



BSC

BIDV securities Company

Special report

Tác động sụt giảm của giá dầu
lên nhóm ngành cổ phiếu

Mar 18th 2020

Content list

- Diễn biến giá dầu
- Tác động lên nhóm ngành cổ phiếu

Content list

Báo cáo liên quan

- Báo cáo tuần:
- Báo cáo tháng:
- Báo cáo Corona:
- Báo cáo Corona 2:
- Báo cáo Doanh nghiệp khác
- Báo cáo Lãi suất:
- Báo cáo EVFTA:
- Báo cáo Ngành Ngân hàng

A collection of approximately 15 oil barrels is arranged on a world map. Each barrel is painted with the national flag of a different country, primarily focusing on oil-producing nations. The flags include those of Iran, Iraq, Saudi Arabia, Venezuela, Libya, Algeria, Kuwait, Qatar, Oman, United Arab Emirates, Russia, and others. The barrels are positioned across various continents, with a high concentration in the Middle East and North Africa. A semi-transparent white banner with blue text is overlaid at the bottom of the image.

Diễn biến giá dầu

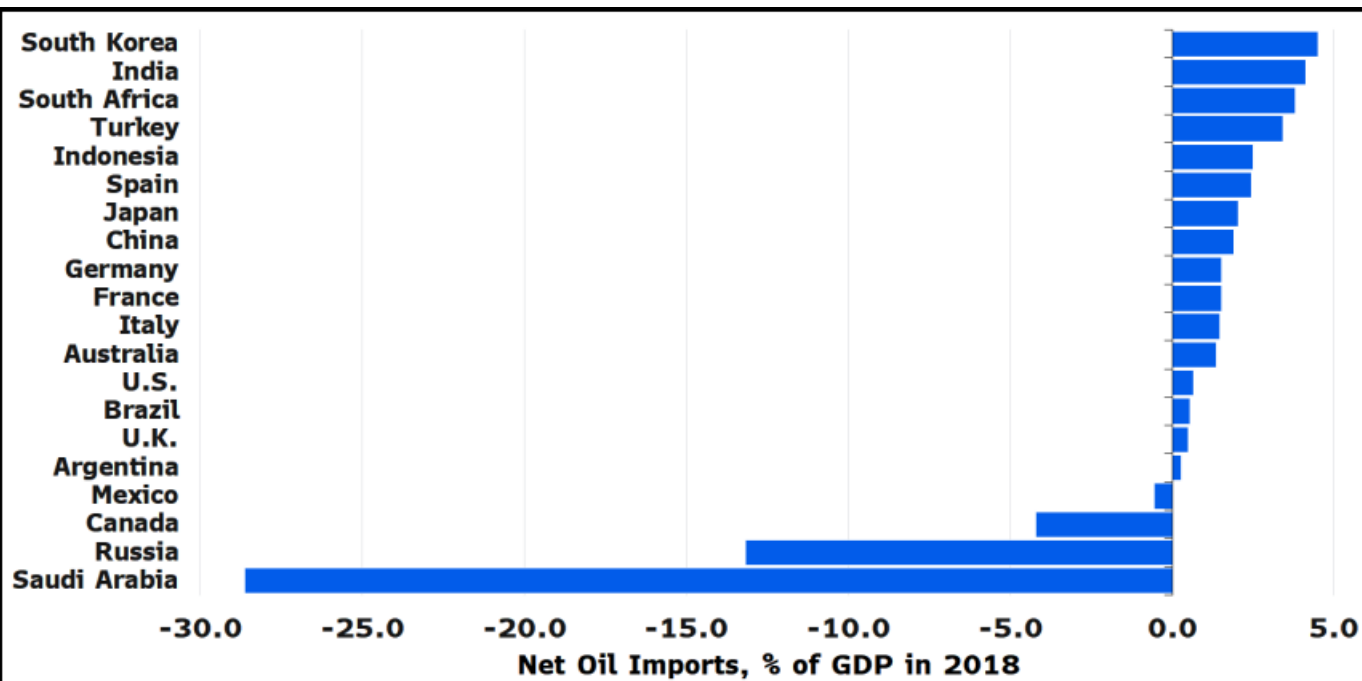
Giá dầu sụt giảm

5

Commodity	NYM WTI Crude	ICE Brent Crude	Spot Gold
YoY	-44%	-45%	27%
YTD	-46%	-46%	6%
QoQ	-43%	-42%	13%
MoM	-34%	-33%	6%
Week	-31%	-30%	2%
Day	5%	5%	-1%

- Bất đồng trong việc cắt giảm sản lượng **giữa nhóm OPEC+**, đặc biệt là giữa Saudi Arabia và Nga đã đẩy giá dầu xuống mức thấp tương tự đợt khủng hoảng năm 2008.
- Bài học từ cuộc chiến giá dầu năm 2015:

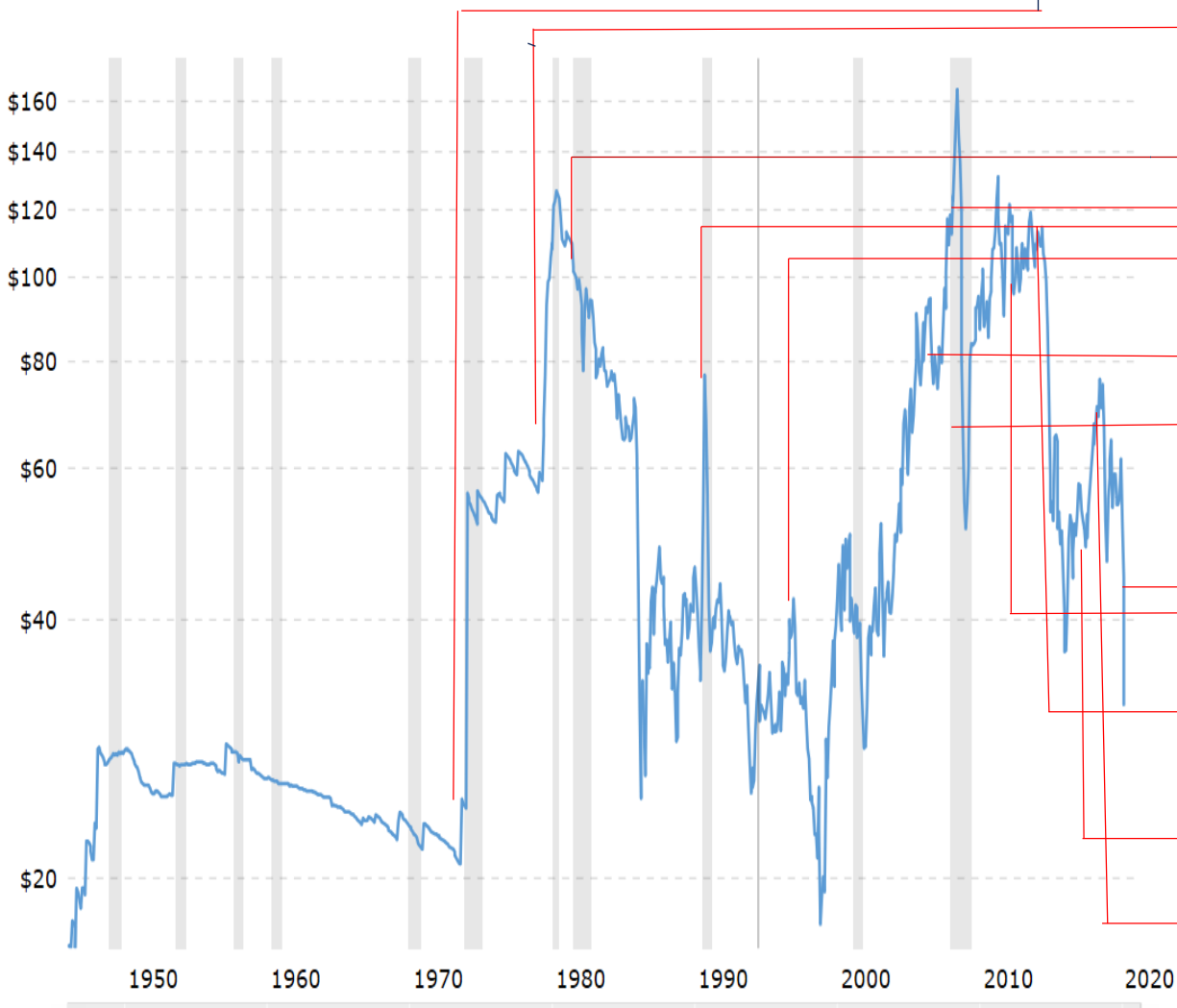
- ❖ Giá dầu sẽ phụ thuộc nhiều vào sức chịu đựng trong những tháng tiếp theo của Saudi Arabia và Nga.
- ❖ Dầu giảm giá do lực cầu thấp không phải là chất xúc tác tăng trưởng như kì vọng do ảnh hưởng của dịch bệnh. (thông qua lạm phát thấp, nhu cầu tiêu dùng yếu đi).



Source: Bloomberg, BSC Research đến ngày 10/03/2020

Lịch sử giá dầu

Diễn biến giá dầu WTI từ 04/1946-03/2020



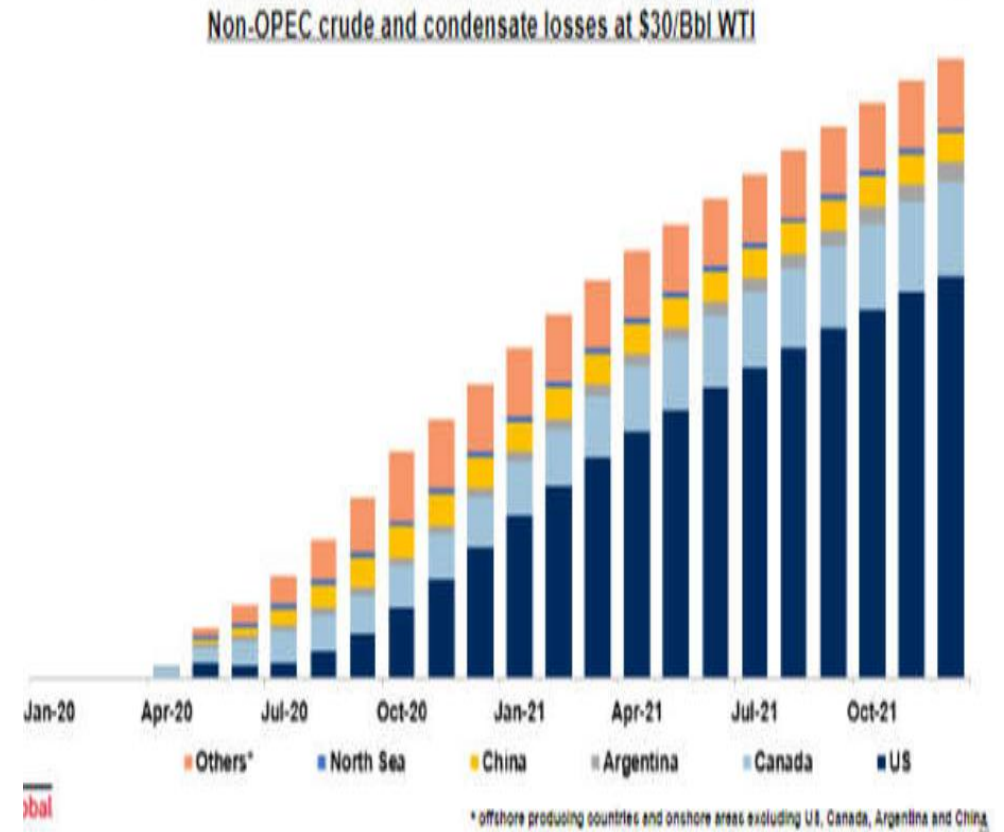
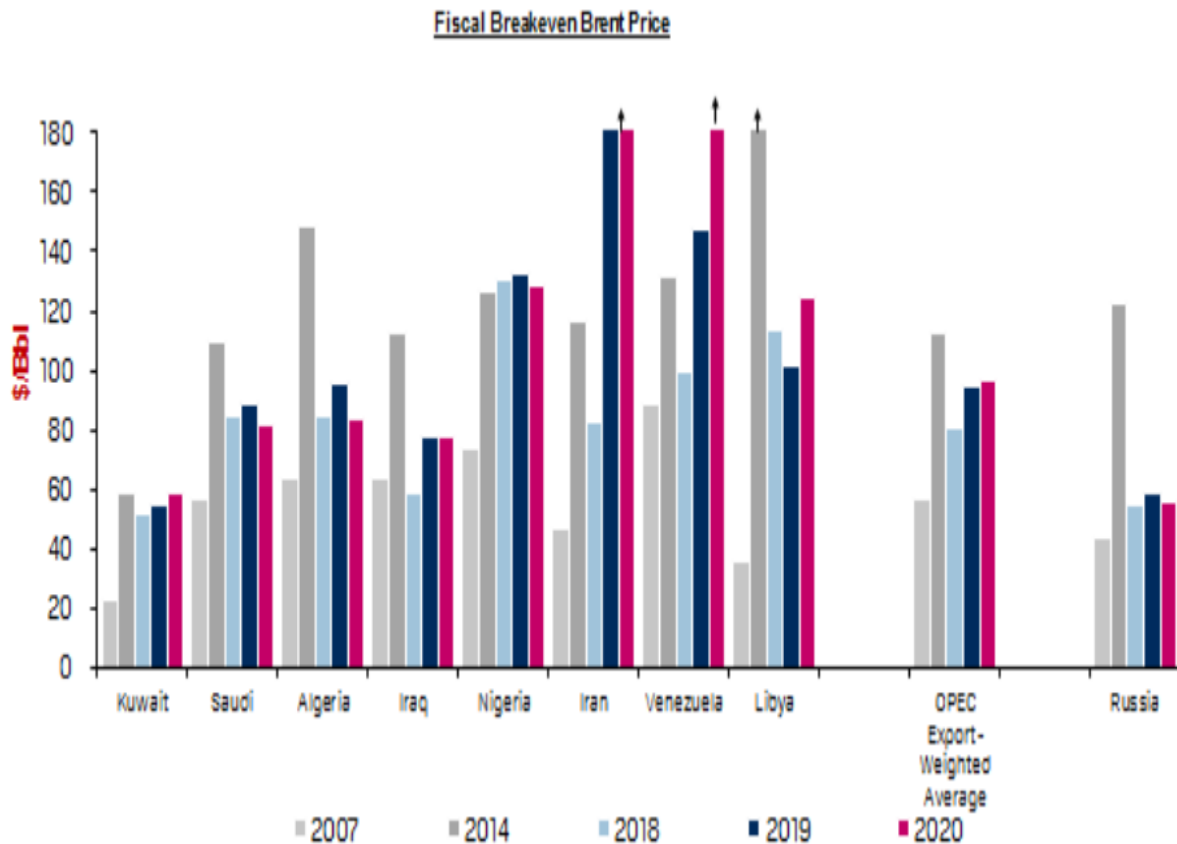
Sự kiện	Ngày bắt đầu	Giá bắt đầu (USD/thùng ng)	Giá kết thúc (USD/thùng g)	Biến động giá(%)
Cấm vận Ả Rập	10/1973	24.45	54.48	123%
Ả Rập Saudi từ chối tăng sản lượng	01/1979	56.24	65.49	16%
Ả Rập Saudi cắt giảm nguồn cung cho các công ty lớn	05/1979	65.49	99.76	52%
Các cuộc đình công ngành dầu khí của Iran	10/1979	99.76	105.65	6%
Bắt giữ con tin tại đại sứ quán Mỹ ở Iran	11/1979	105.65	126.16	19%
Bùng phát chiến tranh Iran / Iraq	09/1980	110.88	31.39	-72%
Iraq xâm chiếm Kuwait	08/1990	53.71	68.28	27%
OPEC cắt giảm sản xuất đơn phương	01/1999	20.07	40.65	103%
Cắt giảm bất ngờ trong sản xuất Nigeria	Đầu năm 2007	74.30	117.03	58%
Tăng nhu cầu chung cất Trung Quốc	Cuối năm 2007	117.03	136.61	17%
EU thực thi động cơ diesel lưu huỳnh 10 ppm	Mùa xuân 2008	136.61	165.48	21%
Bão Katrina / Rita	08/2008	136.06	80.97	-40%
Sự sụp đổ của sản xuất Libya	01/2011	108.32	123.58	14%
Cuộc đình công dầu lửa Venezuela	11/2012	96.42	109.48	14%
Sự sụp đổ thứ hai của Libya + Mỹ sản xuất dầu đá phiến	06/2014	111.65	52.17	-53%
Cắt giảm sản lượng OPEC 2017	01/2017	53.00	57.53	9%
Bão Harvey	09/2017	54.15	47.27	-13%
Sụp đổ sản xuất đầu tiên của Venezuela	11/2017	60.21	67.58	12%
Conoco Phillips tịch thu tài sản của Venezuela	05/2018	68.92	75.08	9%
OPEC + Đàm phán thất bại	03/2020	41.28	31.13	-25%
Trung Bình				35.1%

Dự đoán giá dầu năm 2020

Tổ chức	Ngày	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q4 20	2020	2021
Westpac Banking Corp	13/03/20	48.0	37.0	35.0	43.0	40.8	
MPS Capital Services	13/03/20	69.0	33.0	38.0	45.0	41.0	
Commerzbank AG	12/03/20	48.0	32.0	40.0	47.0	42.0	50.0
Banco Santander SA	11/03/20	49.0	34.5	36.3	40.3	36.2	38.0
EIA	11/03/20	46.4	31.7	35.0	40.0	38.2	50.4
MUFG Bank	09/03/20	51.2	27.8	30.6	41.6	40.0	40.5
HSBC Holdings PLC	09/03/20	49.0	38.0	46.0	46.0	37.8	59.5
Intesa Sanpaolo SpA	09/03/20	45.0	35.0	40.0	45.0	44.8	52.0
ABN AMRO Bank NV	09/03/20	48.0	38.0	44.0	49.0	41.3	50.0
Standard Chartered	09/03/20					32.0	41.0
Barclays: Personal banking	09/03/20					40.0	
Morgan Stanley	04/03/20					50.0	
Citigroup Inc	02/03/20	50.0	46.0	50.0	55.0	43.0	58.0
Emirates NBD PJSC	17/02/20	55.0	52.0	55.0	56.5	50.0	50.0
Capital Economics Ltd	10/02/20	61.0	62.0	66.0	70.0	54.6	56.0
Rabobank International	04/02/20	58.8	63.2	63.2	63.2	65.0	74.0
Landesbank Baden-Wuerttemberg	17/01/20	58.0	55.5	55.5	54.0	66.5	68.5
Natixis SA	15/01/20	59.0	56.0	57.0	60.0	56.0	51.0
Bank of Nova Scotia/The	14/01/20	56.0	56.0	61.0	63.0	58.0	64.3
Market Risk Advisory Co Ltd	09/01/20	60.0	59.0	63.0	62.0	59.0	64.0
CIMB	08/01/20	63.0	66.0	62.0	63.0	61.0	61.0
Trung bình		54.1	45.7	48.8	52.4	47.5	54.6
Trung vị		53.1	42.0	48.0	51.5	43.0	52.0

- Giảm mạnh trong quý II và hồi phục vào quý III + quý IV.
- Sau sự kiện đàm phán thất bại giữa OPEC và Nga, giá dầu thô được dự đoán nằm trong khoảng từ 32.00-44.8 USD/thùng.

Giá hòa vốn giữa các quốc gia OPEC+



- Giá hòa vốn các quốc gia OPEC+ hầu đều nằm trên ngưỡng giá dầu 40, giá dầu dao động trong khoảng 30-40 USD/thùng sẽ gây tổn thất khá lớn đến hoạt động sản xuất dầu thô trên thế giới
- Theo khảo sát của Dallas Fed Energy, giá hóa vốn của các công ty dầu đá phiến Hoa Kỳ, nằm ở mức giá 50 USD/thùng.

Các kịch bản giá dầu

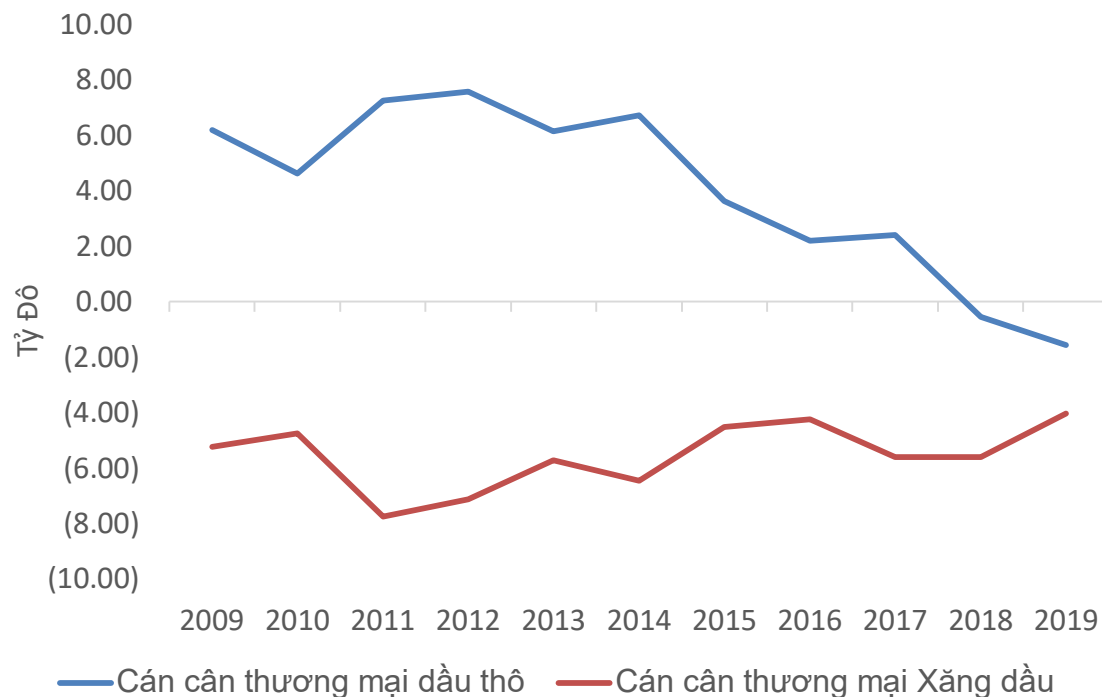
Kịch bản giá dầu	Giá dầu năm 2020	Nội dung
Chiến tranh giá dầu kết thúc vào tháng 06	38.2-42.0 USD/thùng	- Giá dầu dao động trong vùng 30-40 USD/thùng trong 1H2020 buộc các công ty khai thác dầu đá phiến ở Hoa Kỳ phải cắt giảm sản lượng. - Nga, Hoa Kỳ và OPEC đạt được thỏa thuận cắt giảm sản lượng dầu khí và đẩy giá dầu quay lại vùng giá 50-60 USD/thùng trong nửa quý sau.
Cuộc họp OPEC mới vào cuối tháng 04	50.0-54.6 USD/ thùng	- Giá dầu dao động trong vùng 30-40 USD/thùng trong tháng 03 và tháng 04. - OPEC+ sẽ đưa ra cuộc họp thượng đỉnh JMMC tháng 05 vào tháng 04 để thảo luận lại vấn đề giá dầu. - Chứng kiến sự thiệt hại về sản xuất dầu thô, Hoa Kỳ có thể sẽ tiến tới đàm phán giữa OPEC và Nga.



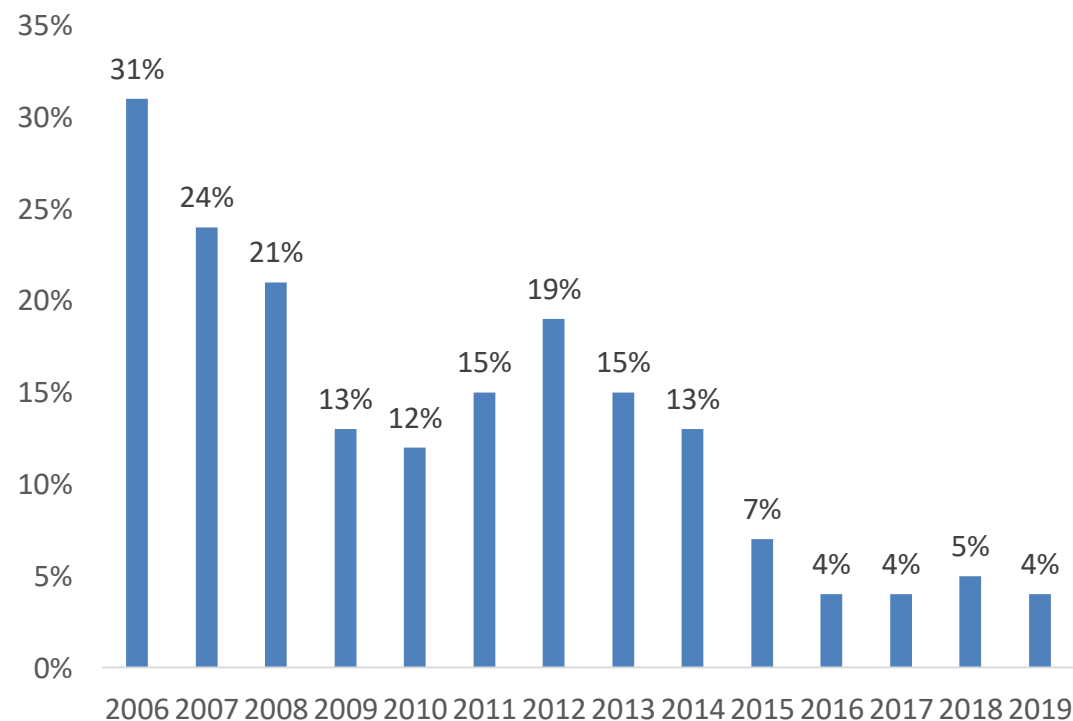
Tác động lên vĩ mô và cổ phiếu

Các tác động vĩ mô Việt Nam

Tình hình XNK dầu thô và xăng dầu



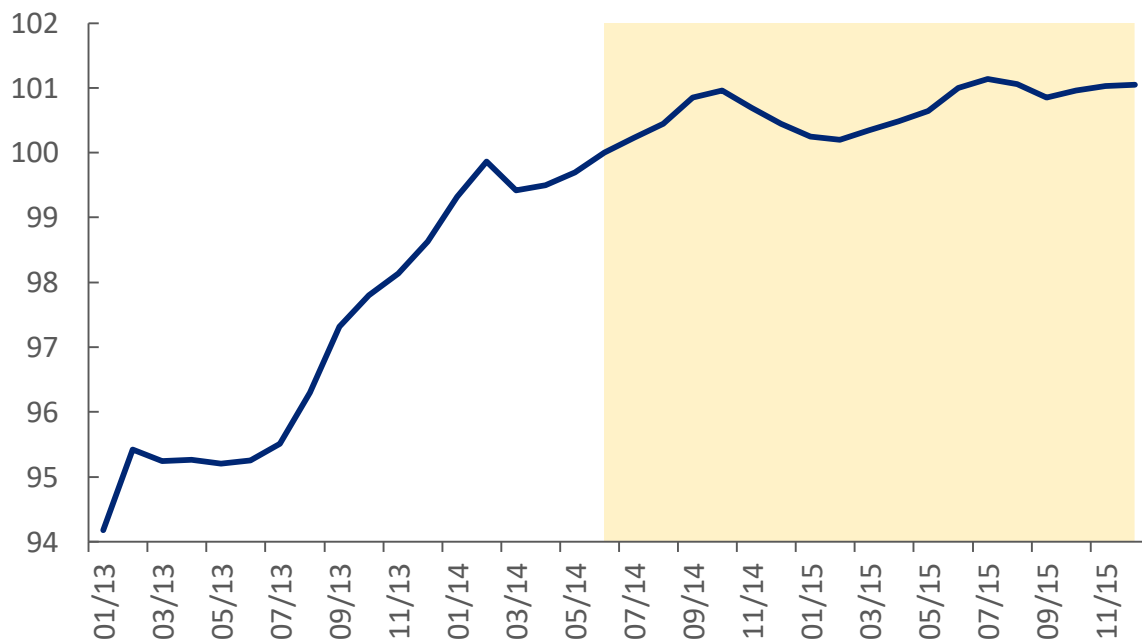
Thu từ dầu thô/tổng thu NSNN



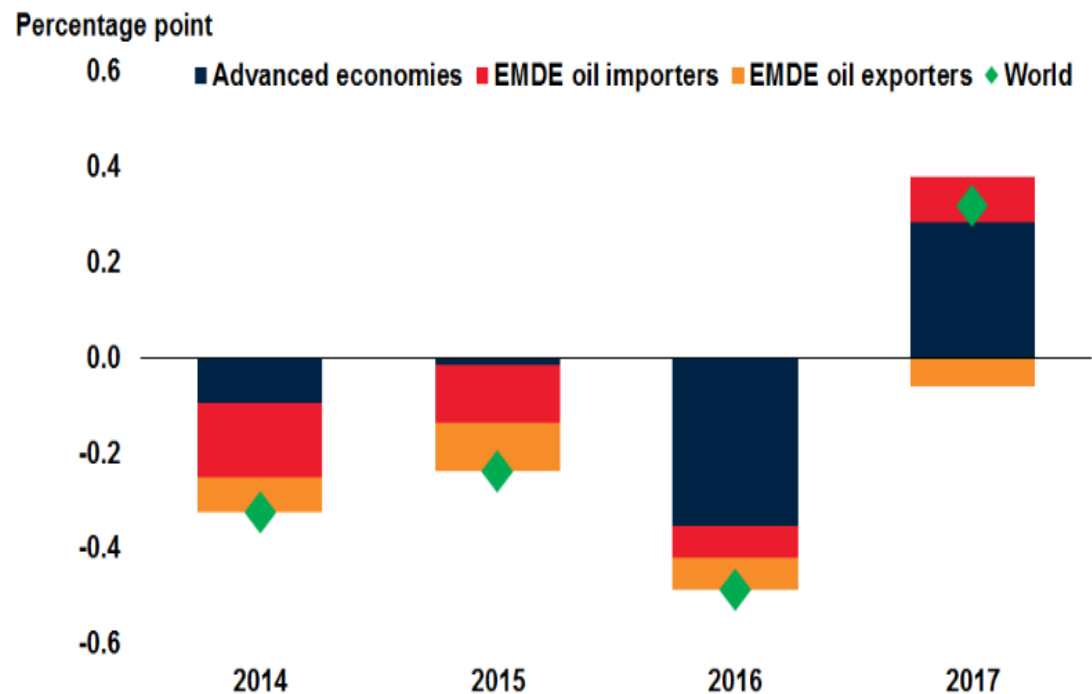
- Đóng góp của dầu thô trong ngân sách giảm dần trong những năm qua. Do đó, giá dầu giảm không ảnh hưởng qua lớn tới ngân sách.
- Nhập khẩu xăng dầu giảm dần kể từ 2011. Nhập khẩu dầu thô bắt đầu kể từ 2018, nhưng giá trị tương đối nhỏ. Năm 2019, tổng giá trị nhập khẩu ròng của dầu thô và xăng là hơn 5.5 tỷ USD. Tác động tích cực từ giảm giá trị nhập khẩu là có nhưng hạn chế.

Các tác động vĩ mô Việt Nam

Diễn biến CPI giai đoạn 2013-2015
(T6/2014=100)



Contribution to global growth forecast errors



- Trong giai đoạn giữa 2014 tới cuối 2015, giá dầu thô giảm gần 55%. Cùng giai đoạn, lạm phát danh nghĩa biến động hạn chế. Giá dầu giảm cùng với CPI chỉ tăng nhẹ có thể tác động tích cực đối với vĩ mô: tổng cung tăng khi giá đầu vào giảm.
- Tuy nhiên, ảnh hưởng còn tùy thuộc vào nội tại nền kinh cùng diễn biến vĩ mô thế giới. Trong giai đoạn nêu trên, các nước đang phát triển nhập khẩu dầu thô tăng trưởng tiêu cực

Tham khảo ngành chịu tác động từ giá dầu giảm

Ngành	Ảnh hưởng	Cổ phiếu lưu ý
Vận tải	Tích cực	HVN, VJC, VFR, SKG
Săm lốp	Tích cực	DRC
Điện	Tích cực	NT2, POW
Nhựa	Tích cực	BMP, NTP, AAA
Phân bón	Trung lập	DPM
Dầu khí	Tiêu cực	PVD,PVS, PVC, PXS, PVB, PVE,PGS, CNG, PGD, PVG,PLX, OIL, BSR

Ngành Vận tải – Tích cực

Nhận định ngành: Giá xăng Jet A1 và dầu DO/FO để vận hành máy bay và tàu biển có tương quan thuận chiều với giá dầu thô. Theo ước tính, chi phí nhiên liệu chiếm 30 - 50% giá vốn của các doanh nghiệp vận tải 2 loại hình này.

Nhóm cổ phiếu lưu ý:

- **Vận tải hàng không HVN, VJC và vận tải biển hàng rời VFR, SKG:** Giá nhiên liệu chiếm 30 - 40% chi phí đầu vào của doanh nghiệp nên giá dầu giảm sẽ tác động tích cực đến biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp. Tuy nhiên (1) dịch bệnh và (2) áp lực cạnh tranh tạo áp lực lớn lên giá vé/giá cước, làm biên lợi nhuận tăng chậm hơn so với tốc độ giảm của giá nhiên liệu.
- **Vận tải biển hàng lỏng PVT: tác động theo 2 chiều.** Giá nhiên liệu giảm => giảm giá vốn. Tuy nhiên các tàu quốc tế ký hợp đồng định hạn T/C nên giá cước cho thuê tàu sẽ diễn biến thuận chiều với giá nhiên liệu. Bên cạnh đó, giá dầu giảm cũng khiến mảng dịch vụ vận hành dầu khí đứng trước rủi ro ký lại hợp đồng với giá thấp hơn vào tháng 5/2020.

Ngành Săm lốp – Tích cực

Nhận định ngành: Giá dầu giảm khiến giá cao su tổng hợp giảm - sản phẩm thay thế cao su tự nhiên. Đây là 2 nguyên vật liệu đầu vào chính chế tạo săm lốp (cao su tự nhiên - 35% giá vốn, cao su tổng hợp - 11 - 15% giá vốn). Do đó, dự báo giá dầu giảm sẽ có giúp chi phí nguyên vật liệu các doanh nghiệp săm lốp được tiết giảm. Tính đến 11/03/2019, giá cao su đang ở mức 164 JPY/kg, giảm -12% so với trung bình 2019.

Nhóm cổ phiếu lưu ý:

DRC: Doanh nghiệp được hưởng lợi từ việc giá đầu vào giảm. BSC ước tính dựa trên kịch bản nếu giá dầu trung bình 2020 ở mức 40 USD/thùng (-37.5% yoy), kéo theo giá cao su nhân tạo (15% giá vốn) giảm dao động 15-20%yoy thì biên lợi nhuận gộp sẽ cải thiện nhẹ từ mức 15.6% lên 16.7%.

Ngành Điện – Tích cực

Nhận định ngành: Giá dầu giảm kéo theo giá khí giảm giúp các doanh nghiệp sản xuất điện khí được hưởng lợi. Tuy nhiên BSC cho rằng tác động của giá khí lên lợi nhuận của các doanh nghiệp điện khí không quá lớn với 85% biến động giá nguyên liệu đầu vào được chuyển sang cho EVN, chỉ có 15% sản lượng điện từ việc giá nguyên vật liệu khí thấp.

Nhóm cổ phiếu lưu ý:

- **NT2:** Với giả định kịch bản cơ sở giá dầu khoảng USD 48 / thùng, BSC ước tính doanh thu và LNST của NT2 là 6,441 tỷ (-10% so với kịch bản trước kia) và 706 tỷ (+18% so với kịch bản trước kia).

- **POW:** Đối với POW, DT và LNST lần lượt là 31,4 nghìn tỷ và LNST khoảng 3,023 tỷ (+10% so với kịch bản trước kia).

BSC cũng lưu ý một số thông tin mới đối với POW đó là (1) POW đã đàm phán lại về cơ chế khí bổ sung cho nhà máy Nhơn Trạch 1, giúp sản lượng điện cả năm của Nhơn Trạch 1 giúp sản lượng NT1 cả năm lên 2.1 tỷ kwh (+65% so với kế hoạch huy động hồi đầu năm của cục điều tiết điện lực).

Ngành Nhựa – Tích cực

Nhận định ngành: Hạt nhựa là chế phẩm dầu mỏ, nên có tương quan cao với giá dầu, đặc biệt là với hạt nhựa PE và PP. Đối với PVC, tương quan với giá dầu ở mức trung bình, tuy nhiên nhạy hơn với những đoạn giảm của giá dầu. Tính từ đầu năm 2020, giá dầu Brent -34.4% YTD, HDPE và PP cũng giảm tương ứng 5%, nhưng PVC +14% YTD. Xét biến động so với cùng kỳ, giá dầu Brent bình quân tính đến 11/3/2020 giảm 7.5% YoY; giá HDPE và PP giảm lần lượt 20% và 30% YoY. Trái lại, PVC trong 3T2020 tăng nhẹ 2.5% YoY.

Nhóm cổ phiếu lưu ý:

- **BMP, NTP:** PVC chiếm khoảng 90% sản lượng và chi phí NVL (70-75% giá vốn hàng bán), nên giá PVC giảm sẽ giúp tiết kiệm đáng kể chi phí sản xuất, cải thiện lợi nhuận trong bối cảnh tăng trưởng ngành chững lại và cạnh tranh cao khiến cho giá bán đầu ra gần như giữ nguyên trong 2-3 năm trở lại đây.

NTP sẽ nhạy hơn so với những biến động trong giá hạt nhựa thế giới do hầu hết NVL là nhập khẩu, thời gian tồn kho NVL của NTP khoảng 2 tháng SX. Trái lại, 98% nguồn cung hạt nhựa của BMP là nội địa, chỉ có 2% nhập khẩu nên sẽ có lợi thế hơn nhờ chủ động về sản xuất, giảm thời gian tồn kho (1-1.5 tháng SX).

- **AAA:** BSC đánh giá PE giảm sẽ không ảnh hưởng nhiều đến lợi nhuận của AAA đối với màng bao bì vì công ty xác định giá bán sản phẩm dựa trên giá hạt nhựa đang giao dịch/ tồn kho dùng cho SX, tuy nhiên sẽ ảnh hưởng đến doanh thu do giá bán giảm theo giá hạt nhựa.

Ngành Phân bón – Trung Lập

Nhận định ngành: Giá dầu giảm giúp các doanh nghiệp phân bón được hưởng lợi theo hai hướng (1) giá khí đầu neo theo giá dầu FO giảm sẽ giảm ngay lập tức và (2) giá xăng dầu giảm giúp chi phí vận chuyển, chi phí bán hàng giảm

Nhóm cổ phiếu lưu ý:

DPM: giá nguyên liệu chính giảm, tuy nhiên giá tình trạng hạn nặng và ngập mặn hiện nay của Đồng bằng Sông Cửu Long khiến triển vọng của biên lợi nhuận gộp DPM khó dự đoán hơn. Do vậy BSC cho rằng biên lợi nhuận của DPM có thể không thay đổi nhiều trong năm 2020.

Ngành Dầu khí– Tiêu cực

Nhận định ngành: Việc giá dầu ở mức thấp sẽ có tác động trực tiếp đến ngành dầu khí, làm giảm đơn giá bán cũng như các nhu cầu dịch vụ dầu khí

Nhóm cổ phiếu lưu ý:

- **PVD:** Cho thuê giàn khoan và cung cấp các dịch vụ khoan là hoạt động kinh doanh chính của PVD. Giá dầu ở mức thấp trong một khoảng thời gian dài làm nhu cầu giàn khoan giảm xuống, đồng thời kéo theo việc giảm giá cho thuê giàn khoan, tuy nhiên điểm tích cực là trong năm 2020, tỷ lệ hoạt động các giàn của PVD đạt mức khoảng 92% nhờ các hợp đã ký và mức giá cho thuê bình quân 2020 đạt khoảng 62,000 USD/ngày. Tuy nhiên nhiều giá dầu duy trì mức thấp có thể ảnh hưởng đến các hiệu suất và giá cho thuê các hợp đồng trong 2021
- **PVS, PVC, PXS, PVB, PVE:** Các mảng hoạt động của các doanh nghiệp này đều chịu ảnh hưởng gián tiếp từ việc suy giảm giá dầu thô. Giá dầu ở mức thấp khiến nhu cầu cũng như đơn giá của các dịch vụ dầu khí giảm.
- **PGS, CNG, PGD, PVG:** Giá khí mua vào và bán ra của các doanh nghiệp này đều được tính trực tiếp dựa trên giá dầu nên biên lợi nhuận của các doanh nghiệp này tương đối ổn định. Tuy nhiên, việc suy giảm doanh thu sẽ dẫn đến việc suy giảm lợi nhuận của doanh nghiệp
- **PLX, OIL, BSR:** Đặc thù về sản xuất, chế biến liên tục và bán lẻ xăng dầu, doanh nghiệp luôn phải duy trì lượng hàng tồn kho do đó việc giá dầu giảm sẽ dẫn đến hàng tồn kho giá cao và gây nên suy giảm biên lợi nhuận gộp

Các báo cáo liên quan

- Báo cáo tuần: <https://www.bsc.com.vn/Report/ReportFile/2361027?key=21>
- Báo cáo tháng: <https://www.bsc.com.vn/Report/ReportDetail/2316027>
- Báo cáo Corona: <https://www.bsc.com.vn/Report/ReportDetail/2306330>
- Báo cáo Corona 2: <https://www.bsc.com.vn/Report/ReportFile/2333573?key=26>
- Báo cáo Doanh nghiệp khác: <https://www.bsc.com.vn/bao-cao-phan-tich/danh-muc-bao-cao/0>
- Báo cáo Lãi suất: <https://www.bsc.com.vn/Report/ReportFile/2246434>
- Báo cáo EVFTA: <https://www.bsc.com.vn/Report/ReportFile/2246113>
- Báo cáo Ngành Ngân hàng:
<https://www.bsc.com.vn/Report/ReportFile/2333620?key=19>

Disclaimer

The information, statements, forecasts and projections contained herein, including any expression of opinion, are based upon sources believed to be reliable but their accuracy completeness or correctness are not guaranteed. Expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon the best information then known to us, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. BSC and other companies in the BSC and/or their officers, directors and employees may have positions and may affect transactions in securities of companies mentioned herein and may also perform or seek to perform investment banking services for these companies. This document is for private circulation only and is not for publication in the press or elsewhere. BSC accepts no liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this or its content. The use of any information, statements forecasts and projections contained herein shall be at the sole discretion and risk of the user. No part of this material may be (i) copied, photocopied or duplicated in any form by any mean or (ii) redistributed without the prior written consent of BIDV Securities Company (BSC).

© 2019 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

