

BSC RESEARCH, 06/2023

TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ TỪ DỰ ÁN LÔ B – Ô MÔN



Tên mỏ khí: Lô B – 48/95 và 52/97

Đơn vị khai thác chính: PetroVietnam (PVN)

Các cổ đông chính:

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN)

Công ty Thăm dò và Khai thác Dầu khí Mitsui (MOECO)

Tổng công ty Thăm dò khai thác Dầu khí (PVEP)

Thông tin chung:

Lô B - 48/95 và 52/97 nằm ở khu vực ngoài khơi phía Tây Nam Việt Nam, thuộc khu vực vùng trũng Bể Malay - Thổ Chu (vùng Thềm lục địa Việt Nam, cách bờ biển Cà Mau khoảng 300 km, cách Trung tâm Điện lực Ô Môn khoảng 400 km, với độ sâu nước biển khoảng 77 mét).

Đơn vị điều hành dự án là Công ty Điều hành Dầu khí Phú Quốc (PQPOC) - chi nhánh của PVN.

Quy định chính sách chưa rõ ràng

Dự án Nhiệt điện Ô Môn 3, thời gian thẩm định phê duyệt chủ trương đầu tư đã kéo dài trên 4 năm 6 tháng. Nguyên nhân chủ yếu là do việc đàm phán và ký kết các thỏa thuận thương mại (hợp đồng mua bán khí, điện), cùng với việc phê duyệt thiết kế kỹ thuật (nghiên cứu khả thi cho các nhà máy điện) vẫn chưa được phê duyệt.

Giá khí cao hơn giá phát điện bình quân

Giá khí từ Lô B về đến các Nhà máy Nhiệt điện khí Ô Môn có thể tiệm cận tới hơn 14 USD/triệu BTU vào cuối năm 2026 - thời điểm dự kiến có dòng khí đầu tiên. Do đó, giá điện bình quân của Nhà máy Ô Môn 3, Ô Môn 4 sẽ ở mức cao hơn khá nhiều so với mức giá bình quân hiện nay, và có thể gây khó khăn trong quá trình huy động phát điện.

Khó khăn trong việc thu xếp vốn

Trong bối cảnh Chính phủ chưa phát hành Bảo lãnh Chính phủ (GGU), đối với PVN, EVN sẽ gặp khó khăn khi phải chứng minh hiệu quả kinh tế, cũng như cam kết Net zero theo tinh thần COP26 đối với các khoản vay ODA (từ Nhật Bản) và các định chế tài chính, ngân hàng quốc tế để được thu xếp vốn vay.

Marubeni

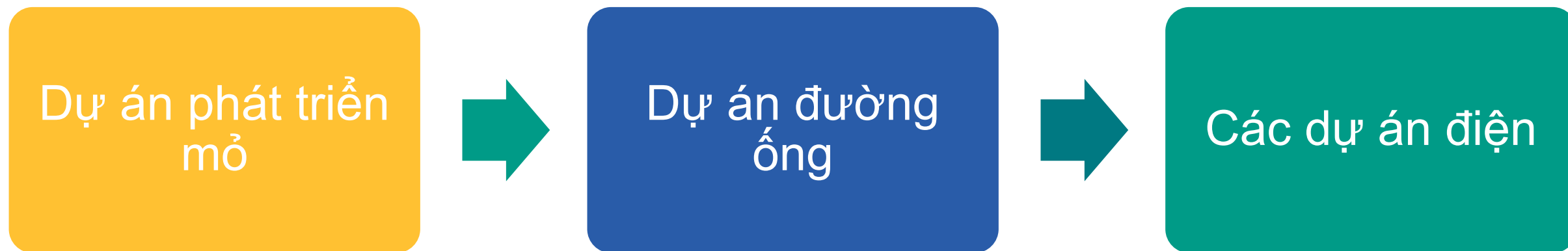
Tháng 2/2023, PVN và Liên danh giữa Tổng Công ty Cổ phần Thương mại Xây dựng (WTO) và Marubeni Corporation đã ký Thỏa thuận khung Hợp đồng bán khí cho Dự án Nhà máy nhiệt điện Ô Môn II.



Tháng 5/2023, Liên Doanh Petrosetco – PSL và Orion Ký hợp đồng khung cung cấp dịch vụ hỗ trợ quản lý dự án (PMSS) với nhà điều hành Dự án Khí lô B – Công ty Điều hành Dầu khí Phú Quốc (PQPOC).



Tháng 6/2023, Thủ tướng Chính phủ đồng ý chủ trương chuyển giao 2 dự án Nhiệt điện khí Ô Môn 3 và Ô Môn 4 từ Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN) sang cho Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) làm chủ đầu tư.



Quy mô dự án

Tổng chi phí dự án: 11.25 tỷ USD

Tổng chi phí dự án: 2.7 tỷ USD

Tổng chi phí dự án: >4 tỷ USD

Chủ đầu tư

PVN (42.9%), PVEP (27%), MOECO (22.5%)

GAS (51%), PVN (28.7%)

PVN, EVN, Marubeni

Phần thu của các bên

Thu của Chính phủ: 21 tỷ USD

Thu của PVN và PVEP: 9 tỷ USD

Thu của Nhà thầu nước ngoài: 3.9 tỷ USD

Thu của Chính phủ: 773 triệu USD

Thu của PVN và PVEP: 2.55 tỷ USD

Thu của Nhà thầu nước ngoài: 650 triệu USD



Thượng nguồn – Dự án Phát triển mỏ khí Lô B

Dự án bao gồm một giàn xử lý trung tâm (CPP), 46 giàn dầu giếng (WHP), và khoảng hơn 900 giếng khai thác với sản lượng khí ước tính 5 tỷ m³/năm.



Trung nguồn

Dự án đường ống có tổng chiều dài 431km, bao gồm: đường ống biển (295km), đường ống nhánh kết nối tuyến ống PM3 – Cà Mau (37km), đường ống trên bờ dẫn khí đến các nhà máy điện khí tại Ô Môn (102km).



Hạ nguồn

Chuyển đổi dự án Ô Môn 1 sang điện khí, và xây lắp mới 3 nhà máy điện tại Trung tâm Điện lực Ô Môn: Ô Môn II, Ô Môn III và Ô Môn IV, với tổng công suất khoảng 3,800MW.

2023202420252027



Giai đoạn	Giai đoạn đầu (2023 – 2025)	Giai đoạn sau (2025 – 2027)	Giai đoạn khai thác (2027 trở đi)
Hoạt động	Khoan/Dịch vụ giếng khoan Thi công EPCI xây lắp giàn	Thi công EPCI đường ống dẫn khí Bọc ống	Xây lắp nhà máy điện Khai thác, vận chuyển và phân phối khí Tiếp tục phát triển mở rộng mở
DN hưởng lợi	PVS, PVD, PVC, PXS	PVS, PVB, PVX	GAS, các DN điện khí

Tiến độ

- Những vướng mắc về hợp đồng mua bán khí, mua bán điện và phương án tài chính có thể khiến FID tiếp tục bị chậm trễ, qua đó ảnh hưởng tới tiến độ chung của dự án.

Hiệu quả

- Việc dự án có vòng đời dài, thời gian khai thác lớn (23 năm) cùng với lượng đầu tư Capex lớn có thể khiến một số khâu hoạt động không đem lại tỷ suất lợi nhuận cao như kỳ vọng.

Biến động

- Biến động giá dầu và tỷ giá, lạm phát có thể ảnh hưởng bất lợi đến hoạt động của các doanh nghiệp trong quá trình triển khai dự án.

MÃ CK	Khuyến nghị	Vốn hoá	P/E fw 2023	P/B fw 2023	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Upside
PVS	MUA	15,199	22.1	1.1	32,600	38,500	18%
PVD	MUA	13,425	56.6	0.9	24,500	29,000	18%
GAS	MUA	184,313	16.0	2.6	93,200	110,500	15%
PVC	N/A	930	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PVB	N/A	492	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PVX	N/A	1,360	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PXS	N/A	384	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

PVS – Triển vọng mảng M&C khả quan

TP: VND 38,500 - Upside +18%

[Link báo cáo](#)

Luận điểm đầu tư

- **Triển vọng khối lượng công việc từ mảng M&C được cải thiện** nhờ tiến độ đầu tư các dự án dầu khí trong nước được đẩy nhanh trong thời gian tới (Lạc Dạ Vàng, Cá Voi Xanh). BSC dự báo tổng back-log M&C của PVS sẽ tăng 20%/năm trong giai đoạn 2023-2027..
- **Các liên doanh/liên kết FSO/FPSO** với hợp đồng dài hạn & đã gần hết chi phí khấu hao sẽ đóng góp khoảng 500 tỷ VND vào lợi nhuận của PVS mỗi năm.
- **Triển vọng dài hạn từ mảng điện gió ngoài khơi**, nhờ xu hướng đầu tư năng lượng tái tạo tại Việt Nam (QHĐ VIII) và các nước trong khu vực.

CATALYST: Chuỗi dự án Lô B - Ô Môn được triển khai, mang lại nguồn công việc lớn cho PVS giai đoạn 2024 – 2026, ước tính đem lại tổng back-log hơn 1 tỷ USD.

Rủi ro: (1) Các dự án có thể bị chậm tiến độ ảnh hưởng đến nguồn công việc của PVS; (2) Giá dầu biến động mạnh có thể tác động tiêu cực đến việc gia hạn hợp đồng thuê FSO/FPSO.

	2021	2022	2023E	2024F
PE (x)	13.6	17.8	22.1	18.8
PB (x)	0.7	0.9	1.1	1.1
PS (x)	0.4	0.8	0.7	0.6
ROE (%)	5.4%	6.5%	7.6%	8.8%
ROA (%)	2.7%	3.2%	3.5%	4.0%

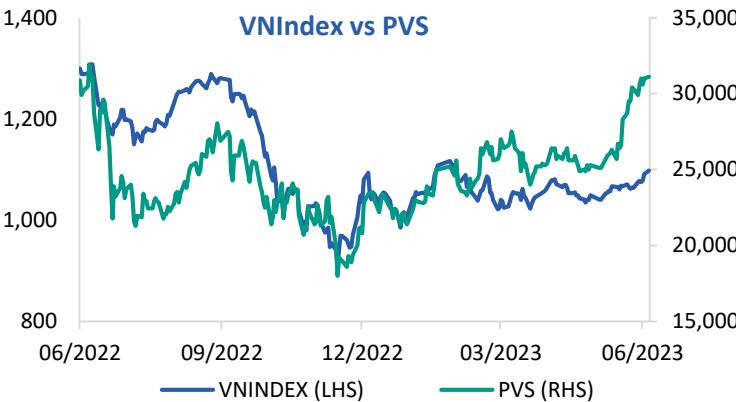
	2021	2022	2023E	2024F
Doanh thu thuần	14,198	16,413	21,964	28,051
Lợi nhuận gộp	776	865	1,273	1,631
NPATMI	601	773	925	1,110
EPS	911	1,171	1,402	1,683
Tăng trưởng EPS	-13%	29%	20%	20%

Nguồn: BSC Research

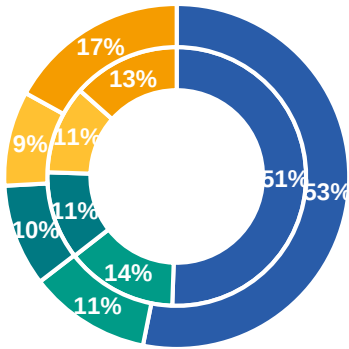
Thông tin cổ phiếu

Cập nhật 26/06/2023

Giá đóng cửa (VND)	VND 32,600
Vốn hoá (Tỷ VND)	15,199
KLGD 30n (Triệu CP)	251.3
Room khối ngoại	28.07%



Cơ cấu doanh thu



- Cơ khí & thầu xây lắp (M&C)
- Vận hành FSO/FPSO
- Cho thuê tàu kỹ thuật dầu khí
- Căn cứ cảng dầu khí
- DV Khác

PVD – Triển vọng lợi nhuận hồi phục

TP: VND 29,000 - Upside +18%

Luận điểm đầu tư

- **Hiệu suất sử dụng giàn khoan tự nâng phục hồi mạnh** do nhu cầu cải thiện, trong khi nguồn cung khó tăng thêm trong ngắn hạn. Các giàn khoan của PVD dự kiến sẽ có đầy đủ việc làm trong cả năm 2023 và 2024, với thời gian di chuyển giàn khoan thấp (hiệu suất sử dụng gần 100% với chi phí thấp hơn).
 - **Giá thuê giàn khoan tự nâng dự kiến sẽ tăng trưởng khả quan từ năm 2023.** BSC dự báo giá cho thuê giàn khoan có thể đạt trên 90.000 USD/ngày trong 2H2023 (so với mức trung bình khoảng 60.000 USD/ngày trong năm 2022). Giá thuê giàn trung bình năm 2024 dự kiến đạt tối thiểu 100.000 USD/ngày.
- CATALYST:** Một số dự án khí như Lạc Đà Vàng và Lô B - Ô Môn được triển khai, mang lại nguồn công việc lớn cho PVD trong giai đoạn 2024 – 2026 (Tổng chi phí khoan ước tính hơn 500 triệu USD).
- Rủi ro:** (1) Giá dầu biến động mạnh ảnh hưởng tới giá thuê giàn và lợi nhuận của PVD; (2) Các dự án thượng nguồn dầu khí bị chậm tiến độ.

	2021	2022	2023E	2024F
PE (x)	638.6	-90.0	56.6	38.5
PB (x)	0.9	0.7	0.9	0.9
PS (x)	3.1	1.8	2.0	1.8
ROE (%)	0.3%	-1.1%	2.6%	3.6%
ROA (%)	0.2%	-0.7%	1.7%	2.5%

	2021	2022	2023E	2024F
Doanh thu thuần	3,995	5,432	6,765	7,549
Lợi nhuận gộp	371	578	901	1,087
NPATMI	20	-99	330	494
EPS	-36	-242	432	627
Tăng trưởng EPS	-113%	572%	-278%	45%

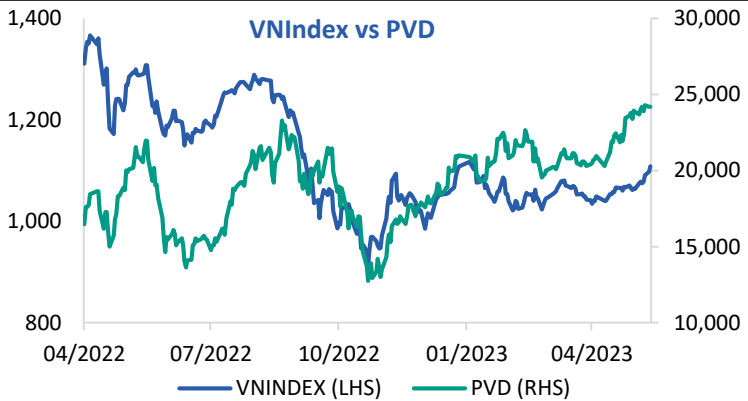
Nguồn: BSC Research

[Link báo cáo](#)

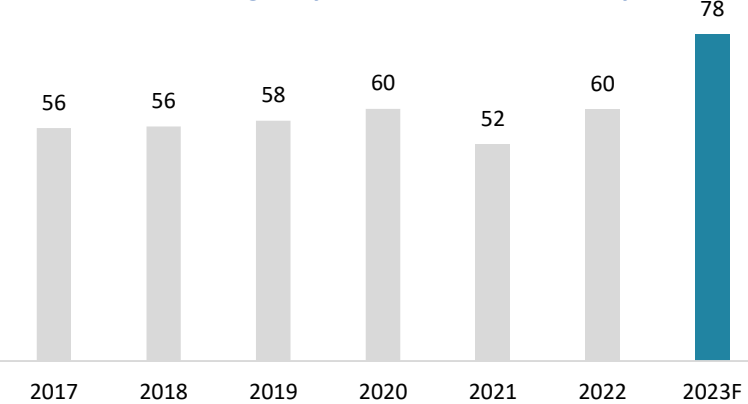
Thông tin cổ phiếu

Cập nhật 26/06/2023

Giá đóng cửa (VND)	VND 24,500
Vốn hoá (Tỷ VND)	13,425
KLGD 30n (Triệu CP)	137.9
Room khối ngoại	27.27%



PVD average day rates (thousand USD/day)



GAS – Vị thế vững vàng

TP: VND 110,500 - Upside +15%

Link báo cáo

Luận điểm đầu tư

- **Sản lượng khí tiêu thụ được cải thiện** nhờ nhu cầu huy động khí tăng trở lại từ các nhà máy điện do chịu tác động bởi hiện tượng El Nino. BSC dự báo tổng sản lượng khí tiêu thụ năm 2023 đạt 8.1 tỷ m3 (+3% YoY), và tiếp tục tăng 5% năm 2024.
- **Triển vọng tăng trưởng dài hạn từ mảng LNG** kể từ năm 2024 trở đi, với vị thế là nhà phân phối lớn nhất cả nước.
- **Định giá hấp dẫn.** GAS đang được giao dịch ở mức P/E forward 15x, và P/B 2.6 lần, thấp hơn 16% và 40% so với mức trung bình 5 năm.

CATALYST: Dự án đường ống dẫn khí Lô B – Ô Môn sẽ mang lại nguồn công việc cho GAS, cũng như bổ sung thêm 5 tỷ m3 khí mỗi năm cho GAS kể từ 2027.

Rủi ro: (1) Giá dầu và giá khí biến động giảm có thể ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của GAS; (2) Các dự án mỏ khí & các dự án LNG trọng điểm bị chậm tiến độ.

	2021	2022	2023E	2024F
PE (x)	21.2	15.9	15.4	14.8
PB (x)	3.5	3.3	2.6	2.4
PS (x)	2.3	1.8	2.1	2.1
ROE (%)	17.0%	24.6%	17.6%	16.6%
ROA (%)	11.2%	18.2%	13.4%	12.8%

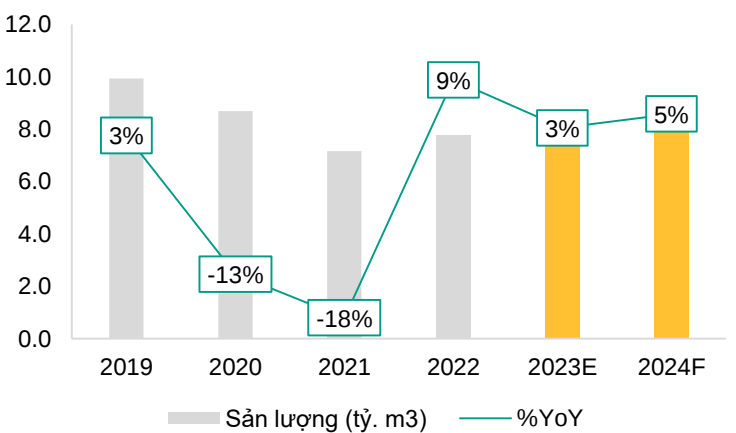
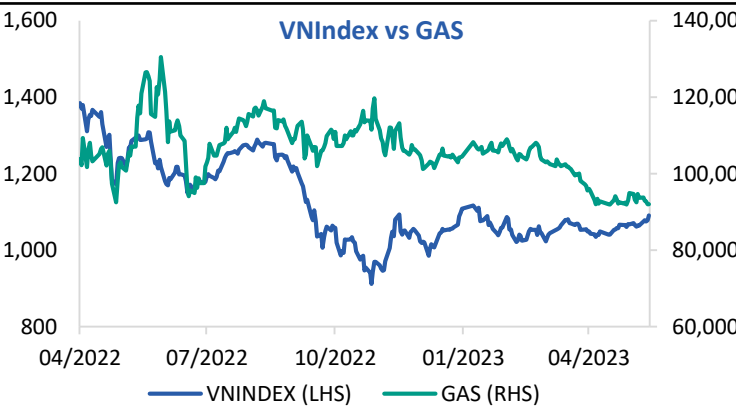
	2021	2022	2023E	2024F
Doanh thu thuần	78,992	100,724	87,804	86,967
Lợi nhuận gộp	13,986	21,315	18,054	17,656
NPATMI	8,673	14,794	11,958	12,419
EPS	4,356	7,647	6,248	6,488
Tăng trưởng EPS	10%	71%	-19%	4%

Nguồn: BSC Research

Thông tin cổ phiếu

Cập nhật 26/06/2023

Giá đóng cửa (VND)	VND 96,000
Vốn hoá (Tỷ VND)	184,313
KLGD 30n (Triệu CP)	18.8
Room khối ngoại	46.09%



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 tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. 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.

