i>Biên LN gộp</i>	<i>13.6%</i>	<i>17.0%</i>	<i>13.6%</i>	<i>14.3%</i>
CP bán hàng	-469	-528	-539	-594
CP QLDN	-105	-206	-201	-205
EBIT	312	295	278	356
DT tài chính	44	78	95	79
CP tài chính	-137	-118	-80	-104
Thu nhập khác	24	11	9	8
LNTT	185	190	207	261
LNST	145	149	157	202
<i>Biên LNST</i>	<i>2.4%</i>	<i>2.7%</i>	<i>2.3%</i>	<i>2.7%</i>
EPS	1,599	1,715	1,940	2,502

Nguồn: PLC, BSC Research

PLX – TP 74,000 – Giá ngày 15/02/2021: 59,000 – BSC Company Update

Cập nhật doanh nghiệp:

- Trong năm 2021, DTT của PLX đạt 169,113 tỷ VND (+36% yoy), và LNST đạt 3,112 tỷ VND (+148% yoy), lần lượt hoàn thành 125% kế hoạch về doanh thu, và 113% kế hoạch về lợi nhuận.

Triển vọng năm 2022:

- **Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu dự kiến hồi phục về mức trước dịch** nhờ dịch Covid-19 được kiểm soát và nền kinh tế phục hồi
- **Biên lợi nhuận của PLX được cải thiện trong ngắn hạn** nhờ giá xăng biến động tăng theo diễn biến giá dầu.
- **Thương vụ thoái vốn tại PGB** sẽ giúp PLX ghi nhận được một khoản lợi nhuận đột biến.

Rủi ro:

- Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu hồi phục chậm hơn kỳ vọng
- Cạnh tranh gia tăng từ các doanh nghiệp nước ngoài nếu Dự thảo sửa đổi Nghị định 83/2014 được thông qua

Dự báo KQKD 2022:

BSC dự báo DTT và LNST năm 2022 của PLX đạt lần lượt là 194,480 tỷ VND (+15% yoy) và 7,006 tỷ VND (+125% yoy), EPS FW = 4,527 VND/CP với các giả định:

- Sản lượng tiêu thụ xăng dầu của PLX tăng trưởng 10% yoy
- Biên lợi nhuận được cải thiện nhờ giá bán được điều chỉnh tăng bám sát diễn biến giá dầu thế giới.
- Ghi nhận khoảng 3,000 tỷ VND lợi nhuận từ hoạt động thoái vốn tại PGB

Đv: Tỷ VND	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	189,656	124,008	169,113	194,480
Lợi nhuận gộp	14,169	10,034	12,706	15,131
<i>Biên LN gộp</i>	<i>7.5%</i>	<i>8.1%</i>	<i>7.5%</i>	<i>7.8%</i>
CP bán hàng	646	597	568	627
CP QLDN	-8,702	-8,596	-9,157	-10,028
EBIT	-640	-820	-782	-864
DT tài chính	1,004	917	998	1,016
CP tài chính	-966	-952	-835	-797
Thu nhập khác	136	218	283	3,208
LNTT	5,648	1,398	3,781	8,293
LNST	4,677	1,235	3,112	7,006
<i>Biên LNST</i>	<i>2.5%</i>	<i>1.0%</i>	<i>1.8%</i>	<i>3.6%</i>
EPS	3,166	686	2,011	4,527

Nguồn: PLX, BSC Research

PHỤ LỤC

Dự báo giá dầu Brent của các tổ chức, định chế lớn (ĐV: USD/thùng)

Tổ chức	Ngày dự báo	Q1/2022	Q2/2022	Q3/2022	Q4/2022
Commerzbank AG	15/02/2022	90.0	85.0	80.0	80.0
Capital Economics Ltd	08/02/2022	79.0	79.0	76.0	72.0
Westpac Banking Corp	07/02/2022	87.9	90.0	83.3	73.3
MUFG Bank	01/02/2022	88.2	97.8	90.9	105.1
Rabobank International	01/02/2022	93.0	93.3	93.8	94.2
Emirates NBD PJSC	28/01/2022	75.0	70.0	67.5	60.0
Intesa Sanpaolo SpA	24/01/2022	75.0	67.0	68.0	70.0
Banco Santander SA	10/01/2022	79.0	76.0	74.0	71.0
Market Risk Advisory Co Ltd	06/01/2022	76.0	73.0	72.0	74.0
MPS Capital Services Banca per le Imprese SpA	27/12/2021	80.0	73.0	70.0	69.0
Natixis SA	13/12/2021	80.0	77.0	75.0	75.0
Landesbank Baden-Wuerttemberg	28/10/2021	82.0	80.0	75.0	75.0
Australia & New Zealand Banking Group Ltd	25/10/2021	85.2	79.0	75.8	76.2
BNP Paribas SA	19/10/2021	86.0	78.0	78.0	80.0
ABN AMRO Bank NV	14/10/2021	83.0	83.0	78.0	73.0
		Q1/2021	Q2/2021	Q3/2021	Q4/2021
Dự báo trung vị		82.0	79.0	75.8	74.0
Dự báo trung bình		82.6	80.1	77.2	76.5
Dự báo cao nhất		93.0	97.8	93.8	105.1
Dự báo thấp nhất		75.0	67.0	67.5	60.0

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecuritie>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

