

Ngành Dầu khí và Thỏa thuận hạt nhân Iran

Cái kết nào cho giá Dầu?

Lương Thu Hương
huonglt@bsc.com.vn

Phân tích kỹ thuật
 Nguyễn Tuấn Anh
anhnt@bsc.com.vn
 Trần Thanh Hưng
hungtt@bsc.com.vn

Năm 2015 thỏa thuận hạt nhân Iran đã đạt được giữa Iran và nhóm nước P5+1 (bao gồm Mỹ, Trung Quốc, Nga, Pháp, Anh, Đức), và cứ 120 ngày tổng thống Mỹ sẽ ký gia hạn cho việc miễn trừ các lệnh trừng phạt với Iran.

Giữa tháng 1/2018 tổng thống Trump ký gia hạn, theo ông Trump đây là lần cuối cùng thực thi thỏa thuận trừ khi Mỹ và châu Âu có thể đạt được một thỏa thuận sửa đổi mới trong vòng 120 ngày tới. Hạn chót cho việc quyết định áp trừng phạt lên Iran là ngày 12/05/2018.

Iran là nước có sản lượng dầu mỏ lớn thứ 3 trong nhóm OPEC (sau Saudi Arabia và Iraq), sản lượng trong năm 2017 của Iran ước đạt 3.81 triệu thùng/ngày (chiếm 12% tổng sản lượng năm 2017 của khối OPEC).

Thỏa thuận hạt nhân Iran tác động đến giá dầu như thế nào?

- (1) Đã phản ánh một phần lên xu hướng tăng giá
- (2) Nếu Iran bị áp cấm vận, về trung hạn nguồn cung có thể thiếu hụt nhẹ, bên cạnh đó nguồn cung từ các nước sản xuất dầu lớn là Venezuela, Mỹ, Saudi Arabia bị hạn chế
- (3) Giá dầu trung hạn có thể tiếp diễn xu hướng tăng do chênh lệch cung cầu đã gần về mức của năm 2011 và 2013 (thời điểm giá dầu trên 100 USD/thùng)

Quan điểm đầu tư

Duy trì nhận định **KHẢ QUAN** với Ngành Dầu khí như trong báo cáo triển vọng Ngành 2018 do xu hướng giá dầu tăng và việc tái cơ cấu PVN cơ bản hoàn tất. Một số dự án dầu khí đã được khởi động trong năm 2018 là cá Tầm của Vietsovpetro (doanh nghiệp hưởng lợi là PVB), dự án Sao Vàng Đại Nguyệt (doanh nghiệp hưởng lợi là PVS, PVB, PXS), dự án lọc dầu Long Sơn (doanh nghiệp hưởng lợi là PXS). Dự án Cá Rồng Đỏ bị tạm hoãn (doanh nghiệp ảnh hưởng nhiều là PVS, PVD, PVB).

Phòng PT Chứng khoán BIDV
 Tầng 10 Tháp BIDV
 35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
 Tel: +84 4 3935 2722
 Fax: +84 4 2220 0669

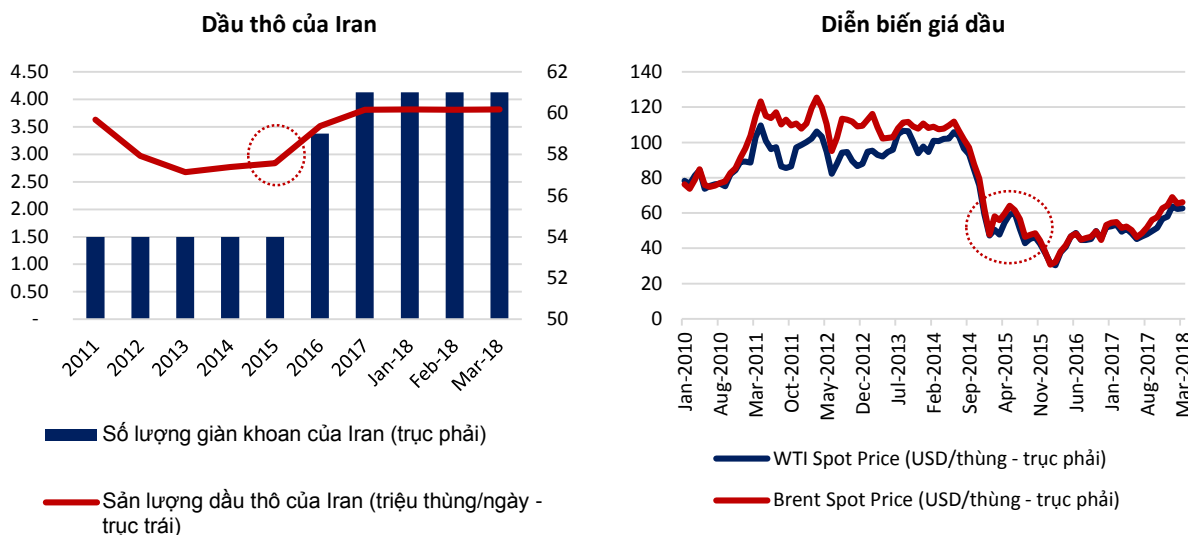
Ngành Dầu khí và Thỏa thuận hạt nhân Iran

Tình hình căng thẳng chính trị giữa Mỹ và Iran

Iran là nước có sản lượng dầu mỏ lớn thứ 3 trong nhóm OPEC (sau Saudi Arabia và Iraq), sản lượng trong năm 2017 của Iran ước đạt 3.81 triệu thùng/ngày (chiếm 12% tổng sản lượng năm 2017 của khối OPEC). Ngành công nghiệp dầu mỏ của Iran bị gián đoạn từ 7/2012 – 01/2016 do lệnh cấm vận quốc tế nhằm để Iran mất nguồn lực tài chính cho công nghệ hạt nhân.

Năm 2015 thỏa thuận hạt nhân Iran đã đạt được giữa Iran và nhóm nước P5+1 (bao gồm Mỹ, Trung Quốc, Nga, Pháp, Anh, Đức), và cứ 120 ngày tổng thống Mỹ sẽ ký gia hạn cho việc miễn trừ các lệnh trừng phạt với Iran. Vì vậy, bên cạnh ảnh hưởng từ sản lượng dầu đá phiến, thỏa thuận này cũng góp phần tạo áp lực giảm lên giá dầu khi sản lượng khai thác của Iran tăng mạnh.

Giữa tháng 1/2018 tổng thống Trump ký gia hạn, và đây là lần cuối cùng thực thi thỏa thuận trừ khi Mỹ và châu Âu có thể đạt được một thỏa thuận sửa đổi mới trong vòng 120 ngày tới. Hạn chót cho việc quyết định áp trừng phạt lên Iran là ngày 12/05/2018.



Nguồn: OPEC, BSC Research

Tuy nhiên với những bất đồng chính trị giữa Israel và Syria/Iran gần đây kéo theo Mỹ – Nga có thể sẽ gây trở ngại cho việc gia hạn lệnh miễn trừ trừng phạt với Iran. Nếu lệnh trừng phạt bị áp lại, sản lượng dầu Iran có thể sụt giảm 1 triệu thùng/ngày (chiếm hơn 1% nhu cầu Thế giới) và gần bằng mức 1.8 triệu thùng/ngày là cam kết cắt giảm sản lượng từ 01/2017 – hết năm 2018 của OPEC và 11 nước ngoài OPEC.

Thỏa thuận hạt nhân Iran tác động đến giá dầu như thế nào?

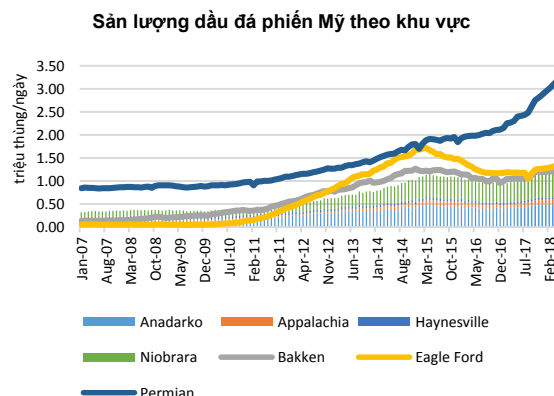
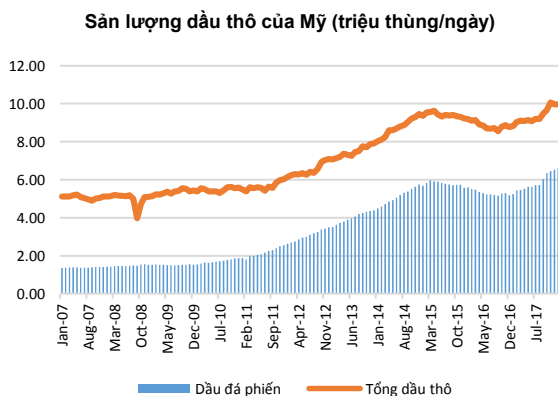
Đã một phần phản ánh một phần vào xu hướng dầu hiện tại. Giá dầu WTI (CLM8) đạt 69.79 USD/thùng ngày 04/05/2018, tăng 1.99% trong phiên và tăng 16.34% so với mức giá ngày 02/01/2018. Diễn biến giá dầu tăng gần đây chủ yếu do ảnh hưởng từ chiến sự Syria và những thông tin liên quan đến kỳ hạn đàm phán thỏa thuận hạt nhân Iran ngày 12/05/2018. Một số

Ngành Dầu khí và Thỏa thuận hạt nhân Iran

chuyên gia nhận định nếu Iran bị áp đặt trừng phạt thì giá dầu có thể lên tiếp khoảng 5 USD/thùng, tuy nhiên cũng sẽ quay đầu giảm nếu thỏa thuận hạt nhân không có gì thay đổi.

Nếu Iran bị áp cấm vận, về trung hạn nguồn cung dầu thay đổi như thế nào? Nếu thỏa thuận hạt nhân bị dỡ bỏ, sản lượng dầu thô của Iran được dự báo sẽ giảm từ 250 nghìn – 500 nghìn thùng/ngày trong năm 2018, và lên tới 1 triệu thùng/ngày trong năm 2019 (chiếm hơn 1% nhu cầu Thế giới) và gần bằng mức 1.8 triệu thùng/ngày là cam kết cắt giảm sản lượng từ 01/2017 – hết năm 2018 của OPEC và 11 nước ngoài OPEC. Một số nước sản xuất dầu khác có thể tăng nguồn cung thay cho phần thiếu hụt từ Iran là Venezuela, Mỹ và Saudi Arabia. Tuy nhiên:

- Venezuela đang bị đe dọa áp cấm vận Dầu thô từ Mỹ nhằm gây áp lực lên quá trình cải cách dân chủ tại quốc gia này (dầu thô chiếm tới 95% sản lượng hàng hóa xuất khẩu của Venezuela).
- Saudi Arabia là quốc gia lớn nhất có khả năng điều tiết sản lượng dầu mỏ (chiếm 31% nguồn cung OPEC), tuy nhiên đang trong nỗ lực cắt giảm sản lượng cùng nhóm OPEC nhằm nâng giá dầu.
- Mỹ - Sự bùng nổ của dầu đá phiến sẽ không kéo dài mãi mãi. Trong tháng 1/2018, theo EIA tổng sản lượng dầu thô của Mỹ đạt 9.96 triệu thùng/ngày, trong đó sản lượng dầu đá phiến là 6.62 triệu thùng/ngày (chiếm 66% tổng sản lượng). Trong các vùng khai thác dầu đá phiến, Bakken, Eagle Ford và Permian là 3 vùng có sản lượng lớn nhất, chiếm lần lượt 18%, 19% và 44% tổng sản lượng dầu đá phiến. Tuy nhiên sản lượng tại Bakken và Eagle Ford đang có xu hướng chững lại, tăng trưởng chủ yếu đến từ Permian (hệ thống đường ống tại đây đang hoạt động ở mức công suất cao, một số ý kiến cho rằng gần hết công suất).



Nguồn: EIA, BSC Research

Theo báo cáo khảo sát thực địa của Post Carbon, các giếng đá phiến thường sẽ bị giảm sản lượng 70 – 90% trong 3 năm đầu tiên và cả khu vực sẽ bị giảm sản lượng khoảng 20 – 40% mỗi năm nếu không thêm giếng mới. Bên cạnh đó, đặc thù mỗi giếng đều khác nhau, phần diện tích có trữ lượng tốt thường chỉ chiếm 20% tổng diện tích của cả khu vực khai thác nhưng thường được đưa vào khai thác trước tiên.

Ngành Dầu khí và Thỏa thuận hạt nhân Iran

Việc tăng sản lượng phụ thuộc vào tái đầu tư và cải thiện công nghệ khoan, tại khu vực Permian, 58% sản lượng đến từ các giếng theo công nghệ khoan ngang sau năm 2011 (số giếng này chỉ chiếm 7% tổng lượng giếng hoạt động, 8% số giếng theo công nghệ khoan dọc có sản lượng chỉ chiếm 5% và 37% sản lượng còn lại đến từ 85% số giếng cũ). Vì vậy chi phí khai thác và sản lượng dầu đá phiến trong những năm về sau có thể sẽ không hiệu quả như giai đoạn trước.

Nếu Iran bị áp cấm vận, về trung hạn nhiều khả năng giá dầu sẽ tiếp tục tăng mạnh. Xét về cung cầu dầu Thế giới, năm 2017, tổng nhu cầu dầu thô là 97.1 triệu thùng/ngày và tổng nguồn cung là 96.6 triệu thùng/ngày, thiếu hụt 0.5 triệu thùng/ngày, tồn kho của nhóm nước OECD (bao gồm cả thương mại và SPR) là 4.42 tỷ thùng, số ngày sử dụng hết là 92.6 ngày (số ngày sử dụng hết được tính bằng tồn kho chia cho sản lượng sử dụng trong 1 ngày).

So sánh với năm 2011 – 2013 (giai đoạn giá dầu trên 100 USD/thùng) thì năm 2011 thiếu hụt 0.5 triệu thùng/ngày, tồn kho OECD là 4.14 tỷ thùng, số ngày sử dụng hết là 90 ngày; năm 2013 thiếu hụt 0.1 triệu thùng/ngày, tồn kho OECD là 4.15 tỷ thùng/ngày, số ngày sử dụng hết là 91 ngày. Do đó, nếu nguồn cung dầu không có đột biến quá mạnh, nhiều khả năng giá dầu sẽ tiếp tục đà tăng trung hạn.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

BSC duy trì nhận định **KHẢ QUAN** với Ngành Dầu khí như trong báo cáo triển vọng Ngành 2018 do xu hướng giá dầu tăng và việc tái cơ cấu PVN cơ bản hoàn tất. Một số dự án dầu khí đã được khởi động trong năm 2018 là cá Tầm của Vietsovpetro (doanh nghiệp hưởng lợi là PVB), dự án Sao Vàng Đại Nguyệt (doanh nghiệp hưởng lợi là PVS, PVB, PXS), dự án lọc dầu Long Sơn (doanh nghiệp hưởng lợi là PXS). Dự án Cá Rồng Đỏ bị tạm hoãn (doanh nghiệp ảnh hưởng nhiều là PVS, PVD, PVB).

Mã	DT 2018	LNST 2018	EPS 2018	PE 2018	PB 2018	ROE 2018	Giá đóng cửa 04/05/18	Giá mục tiêu
GAS	70,329	10,735	5,347	18.33	4.44	24.72%	98,000	133,670
PVD	4,085	-322	N/A	N/A	0.43	N/A	14,750	N/A
PVS	17,039	879	1,809	9.51	0.66	6.78%	17,200	23,155
BSR	108,407	7,456	2,405	7.73	1.58	20.72%	18,600	N/A
PLX	158,000	4,087	3,127	20.91	3.14	15.01%	65,400	78,400
OIL	66,267	510	493	36.11	1.63	4.50%	17,800	N/A

Nguồn: BSC Research

GAS – Giá mục tiêu VND 133,670

KQKD Q1 khả quan với DTT đạt 18,162 tỷ đồng (+11.72%yoy), biên LNG đạt 21.99% cải thiện tốt so với mức 20.9% của cùng kỳ 2017. LNST Q1 2018 đạt 2,665 tỷ đồng (+20.29%yoy), nguyên nhân chủ yếu do giá dầu Brent bình quân Q1/2018 là 66.82 USD/thùng, +24% so với giá bình quân Q1/2017 (53.69 USD/thùng).

Chúng tôi dự báo DT 2018 của GAS đạt 70,329 tỷ đồng (+9%yoy), LNST 2018 đạt khoảng 10,735 tỷ đồng (+8%yoy), EPS 2018 = 5,347 đồng (giả định trích 2% quỹ KTPL).

Ngành Dầu khí và Thỏa thuận hạt nhân Iran

Phương án thoái vốn từ 95.76% xuống còn 65% đã được chính phủ phê duyệt, tuy nhiên nhiều khả năng năm 2018 chưa kịp hoàn thành thoái vốn và sẽ thực hiện trong năm 2019. Bên cạnh đó, Chính phủ cũng chấp thuận cho GAS đầu tư tài chính vào khâu thượng nguồn, đến thời điểm hiện tại đang triển khai đầu tư vào mỏ Sư Tử Trắng, trong thời gian tới có thể giải ngân cho PVEP để đầu tư vào mỏ này.

Về phương án chuẩn bị đảm bảo nguồn khí cung cấp trong tương lai gần do nguồn khí trong nước suy giảm, hiện có 2 phương án, bao gồm **(1)** Nhập khẩu khí bằng đường ống từ Malaysia qua đường ống PM3, và từ Indonesia qua đường ống Nam Côn Sơn 2 gđ 1, tuy nhiên thủ tục pháp lý còn phức tạp và cần thời gian giải quyết; **(2)** Nhập khẩu LNG, dự kiến cuối 2018 ký EPC với nhà thầu, cuối 2022 hoặc đầu 2023 nhập lô khí LNG đầu tiên, cơ chế giá để nhập LNG hiện đang trong giai đoạn hoàn thiện.

PVS – Giá mục tiêu VND 23,155

Chúng tôi ước tính DT 2018 của PVS đạt 17,039 tỷ đồng (+1.35%yoy), LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ PVS đạt 898 tỷ đồng (+12.2%yoy), EPS 2018 = 1,809 đồng (giả định trích 10% quỹ KTPL và số lượng cổ phiếu như hiện tại). Ngày 04/05/2018 cổ phiếu PVS được giao dịch với giá 17,200, tương đương PE 2018 = 9.51x. Nếu loại trừ doanh thu từ dự án CRĐ trong năm 2018 thì LNST thuộc về cổ đông PVS 2018 = 791 tỷ đồng (-1.2%yoy), PE 2018 = 10.80x.

Việc phát hành thêm cổ phiếu đang chờ ý kiến từ PVN. Dự kiến PVS sẽ phát hành thêm 142,944,134 cổ phiếu trong năm 2018, trong đó phát hành đồng thời 7% cổ tức bằng cổ phiếu là 31,269,029 cp và phát hành thêm 111,675,105 giá 10,000 để đầu tư 1,116.75 tỷ đồng cho FPSO Cá rồng đỏ. Công ty đã làm thủ tục và gửi bộ ban ngành phê duyệt, hiện đang chờ ý kiến từ PVN. Việc chuyển sàn đang tạm hoãn chờ hoàn thành việc phát hành cổ phiếu.

Cập nhật KQKD Q1: DTT Q1 đạt 3,328 tỷ đồng (-1%yoy), biên LNG Q1 đạt 9.63% cải thiện tốt so với mức 8.51% của cùng kỳ 2017, chủ yếu do ghi nhận KQKD tích cực từ mảng Dịch vụ Cơ khí/Xây lắp. Hoạt động FSO/FPSO suy giảm khi lãi từ công ty liên doanh liên kết chỉ đạt 68 tỷ đồng (giảm mạnh so với mức 170 tỷ của Q1/2017), dẫn tới LNTT của PVS đạt 297 tỷ đồng (-14%yoy), LNST Q1 đạt 189 tỷ đồng (-31%yoy).

PVS hiện đang gia hạn tổ chức ĐHCĐ 2018.

PVD – Theo dõi

Tình hình được dự báo sẽ tiếp tục khó khăn trong năm 2018, hiện giàn 1, 2, 3, 6 đều đang có việc, giá thuê giàn là 55 nghìn USD/ngày (hoạt động dưới giá vốn). Giàn 5 đang chờ việc từ dự án Cá Rồng Đỏ, giá hòa vốn của giàn 5 là 80 – 90 nghìn USD/ngày.

BSC dự báo PVD có thể lỗ khoảng 322 tỷ đồng trong năm 2018 (chưa tính hoàn nhập dự phòng và trích lập thêm cho khoản nợ xấu PVEP). Nguồn hoàn nhập dự phòng cho năm 2018 có thể chỉ là 100 tỷ đồng (năm 2017 hoàn nhập quỹ PTKHCN là 627 tỷ đồng).

Trong ĐHCĐ 2018, PVD đặt mục tiêu doanh thu cả năm đạt 3,000 tỷ đồng và lợi nhuận không bị lỗ.

Cập nhật KQKD Q1/2018 PVD: DTT hợp nhất đạt 1,106 tỷ đồng (+120%yoy), LNTT lỗ 248.36 tỷ đồng (cùng kỳ 2017 lỗ 212 tỷ đồng). Nguyên nhân được PVD giải thích do tăng số lượng giàn khoan tự nâng hoạt động (2.8 giàn so với 1.4 giàn), tuy nhiên do đơn giá thấp và chi phí cố định cao (bao gồm lãi vay libor tăng hơn 1.5%; khấu hao tăng khi giàn hoạt động nhiều hơn) dẫn tới lợi nhuận sụt giảm. Bên cạnh đó, doanh thu tăng do tăng doanh thu thương mại với biên LN thấp.

PVB – Giá mục tiêu VND 19,600

Bắt đầu có lợi nhuận từ hoạt động cốt lõi. Năm 2018 PVB đặt kế hoạch doanh thu 287 tỷ đồng, LNST 28 tỷ đồng. BSC cho rằng hoạt động cốt lõi của PVB đang có nhiều chuyển biến tích cực khi doanh thu mảng bọc ống năm 2018 dự kiến là 240 tỷ đồng (năm 2017 là 7.37 tỷ đồng, năm 2016 là 0 đồng) và doanh thu còn lại từ các dự án sơn chống ăn mòn khoảng gần 50 tỷ đồng tương ứng khối lượng thi công 140,000m².

Chúng tôi lưu ý doanh thu mảng bọc ống đã bao gồm phần việc của dự án Cá Rồng Đỏ dự kiến thực hiện trong Q4/2018, nếu loại bỏ phần doanh thu từ Cá Rồng Đỏ (80 tỷ đồng), dự kiến DT 2018 của PVB đạt 207 tỷ đồng, LNST đạt trên 20 tỷ đồng, EPS 2018 = 935 đồng và BVPS = 19,639 đồng.

KQKD Q1 khả quan với DTT đạt 68.13 tỷ đồng (+45%yoy), LNST Q1 đạt 18.15 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức -5.6 tỷ đồng của Q1/2017.

PXS – Theo dõi

Ngày 03/04/2018, PXS ra thông báo về hợp đồng EPC kho chứa và đường ống dẫn liên kết – Dự án lọc dầu Long Sơn với phần giá trị thực hiện của PXS là 110 triệu USD, thời gian là 4 năm kể từ ngày khởi công dự án. Do đó kỳ vọng doanh thu từ dự án có thể được ghi nhận một phần nhỏ từ cuối năm 2018.

KQKD Q1 chưa lạc quan: DTT đạt 18.62 tỷ đồng, giảm mạnh so với mức 343.63 tỷ đồng của Q1/2017, LNTT Q1/2018 là -20.11 tỷ đồng (trong khi cùng kỳ lãi 25.25 tỷ đồng).

Chúng tôi lưu ý KQKD Q2 của PXS có thể tương đối lạc quan do có hoàn nhập dự phòng khoảng 21.26 tỷ đồng.

BSR – Nắm giữ

KQKD 2017 và quý 1/2018 không đạt kỳ vọng. Theo số liệu báo cáo tài chính năm 2017, DT và LNST đạt lần lượt là 81,215 tỷ đồng (+10% yoy) và 7,712 tỷ đồng (+72% yoy). Tuy nhiên, kết quả này giảm khoảng 950 tỷ đồng so với số liệu được công bố trước đó của BSR. Kết thúc quý 1/2018, tổng sản lượng tiêu thụ đạt 1.7 triệu tấn, tổng DT và LNST ước đạt lần lượt là 24,091 tỷ đồng (+14% yoy) và 1,293 tỷ đồng (-35% yoy) do crack spreads đối với xăng giảm mạnh, mức tăng của crack spreads đối với DO và JA1 không đủ bù đắp. Crack spreads đối với xăng A95 trên thị trường Singapore giảm từ 12.95 USD/thùng trong quý 1/2017 còn 10.63 USD/thùng vào quý 1/2018, trong khi đó, crack spreads đối với DO tăng tương ứng từ 10.31 USD/thùng lên 11.45 USD/thùng và đối với JA1 tăng từ 9.45 USD/thùng lên 10.45 USD/thùng.

Ngành Dầu khí và Thỏa thuận hạt nhân Iran

Kế hoạch kinh doanh 2018. Công ty đặt mục tiêu tiêu thụ 6.3 triệu tấn thành phẩm, doanh thu đạt 78,365 tỷ đồng (-3.5% yoy) và LNTT đạt 3,706 tỷ đồng (-54% yoy).

Dự báo KQKD 2018. BSC dự báo năm 2018, DTT và LNST của BSR đạt lần lượt là 108,407 tỷ đồng (+ 33% yoy) và 7,456 tỷ đồng (-3.3% yoy). (1) Sản lượng sản xuất và tiêu thụ đạt gần 7 triệu tấn thành phẩm do nhà máy đã hoàn tất sửa chữa lớn 52 ngày trong năm 2017. (2) Công suất hoạt động đạt 109%. (3) Giá dầu dự kiến tiếp tục leo cao, đạt trung bình 65 USD/thùng, theo dữ liệu trung bình dự báo từ các tổ chức lớn trên Bloomberg. (4) Crack spreads đối với xăng và dầu DO đạt lần lượt là 10.46 USD/thùng và 11.44 USD/thùng.

Cổ đông chiến lược. BSR đã được thông qua phương án bán 49% cổ phần cho Nhà đầu tư chiến lược, Nhà nước sẽ chỉ giữ lại 43% vốn tại BSR. Theo thông tin từ đại diện BSR, hiện đã có hai nhà đầu tư đăng ký tham gia quá trình lựa chọn Nhà đầu tư chiến lược là Tập đoàn Petrolimex (Việt Nam) và Công ty Dầu lửa quốc gia Ấn Độ (Nation Indian Oil Corporation). Ngoài ra, các Nhà đầu tư khác như Pertamina (Indonesia), Bangchak Corporation Public Company Limited (Thái Lan),... cũng đang nghiên cứu để xin được tiếp tục nộp hồ sơ tham gia quá trình lựa chọn Nhà đầu tư chiến lược để cùng BSR phát triển hóa dầu.

OIL – Theo dõi

Kết quả kinh doanh 2017: DTT 2017 59,742 tỷ đồng (+52% YoY), LNST 488.5 tỷ đồng (-14.2% YoY), tương đương với EPS = 414 đồng/CP. Quy mô doanh thu và lợi nhuận năm 2017 khả quan nhờ đà hồi phục của giá dầu, theo đó giá bán lẻ xăng dầu cũng được điều chỉnh tăng tương ứng (theo thống kê của BSC, giá xăng bình quân của PV Oil trong năm 2017 đã tăng 12% -14% so với 2016, giá dầu DO tăng trên 20% YoY).

Kết quả kinh doanh 4T2018: DTHN 16,500 tỷ đồng (tương đương cùng kỳ), LNTT hợp nhất 215 tỷ, lần lượt hoàn thành 40% và 63% kế hoạch năm 2018. Sản lượng kinh doanh xăng dầu 1,060 nghìn m3, tương ứng hoàn thành 34% kế hoạch năm. Nhà máy NLSH Bình Phước (CTLK của PV Oil) đang trong quá trình sửa chữa, dự kiến sẽ vận hành trở lại trong tháng 5/2018.

Nhiều tiềm năng tăng trưởng ở mảng kinh doanh xăng dầu nhờ (i) Tiêu thụ các sản phẩm xăng dầu được dự báo tiếp tục tăng trưởng 3.5% đến 5.5% YoY đến năm 2020 (theo Wood Mackenzie); (ii) PV Oil còn nhiều dư địa mở rộng (thị phần 22%- khoảng cách tương đối lớn so với ngưỡng 50% của Luật cạnh tranh), nhất là thông qua chiến lược M&A các cửa hàng xăng dầu nhỏ lẻ (khoảng 2,400 cửa hàng DODO thuộc các nhà phân phối tư nhân ngoài TOP5; PV Oil đã có kinh nghiệm mua lại các CHXD).

Tỷ lệ bán chiến lược 44.7% đã thu hút rất nhiều NĐT như Shell, Idemitsu, Kuwait Petroleum Europe B.V, SK Energy, Usami Koyu, Sam Holdings, Sovico Holdings, HDBank. Sự tham gia của nhà đầu tư chiến lược với tỷ lệ chi phối lớn được kỳ vọng sẽ cải thiện hiệu quả hoạt động của PV Oil bởi các NĐT nước ngoài đăng ký đều có kinh nghiệm vận hành và kinh doanh xăng dầu, còn Sovico hay HD Bank có thể hỗ trợ PV Oil về tài chính và phát triển mảng nhiên liệu máy bay nhờ quan hệ đối với VietJet Air.

Ngành Dầu khí và Thỏa thuận hạt nhân Iran

Dự báo KQKD 2018: BSC dự báo doanh thu thuần 2018 đạt 66,267 tỷ đồng (+11% YoY), lợi nhuận sau thuế dành cho cổ đông công ty mẹ 510 tỷ đồng (+19.3% YoY), EPS = 493 đồng/CP, P/E fw = 41.5x.

PLX – Giá mục tiêu VND 78,400

Cập nhật KQKD Q1/2018: DTT đạt 45,430 tỷ đồng (+27%yoy), LNG đạt 3,211 tỷ đồng (+0.88%yoy). LNTT Q1 đạt 1,206 tỷ đồng (-10.64%yoy), trong đó:

(1) LNTT hoạt động kinh doanh xăng dầu là 611 tỷ đồng (50.6% tổng LNTT hợp nhất), sản lượng xuất bán xăng dầu đạt 3.29 triệu tấn (+17.6%yoy); trong đó bán lẻ đạt 1.76 triệu m3 (+7%yoy, cao hơn so với mục tiêu 4.5% của năm 2018). Cơ cấu tiêu thụ E5 và Ron95 đang có sự thay đổi, tỷ lệ bình quân 48% E5 và 52% Ron95.

(2) LNTT hạt động kinh doanh ngoài xăng dầu đạt 595 tỷ đồng (49.4% tổng LNTT hợp nhất), chủ yếu đóng góp từ lĩnh vực hóa dầu/nhựa đường/hóa chất là 188 tỷ đồng, lĩnh vực vận tải là 93 tỷ đồng, lĩnh vực nhiên liệu hàng không là 116 tỷ đồng, lĩnh vực kinh doanh gas là 45 tỷ đồng, lĩnh vực bảo hiểm/ngân hàng 41 tỷ đồng.

Kế hoạch trong Q2/2018 của PLX là thoái vốn tại ngân hàng PG Bank và hợp tác toàn diện với HDBank.

Kế hoạch 2018: PLX đặt kế hoạch DTT đạt 158,000 tỷ đồng (+2.8%yoy), LNTT đạt 5,000 tỷ đồng (+4.49%yoy), ước tính EPS 2018 = 3,127 đồng và BVPS 2018 = 20,835 đồng, cổ tức 2018 tối thiểu 12%.

Bảng so sánh PLX và OIL

	PV Oil	PLX	
Sở hữu	PVN: 35.1% CĐ chiến lược: 44.7% CĐ tài chính: 20% CBNV: 2%	Bộ Công thương: 84.71% JX Nippon Oil & Energy (CĐCL): 8.93% Khác: 6.36%	NĐT chiến lược có tỷ lệ sở hữu lớn hơn tại PV Oil.
Hoạt động chính	- Kinh doanh xăng dầu (98.8%) - Cung ứng dịch vụ ủy thác XNK xăng dầu (0.5%) - Sản xuất, pha chế xăng dầu và chế phẩm - Cung cấp dịch vụ khác	- Kinh doanh xăng dầu (86.3%) - Kinh doanh các SP hóa dầu (2.9%) - Kinh doanh các SP gas (1.43%) - Dịch vụ bảo hiểm (1.99%) - DV vận tải & khác (7.3%)	
Đầu vào	- Nội địa (70-75%) - Mua từ NMLD (Dung Quất, Nghi Sơn): 55-60%	- Nội địa (30%) - Mua từ NMLD (Dung Quất, Nghi Sơn): 30%	

	- Tự pha chế: 25-20%	• Nhập khẩu (70%)	
	• Nhập khẩu (25-30%)		
Sản lượng KDXD (m3/tấn)	3,200,000	7,900,000	
Mạng lưới CHXD	Số điểm bán lẻ: 3,540 Số cửa hàng COCO: 536 (18%)	Số điểm bán lẻ: 5,200 Số cửa hàng COCO: 2,400 (46%)	• Hệ thống CHXD của PLX rộng khắp hơn và có nhiều CHXD trong khu vực nội thành các TP lớn.
Năng lực kho chứa	926,000 m3	2,212,000 m3	• Tỷ trọng phân phối qua kênh bán lẻ của PV Oil thấp hơn PLX.
Tỷ trọng các kênh tiêu thụ	COCO: 20% DODO: 60% KHCN: 20%	COCO: 58% DODO: 31% KHCN: 11%	
Thị phần	20 - 22%	48%	
Doanh thu 2016	39,263	123,098	
Biên lợi nhuận gộp	6.9%	11.5%	• Năm 2016, PLX được hưởng lợi nhiều hơn PV Oil khi thuế suất nhập khẩu xăng dầu từ Hàn Quốc vào Việt Nam giảm về 10%, trong khi giá mua từ các NMLD trong nước vẫn cộng thuế MFN là 20% đến tháng 9/2016 nhờ có tỷ trọng xăng dầu nhập khẩu lớn.
Lợi nhuận sau thuế	565	5,147	• Biên LNG của PLX lớn hơn PV Oil nhờ có tỷ lệ CHXD COCO lớn.
Định giá			
P/E	36.11	20.91	
P/B	1.63	3.14	

Nguồn: BSC Reseach, tham khảo Báo cáo full report OIL của BSC

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

GAS _ Theo Dõi

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Điều chỉnh ngắn hạn
- Chỉ báo MACD giảm xuống gần mức sâu nhất từ trước tới nay, kết hợp chỉ báo RSI đang ở vùng quá bán.
- Thanh khoản: giá trị thanh khoản trung bình 10 phiên đạt khoảng 106.45 tỷ đồng/phiên, cao so với thị trường

Nhận định: Hiện tại, giá cổ phiếu GAS đang trong đợt điều chỉnh mạnh, liên tục rơi thủng các ngưỡng hỗ trợ, và đang ở mức 98. Trong các phiên giao dịch gần đây, thân nến có xu hướng nhỏ lại dần, và đã xuất hiện 2 cây nến doji ở ngưỡng hỗ trợ 96.5. Đây cũng là ngưỡng dưới của biên hỗ trợ 96.5 - 103 (đỉnh cũ của GAS) với khối lượng giao dịch tương đối lớn. Ngoài ra, ngưỡng hỗ trợ này cũng tương đương với mức Fibonacci 50%. Các chỉ báo kỹ thuật và mô hình nến cho thấy tín hiệu đảo chiều của giá cổ phiếu ở mức giá hiện tại, tuy nhiên cần có phiên tăng giá mạnh cộng với giá trị thanh khoản để xác nhận xu hướng phục hồi của cổ phiếu.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư tiếp tục theo dõi diễn biến giá cổ phiếu.



Nguồn: Amibroker, BSC

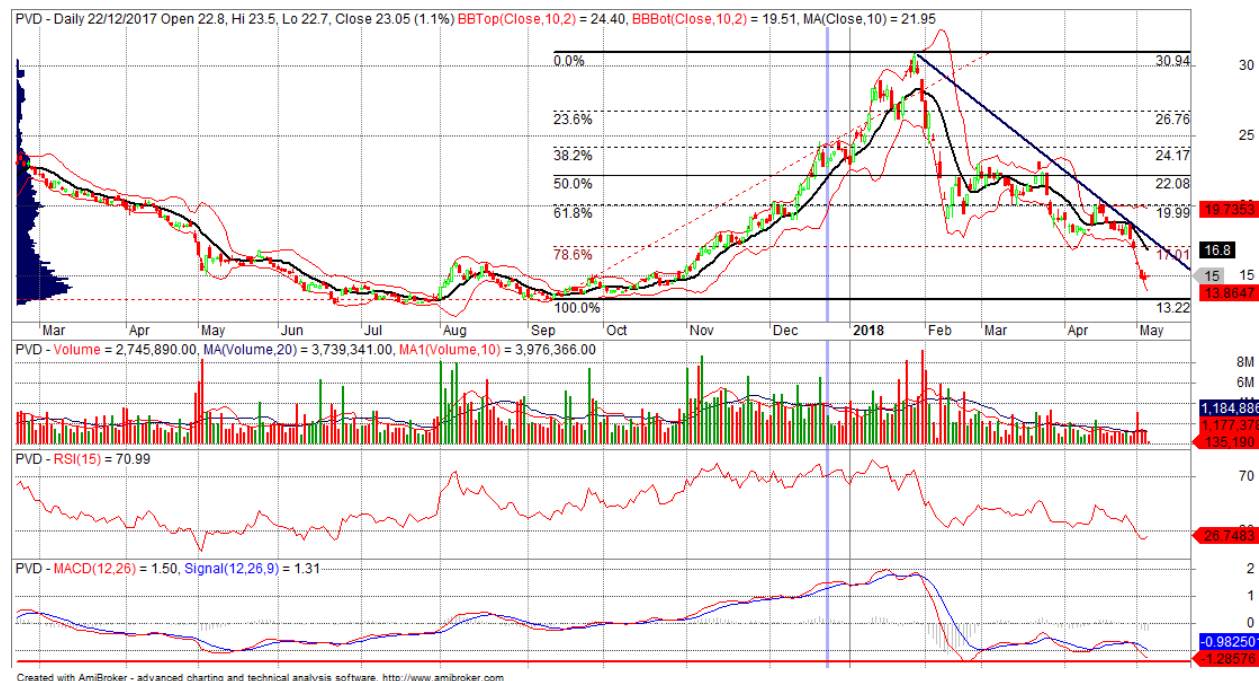
PVD _ Theo Dõi

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Điều chỉnh trung hạn
- Chỉ báo MACD giảm xuống gần chạm ngưỡng của đợt điều chỉnh mạnh trước đó, kết hợp chỉ báo RSI đang ở vùng quá bán.
- Thanh khoản: giá trị thanh khoản trung bình 10 phiên đạt khoảng 21 tỷ đồng/phiên, không thấp với thị trường.

Nhận định: Giá cổ phiếu PVD đang trong xu hướng điều chỉnh trung hạn. Gần đây, PVD đã có 3 phiên điều chỉnh sâu sau khi rơi thủng ngưỡng hỗ trợ quanh mức 18. Hiện tại, ngưỡng hỗ trợ gần của PVD là ở khoảng ngưỡng 13 (Fibonacci 100%), tương đương với nền giá tích lũy trước đó. Các chỉ báo kỹ thuật và mô hình nền cho thấy tín hiệu đảo chiều của giá cổ phiếu ở mức giá hiện tại, tuy nhiên cần có phiên tăng giá mạnh cộng với giá trị thanh khoản để xác nhận xu hướng phục hồi của cổ phiếu.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư tiếp tục theo dõi diễn biến giá cổ phiếu.



Nguồn: Amibroker, BSC

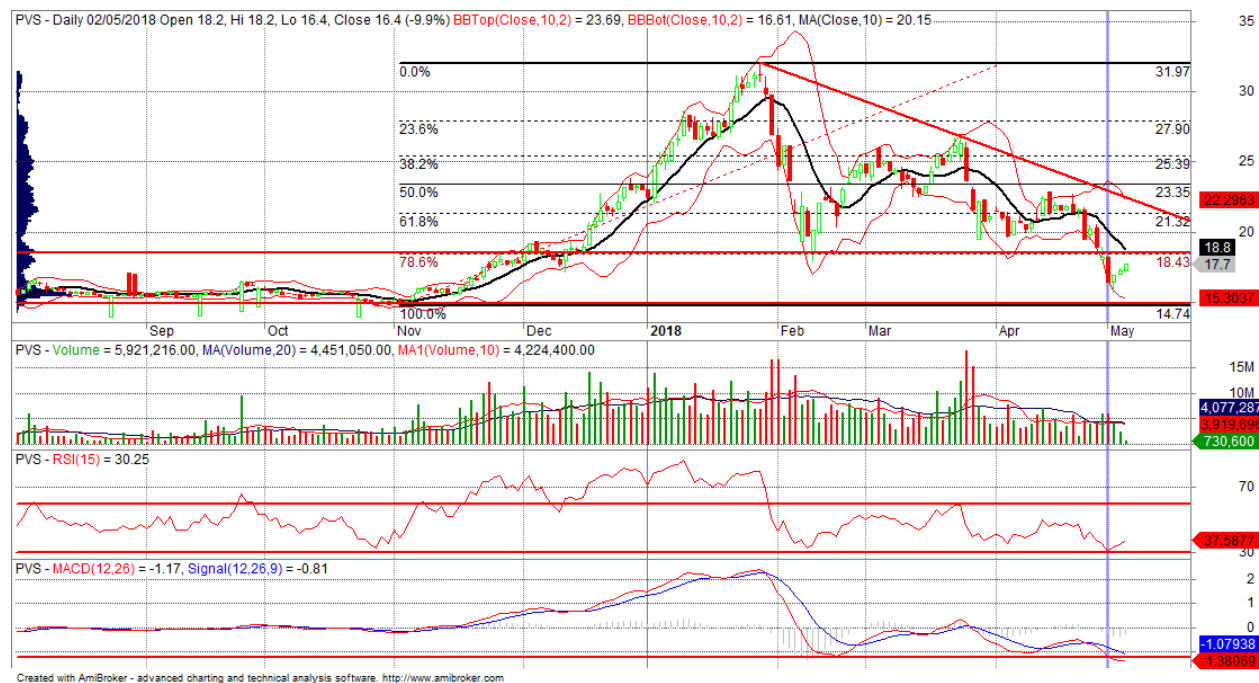
PVS _ Theo Dõi

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Điều chỉnh trung hạn
- Chỉ báo MACD giảm xuống ngưỡng của đợt điều chỉnh mạnh trước đó và đang có xu hướng hội tụ với đường tín hiệu từ dưới lên, kết hợp xu hướng tăng của chỉ báo RSI trong biên độ 30 - 60
- Thanh khoản: giá trị thanh khoản cao trung bình 10 phiên đạt khoảng 81 tỷ đồng/phiên, cao so với thị trường.

Nhận định: Giá cổ phiếu PVS đang trong xu hướng điều chỉnh trung hạn, Trong các phiên giao dịch gần đây, giá cổ phiếu PVS tăng nhưng mức tăng không lớn, chưa vượt qua thân nến đỏ dài trước đó, và giá trị thanh khoản thấp. Hiện tại, ngưỡng hỗ của PVD là 14.7 tương đương với nền giá tích lũy trước đó. Các chỉ báo kỹ thuật cho thấy tín hiệu đảo chiều của giá cổ phiếu ở mức giá hiện tại, tuy nhiên cần có phiên tăng giá mạnh vượt ngưỡng kháng cự khoảng 18.4 với giá trị thanh khoản lớn để xác nhận khả năng phục hồi của cổ phiếu

Khuyến nghị: Nhà đầu tư tiếp tục theo dõi diễn biến giá cổ phiếu.



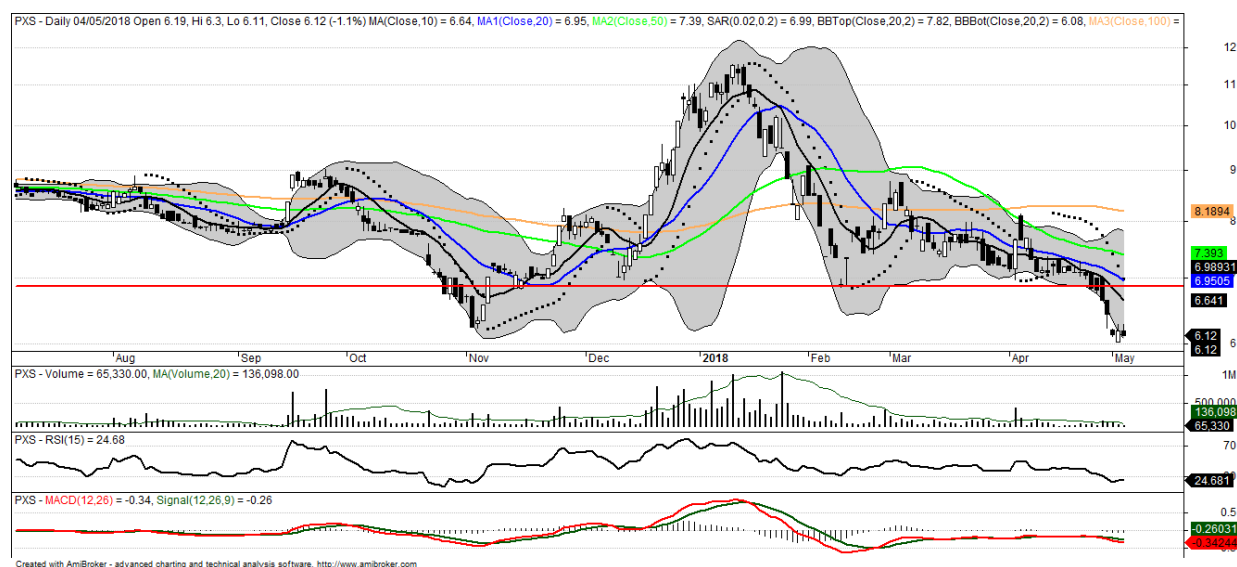
Nguồn: Amibroker, BSC

PXS – Theo dõi**Điểm nhấn kỹ thuật:**

- Xu hướng hiện tại: Giảm giá ngắn hạn và tích lũy trung hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD: Tích lũy dưới ngưỡng 0
- Chỉ báo RSI: Trong ngưỡng quá bán

Nhận định: PXS tăng mạnh cùng dòng dầu khí trong Quý 4 năm 2017 và đã điều chỉnh mạnh. Đây là cổ phiếu yếu trong ngành dầu khí do biến động trong phiên lớn và có nhiều gap. Đường MA ngắn hạn vẫn trong xu hướng giảm mạnh và giá cổ phiếu đã gãy ở ngưỡng 6.9. Hiện tại PXS đang tích lũy trong vùng giá 6.1 là ngưỡng hỗ trợ mạnh từ tháng 11 năm 2017.

Khuyến nghị: Theo dõi cổ phiếu PXS do cổ phiếu này vừa trải qua một chu kỳ tăng giá và giảm nên sẽ cần thời gian để tích lũy.



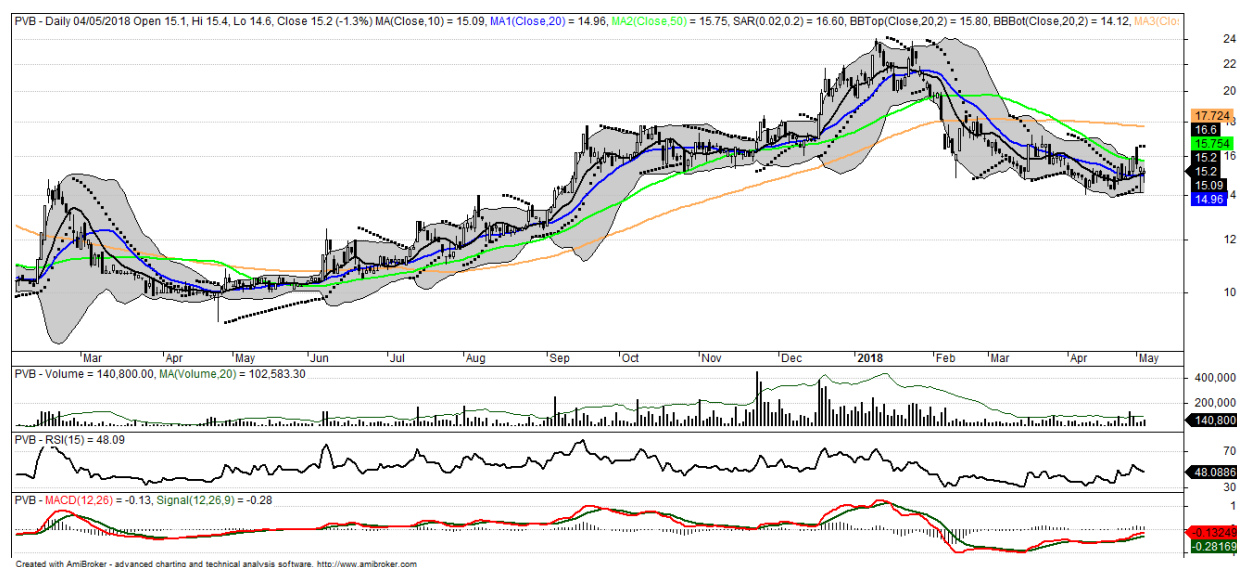
Nguồn: Amibroker, BSC

PVB – Theo dõi**Điểm nhấn kỹ thuật:**

- Xu hướng hiện tại: Tích lũy trung hạn, ngắn hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD: Hội tụ dương với nền giá
- Chỉ báo RSI: Hồi phục từ quá bán

Nhận định: PVB là một cổ phiếu yếu trong nhóm dầu khí do biến động trong phiên lớn và có nhiều gap. Tuy nhiên quá trình tích lũy đang xuất hiện và khá tích cực khi các đường SMA (20), SMA (50) đang hội tụ lại và giá cổ phiếu đang hình thành một nền khá chắc chắn trong ngưỡng 15. Tuy nhiên với mức giảm khoảng 37% từ đỉnh thì cổ phiếu này cần nhiều thời gian để tích lũy trước khi có sự tăng giá trở lại.

Khuyến nghị: Theo dõi cổ phiếu PVB khi cổ phiếu này có biên độ giao dịch một ngày nhỏ hơn 3% với khối lượng khớp lệnh cận kiệt nhỏ hơn 100 nghìn cổ phiếu.



Nguồn: Amibroker, BSC

PLX – Theo dõi**Điểm nhấn kỹ thuật:**

- Xu hướng hiện tại: Giảm giá ngắn hạn, tích lũy trung hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD: Hội tụ với đường signal dưới ngưỡng 0
- Chỉ báo RSI: Hồi phục từ quá bán

Nhận định: PLX đã hoàn thành một chu kỳ trung hạn và đang trong quá trình tích lũy tại vùng giá 65. Vùng hỗ trợ này khá tin cậy do lực bắt đáy tại 2 phiên giảm sâu vùng giá dưới 60 có thanh khoản cao cũng như là vùng tích lũy ngắn hạn trước khi chạy nước rút lên đỉnh tại tháng 12. Do điều chỉnh khá sâu từ đỉnh, PLX cần thời gian để tích lũy trong biên độ hẹp trước khi xác nhận một xu hướng mới.

Khuyến nghị: Theo dõi cổ phiếu PLX khi cổ phiếu này cạn kiệt khối lượng giao dịch và giao dịch trong biên độ nhỏ hơn 3% một ngày.



Nguồn: Amibroker, BSC

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 Vĩ mô, ngành và 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

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

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

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>