

Triển vọng cổ phiếu ngành dầu khí với kịch bản giá dầu Brent tăng trên 90 USD/thùng

- Các động thái cắt giảm nguồn cung của OPEC+ trong bối cảnh nhu cầu hồi phục tốt đã thúc đẩy tăng giá dầu tăng mạnh trong thời gian vừa qua.
- Chúng tôi kỳ vọng giá dầu Brent sẽ đạt trung bình 92 USD/thùng trong năm 2024 nhờ nguồn cung thắt chặt trong khi nhu cầu phục hồi nhẹ.
- Hầu hết các cổ phiếu ngành dầu khí (bao gồm PVD, PVS, PVT, GAS và BSR) được kỳ vọng hưởng lợi khi giá dầu tăng cao hơn dự phóng.

Giá dầu tăng cao: Kỳ vọng nhu cầu phục hồi khi nguồn cung thắt chặt

Giá dầu thô Brent đã tăng khoảng 30% từ mức đáy vào tháng 6/2023 và đạt 96.5 USD/thùng vào cuối tháng 9/2023. Chúng tôi cho rằng nhu cầu dầu thô sẽ tăng trưởng trong giai đoạn 2023-2024 tuy nhiên tốc độ hồi phục còn chậm do chịu ảnh hưởng từ nền kinh tế nói chung. Động lực cho việc tăng giá dầu trong tương lai gần sẽ chủ yếu là các nhân tố phía nguồn cung như (1) OPEC+ gia hạn việc cắt giảm sản lượng và (2) Tồn kho dầu thô tại các quốc gia OECD tiếp tục ở mức thấp trong nhiều năm. Chúng tôi cho rằng giá dầu Brent có thể đạt trung bình 93 USD/thùng trong Q4/2023 và 92 USD/thùng trong năm 2024.

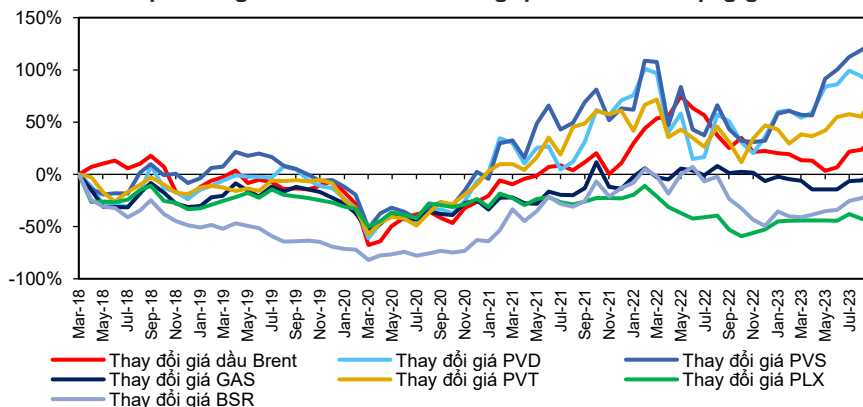
Triển vọng cổ phiếu ngành dầu khí trong bối cảnh giá dầu neo cao

Theo quan sát của chúng tôi, giá cổ phiếu ngành dầu khí trong nước có biến động khá nhạy với giá dầu thô thế giới. Giá dầu tăng cao có thể hỗ trợ hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp ngành dầu khí nhờ: (1) là động lực thúc đẩy các hoạt động thượng nguồn (khoan, M&C,...), (2) hỗ trợ đà tăng của giá cước vận tải dầu, giá bán khí và crack spread của các doanh nghiệp. Do đó, chúng tôi cho rằng các cổ phiếu ngành dầu khí sẽ có triển vọng tươi sáng trong năm 2024 nhờ sự hỗ trợ của đà tăng giá dầu Brent, bên cạnh các thông tin về tiến triển trong tiến độ chuỗi dự án Lô B – Ô Môn.

Hình 1: Giá dầu thô đã hồi phục rất tốt từ mức đáy ngắn hạn tháng 6/2023



Hình 2: Giá cổ phiếu ngành dầu khí khá tương quan với biến động giá dầu thô



Nguồn: MBS Research

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Dung1.NguyenTien@mbs.com.vn

Chuyên viên phân tích

Phạm Thị Thanh Huyền

Huyen.PhamThiThanh@mbs.com.vn

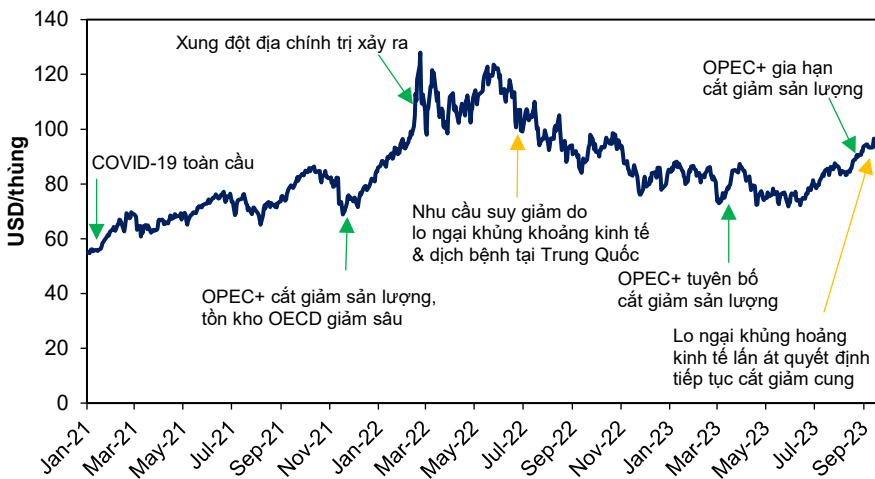
Triển vọng cổ phiếu ngành dầu khí với kịch bản giá dầu Brent tăng trên 90 USD/thùng

Giá dầu được kỳ vọng neo cao trước bối cảnh nguồn cung thắt chặt trong khi nhu cầu phục hồi

Trong Q3/2023, giá dầu (Brent) đã tăng cao khi đạt mức trung bình 85.9 USD/thùng (+10.5% so với quý trước, -12.5% svck), có thời điểm đạt mức 96.5 USD/thùng. Chúng tôi cho rằng những diễn biến này chủ yếu được hỗ trợ bởi việc nguồn cung khan hiếm trong khi nhu cầu dần hồi phục. Tuy nhiên, giá dầu đã có dấu hiệu suy giảm trong những ngày đầu quý 4 (có thời điểm chạm mốc 84 USD/thùng) do lo ngại về nhu cầu thấp lẫn áp tác động của thắt chặt nguồn cung. Gần đây, trước những thông tin về xung đột Israel – Palestine Hamas, giá dầu đã có những phản ứng khá tích cực và ghi nhận mức 88.15 USD/thùng vào ngày 10/10/2023.

Do giá dầu thô có ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của một số doanh nghiệp ngành dầu khí, chúng tôi cho rằng đây là yếu tố quan trọng cần xem xét trong bối cảnh kinh tế thế giới diễn biến phức tạp.

Hình 3: Giá dầu Brent (USD/thùng) đã bật tăng lên vùng cao nhất kể từ đầu năm đến nay, mặc dù đã hạ nhiệt vào đầu tháng 10



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Nhu cầu thế giới phục hồi khá tốt, dù chưa cao như kỳ vọng

Theo dữ liệu từ Bloomberg, trong 9 tháng đầu năm 2023, nhu cầu sử dụng dầu thô và nhiên liệu trên thế giới đạt trung bình 100.7 triệu thùng/ngày, tăng 1.7% so với mức nền tương đối thấp của cùng kỳ năm 2022. Bloomberg dự phóng nhu cầu trung bình toàn thế giới năm 2023-2024 lần lượt đạt 101 triệu thùng/ngày (+1.4% svck) và 102.34 triệu thùng/ngày (+1.3% svck) do quan ngại về tình hình sản xuất công nghiệp trước diễn biến âm ảm của nền kinh tế.

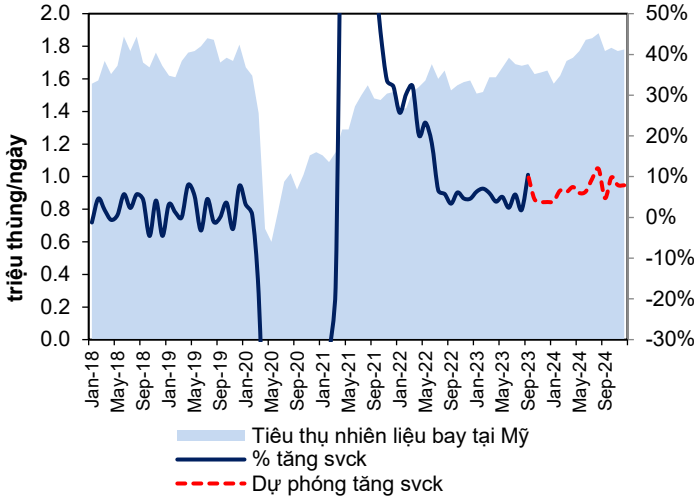
Theo OPEC, nhu cầu sử dụng dầu trên thế giới năm 2023-2024 được dự báo ở mức 102.1 và 104.3 triệu thùng/ngày (lần lượt +2.45% svck và +2.2% svck).

- Nhu cầu tại các quốc gia OECD nói chung năm 2023 được kỳ vọng tăng khoảng 0.12 triệu thùng/ngày (+0.26% so với năm 2022, trong đó châu Mỹ tăng 0.15 triệu thùng/ngày (+0.56% svck), chủ yếu nhờ tăng trưởng nhu cầu sử dụng nhiên liệu bay. Ngược lại, tại các quốc gia OECD châu Âu và OECD châu Á – Thái Bình Dương, hoạt động kinh tế chậm phục hồi và gián đoạn trong chuỗi cung ứng tiếp tục gây khó khăn cho hoạt động công nghiệp nói chung, ảnh hưởng tới nhu cầu dầu thô. Nhu cầu

dầu thô tại OECD châu Âu và OECD châu Á được dự báo lần lượt giảm 0.37% svck và tăng 0.27% svck trong năm 2023, sau đó hồi phục 0.37% svck và 0.27% svck trong năm 2024.

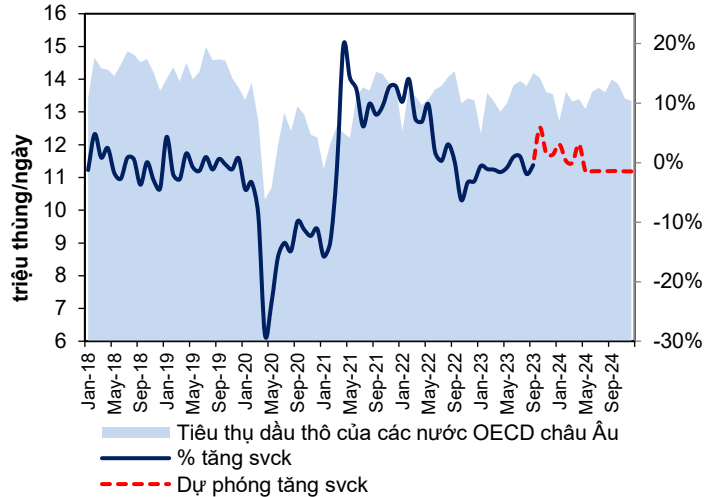
- Nhu cầu tại các quốc gia ngoài OECD được dự báo tăng trưởng lần lượt 4.33% và 3.58% so với cùng kỳ trong giai đoạn 2023-2024 và là động lực chính cho tăng trưởng cầu dầu thô của thế giới. Dự báo này của OPEC dựa trên kỳ vọng rất lớn vào việc Trung Quốc mở cửa và sớm phục hồi nhu cầu sử dụng dầu thô.

Hình 4: Tiêu thụ nhiên liệu bay tại Mỹ được kỳ vọng khả quan trong giai đoạn 2023-2024 với mức tăng khoảng 10%



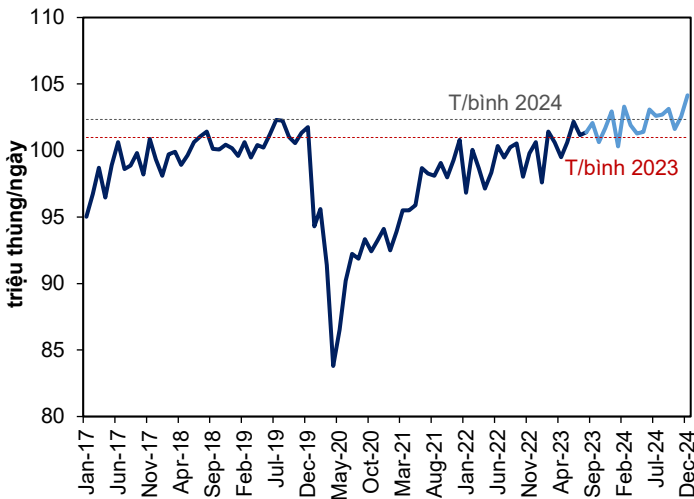
Nguồn: Bloomberg, MBS Research tổng hợp và dự phóng

Hình 5: Nhu cầu dầu thô của các quốc gia OECD châu Âu chưa hồi phục về mức trước đại dịch và khả năng cao sẽ tiếp tục âm ảm



Nguồn: Bloomberg, MBS Research tổng hợp và dự phóng

Hình 6: Nhu cầu dầu thô và nhiên liệu trên thế giới được Bloomberg dự báo sẽ tiếp tục tăng trong giai đoạn 2023-2024



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 7: Tăng trưởng nhu cầu dầu thô tại Trung Quốc được kỳ vọng chiếm phần lớn trong tăng trưởng tổng cầu dầu thô toàn thế giới

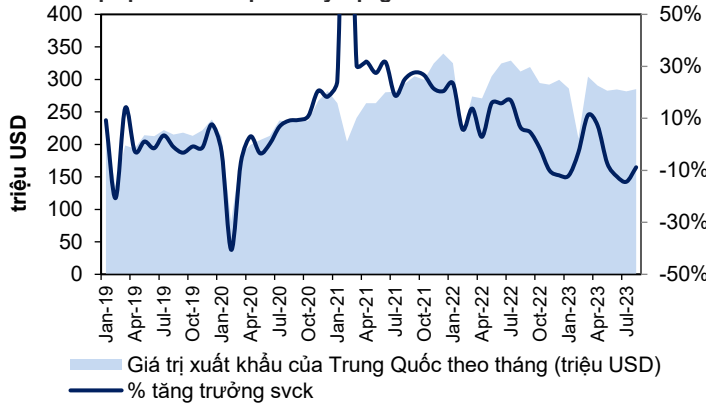
Khu vực	2022	2023F	% tăng svck	2024F	% tăng svck
OECD	46.00	46.12	0.26%	46.37	0.54%
Châu Mỹ	25.11	25.25	0.56%	25.43	0.71%
Châu Âu	13.52	13.47	-0.37%	13.52	0.37%
Châu Á	7.38	7.40	0.27%	7.42	0.27%
Ngoài OECD	53.62	55.94	4.33%	57.94	3.58%
Trung Quốc	14.85	15.82	6.53%	16.40	3.67%
Trung Đông	8.30	8.64	4.10%	9.02	4.40%
Ấn Độ	5.14	5.38	4.67%	5.60	4.09%
Khác	25.34	26.11	3.04%	26.92	3.10%
Toàn thế giới	99.62	102.06	2.45%	104.31	2.20%

Đơn vị: triệu thùng/ngày
 Nguồn: OPEC, MBS Research tổng hợp

Kỳ vọng động lực tăng trưởng cầu dầu thô đến từ Trung Quốc

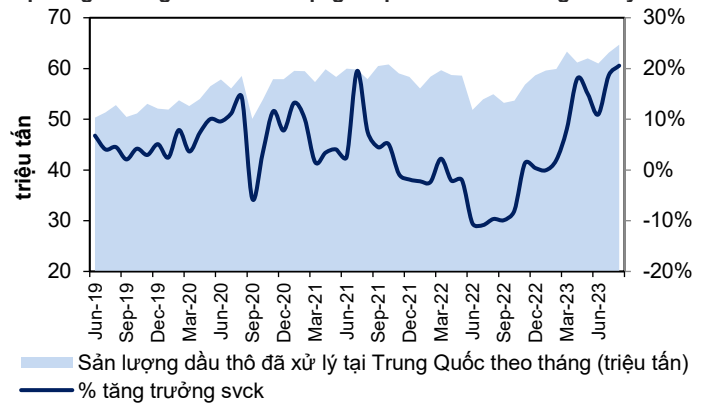
Tăng trưởng nhu cầu dầu thô tại Trung Quốc sẽ là một trong những yếu tố có ảnh hưởng lớn tới nhu cầu dầu thô toàn thế giới trong giai đoạn 2023-2024. Mặc dù giá trị xuất khẩu giảm nhẹ so với cùng kỳ và nền kinh tế chưa phục hồi với tốc độ như kỳ vọng, sản lượng dầu thô tiêu thụ của Trung Quốc vẫn tăng trưởng khá tốt trong 8 tháng đầu năm 2023 từ mức nền thấp trước đó. Chúng tôi cho rằng việc quốc gia này dần mở cửa trở lại từ đầu năm 2023 là động lực tăng công suất tại một số nhà máy lọc dầu như Shenghong hay PetroChina Jieyang, từ đó thúc đẩy tăng cầu dầu thô của Trung Quốc.

Hình 8: Giá trị xuất khẩu của Trung Quốc trong tháng 8/2023 vừa qua chưa hồi phục với tốc độ như kỳ vọng...



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

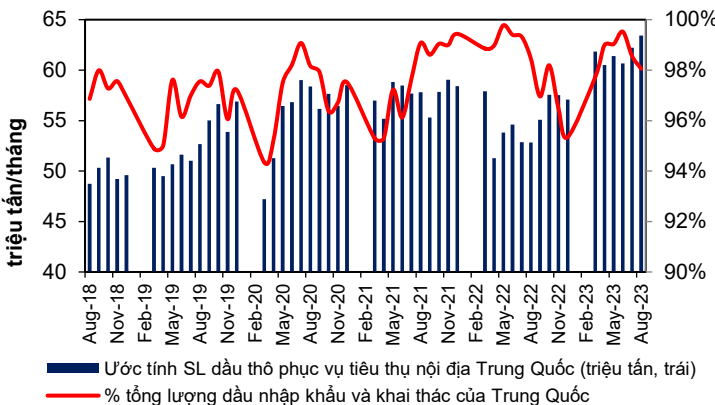
Hình 9: ...tuy nhiên sản lượng dầu thô tiêu thụ cho công nghiệp lại tăng trưởng tốt svck và đạt giá trị cao nhất 5 năm gần đây



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

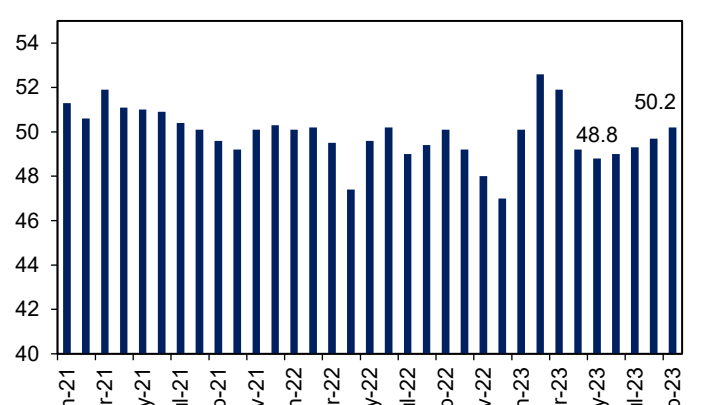
Sản lượng dầu thô phục vụ nhu cầu nội địa thực tế của Trung Quốc, theo ước tính của chúng tôi, đang ở mức cao nhất kể từ năm 2018. Tỷ lệ của sản lượng này trong tổng sản lượng dầu nhập khẩu và khai thác của nước này trong 8 tháng đầu năm 2023 cũng đang ở mức khá cao (98.6%), cho thấy cầu nội địa thực sự là yếu tố dẫn dắt tăng trưởng nhu cầu dầu thô của các nhà máy lọc dầu Trung Quốc. Bên cạnh đó, PMI điều chỉnh theo mùa của Trung Quốc cũng đang dần tăng trở lại trong 5 tháng gần đây, có thể là dấu hiệu cho thấy nền kinh tế đang phục hồi. Tuy nhiên, vào cuối tháng 9/2023, những quan ngại về nhu cầu dầu thô tại Trung Quốc lại nổi lên khi tình hình khủng hoảng tài chính của Evergrande trở nên trầm trọng hơn, kéo theo lo ngại về sự hồi phục của ngành bất động sản nói riêng và nền kinh tế nói chung tại quốc gia này. Nhìn chung, chúng tôi cho rằng Trung Quốc sẽ tiếp tục tăng trưởng nhu cầu dầu thô trong quý cuối năm 2023 và năm 2024, tuy nhiên tốc độ tăng trưởng trong năm 2024 có thể chậm hơn do ảnh hưởng từ tốc độ phục hồi của nền kinh tế.

Hình 10: Ước tính sản lượng dầu thô phục vụ nhu cầu nội địa thực tế của Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg, MBS Research ước tính

Hình 11: PMI Trung Quốc (điều chỉnh theo mùa) đang tích cực trở lại trong 5 tháng gần đây

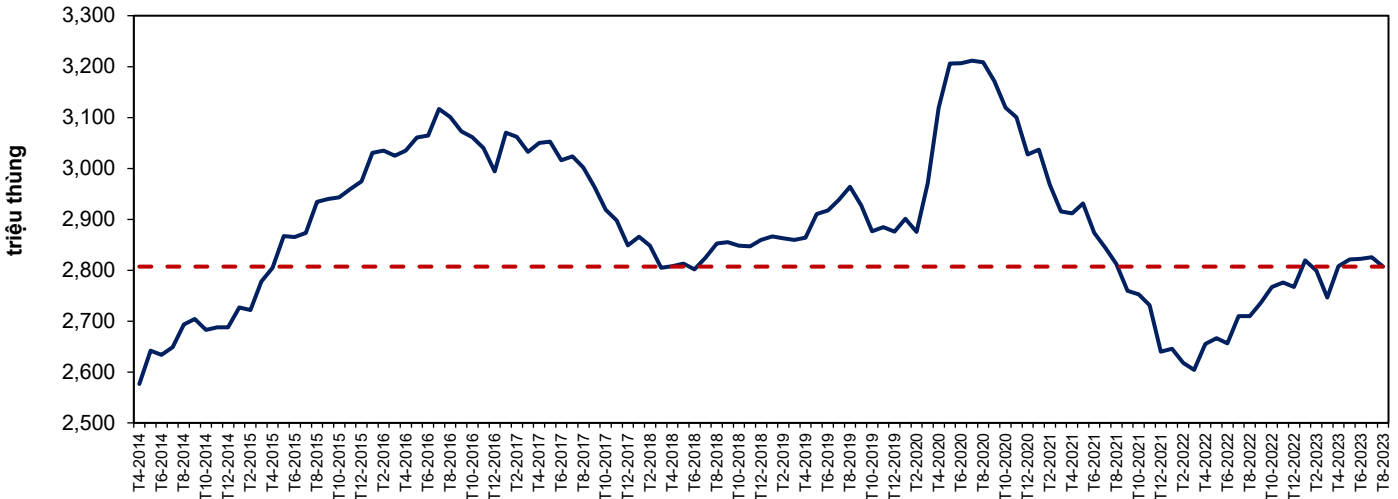


Nguồn: Investing, MBS Research

Tồn kho dầu thô của OECD đang ở mức thấp

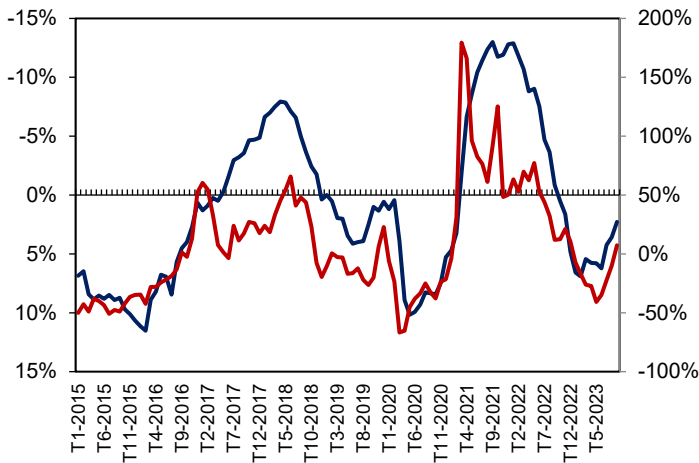
Nhu cầu dầu thô có thể sẽ tiếp tục tăng trong giai đoạn 2023-2024 khi tồn kho dầu của các quốc gia OECD đang ở mức thấp so với 10 năm gần nhất (dù đã phục hồi so với 2022). Chúng tôi nhận thấy trong quá khứ, biến động giá dầu Brent có tương quan cùng pha và ngược chiều với biến động sản lượng dầu thô tồn kho của các quốc gia OECD. Trong thời gian tới, sản lượng dầu thô tồn kho sẽ tiếp tục thu hẹp hoặc duy trì ở mức thấp do cung không đáp ứng đủ cầu, (các quốc gia OECD khó tăng thêm sản lượng do công suất dự trữ không còn nhiều), từ đó có thể hỗ trợ phần nào việc duy trì đà tăng của giá dầu.

Hình 12: Sản lượng dầu tồn kho của các quốc gia OECD đang ở mức khá thấp so với 10 năm gần nhất (2014 – T8/2023)



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

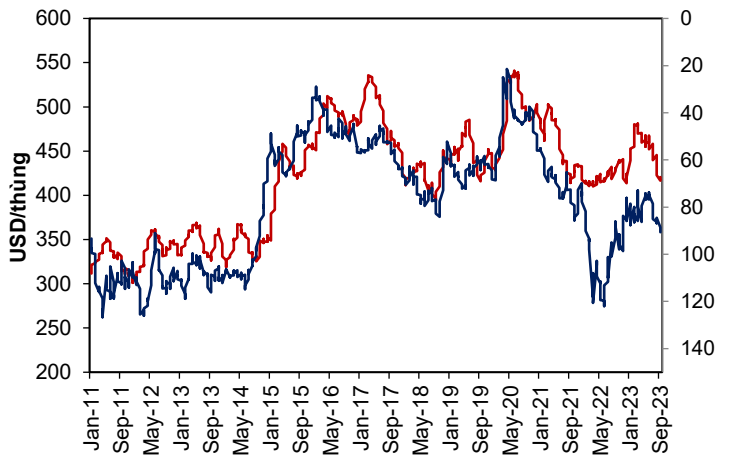
Hình 13: Tương quan thay đổi giá dầu Brent với thay đổi tồn kho dầu dự trữ của các quốc gia OECD nói chung



— % thay đổi tồn kho dầu svck của các nước OECD (trái, đảo chiều)
 — % thay đổi giá dầu Brent svck

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 14: Tương quan giá dầu Brent với tồn kho dầu thương mại của Mỹ nói riêng



— Tồn kho dầu thô của Mỹ, trừ kho chiến lược (triệu thùng, trái)
 — Giá dầu Brent (USD/thùng, phải, đảo chiều)

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

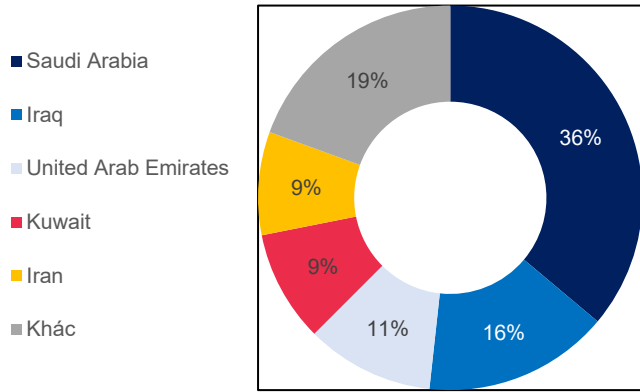
➔ Tóm lại, chúng tôi duy trì quan điểm tích cực về tăng trưởng nhu cầu dầu thô của thế giới trong tương lai gần, tuy nhiên một số rủi ro liên quan đến nền kinh tế nói chung và nhu cầu sử dụng dầu nói riêng khiến chúng tôi cho rằng tốc độ tăng trưởng cầu dầu thô vẫn là ẩn số cần theo dõi thêm.

Nguyên cung thắt chặt sẽ là động lực chính cho đà tăng của giá dầu thô

Động thái duy trì cắt giảm sản lượng tự nguyện từ phía OPEC+ khiến nguồn cung dầu thô thế giới khan hiếm hơn

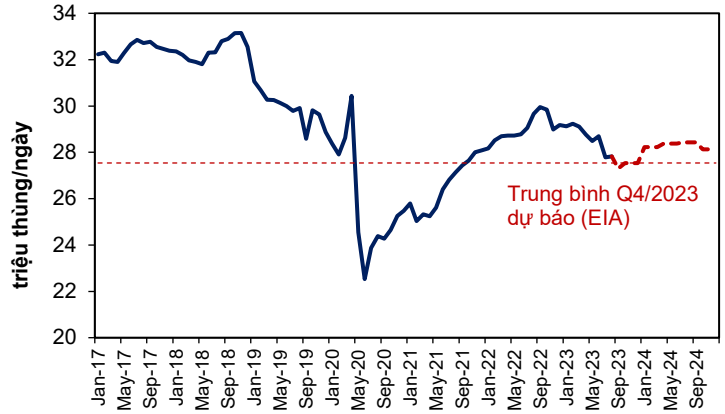
Chúng tôi cho rằng diễn biến tăng của giá dầu trong Q3/2023 chủ yếu là do ảnh hưởng từ động thái thắt chặt nguồn cung của một số quốc gia trên thế giới, đặc biệt khi Saudi Arabia và Nga (thuộc OPEC+) đã thông báo quyết định kéo dài thời hạn cắt giảm sản lượng tự nguyện lần lượt 1.0 triệu thùng/ngày và 0.3 triệu thùng/ngày đến hết tháng 12 năm nay. Với kỳ vọng sản lượng dầu thô của OPEC+ trong năm 2024 sẽ tiếp tục ở mức thấp (dù có tăng nhẹ so với năm 2023), chúng tôi cho rằng thắt chặt nguồn cung sẽ là yếu tố duy trì đà tăng của giá dầu thô trong thời gian tới.

Hình 15: Sản lượng dầu thô của Saudi Arabia chiếm tỷ trọng khá lớn trong tổng sản lượng dầu thô của OPEC (dữ liệu năm 2022)



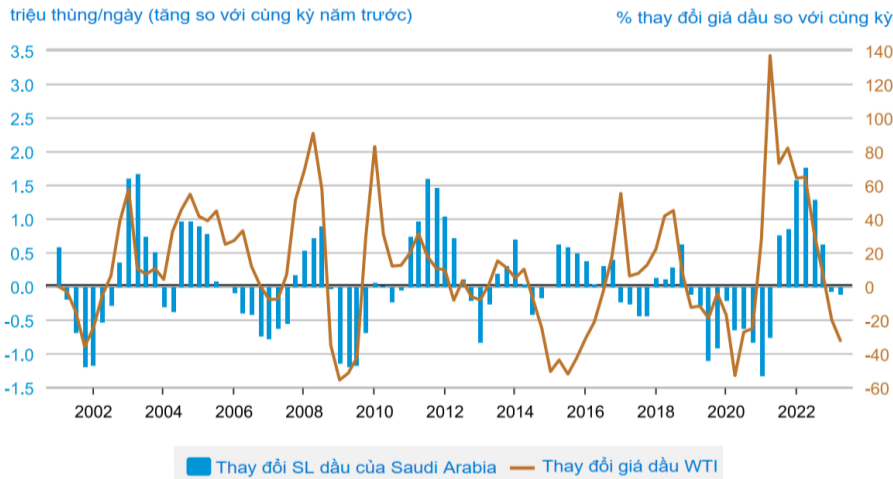
Nguồn: EIA, MBS Research

Hình 16: Sản lượng dầu thô của OPEC liên tục giảm từ đầu năm 2023 đến nay và dự kiến tiếp tục duy trì ở mức thấp đến hết năm do Saudi Arabia tuyên bố kéo dài thời hạn cắt giảm tự nguyện



Nguồn: Bloomberg, Dự báo của EIA, MBS Research

Hình 17: Việc thay đổi sản lượng của Saudi Arabia có thể tác động đến giá dầu thô thế giới



Nguồn: EIA, MBS Research

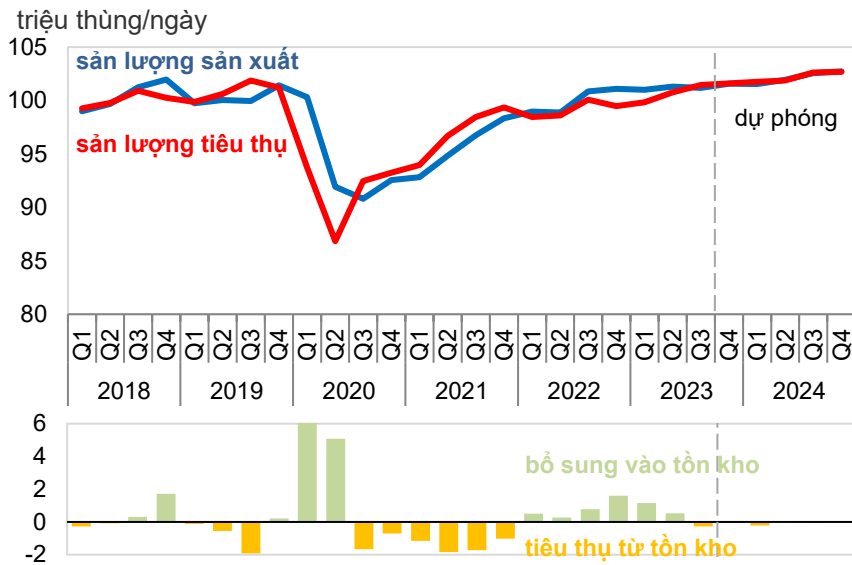
Các xung đột địa chính trị làm gia tăng quan ngại về nguồn cung dầu thô

Bên cạnh xung đột Nga-Ukraine kéo dài từ đầu năm 2022 đến nay và chưa có dấu hiệu hạ nhiệt, vào đầu tháng 10/2023, thêm một cuộc xung đột địa chính trị giữa Israel và nhóm vũ trang Hamas của Palestine đã nổ ra và khiến những quan ngại về nguồn cung dầu thô trở nên căng thẳng hơn. Tuy Israel và Palestine đều không phải là những nước khai thác dầu lớn trên thế giới, vị trí địa lý của cuộc xung đột này lại thuộc khu vực khai thác dầu quan trọng, do đó gián tiếp khiến giá dầu tăng trở lại sau chuỗi giảm vì lo ngại kinh tế âm ảm. Chúng tôi cho rằng giá dầu sẽ chịu ảnh hưởng một cách trực tiếp hơn khi cuộc xung đột giữa hai bên này mở rộng thành chiến tranh khu vực.

Liệu giá dầu có duy trì được mức trên 90 USD/thùng?

Chúng tôi cho rằng nguồn cung dầu thô trên thế giới trong giai đoạn 2023-2024 sẽ khan hiếm do những động thái cắt giảm chủ động từ OPEC+, trong khi nhu cầu được kỳ vọng phục hồi với động lực chính từ Trung Quốc sẽ khiến chênh lệch cung-cầu dầu thô thế giới thắt chặt hơn. Bên cạnh đó, các yếu tố hỗ trợ khác về kinh tế và địa chính trị cũng có thể khiến giá dầu thô thế giới neo cao. Chúng tôi kỳ vọng giá dầu thô Brent trên thế giới sẽ đạt mức trung bình 93 USD/thùng trong quý 4 năm 2023 và đạt 92 USD/thùng trong năm 2024.

Hình 18: Chênh lệch sản lượng sản xuất và sản lượng tiêu thụ nhiên liệu lỏng trên thế giới dự kiến sẽ thắt chặt hơn trong giai đoạn cuối năm 2023 và năm 2024



Nguồn: EIA, MBS Research

Hình 19: Tổng hợp các yếu tố có thể ảnh hưởng đến cung – cầu dầu thô thế giới trong thời gian tới

	Yếu tố	Tác động đến giá dầu	Khả năng xảy ra
Nguồn cầu	Hoạt động sản xuất công nghiệp trên thế giới tích cực hơn	🟢	🌙
	Nhu cầu du lịch thế giới phục hồi thúc đẩy tăng nhu cầu tiêu thụ nhiên liệu bay	🟢	🌙
	Trung Quốc mở cửa, phục hồi nền kinh tế nói chung và SXCN nói riêng	🟢	🌙
	Tồn kho dầu suy giảm tại Mỹ và OECD	🟢	🌙
Nguồn cung	Các quốc gia thực hiện chính sách tài khóa thắt chặt nhằm kiểm soát lạm phát, có thể ảnh hưởng đến cầu tiêu thụ	🟡	🌙
	OPEC+ tiếp tục gia hạn cắt giảm sản lượng hoặc duy trì mức sản lượng thấp đến cuối năm 2024	🟢	🌙
	Xung đột địa chính trị tiếp tục căng thẳng, thậm chí bùng nổ	🟢	🌙
	Dầu Iran được cung cấp trở lại thị trường khi đạt được thỏa thuận hạt nhân	🟡	🌙

Chú thích:

Rất tích cực



Rất tiêu cực



➔ Sau khi đánh giá tổng quan khả năng xảy ra của các yếu tố nói trên và tác động của từng yếu tố đến giá dầu, chúng tôi cho rằng khả năng neo cao của giá dầu thô thế giới trong giai đoạn 2023-2024 vẫn đang được hỗ trợ tích cực.

Nguồn: MBS Research tổng hợp

Hình 20: Dự báo giá dầu Brent của một số tổ chức (đơn vị: USD/thùng)

Tổ chức	Q4/2023F	Trung bình 2023F	Trung bình 2024F
EIA	93.0	84.1	95.0
BofA	100.0	86.2	90.0
Standard Chartered	93.0	84.1	98.0
MBS Research	93.0	84.1	92.0

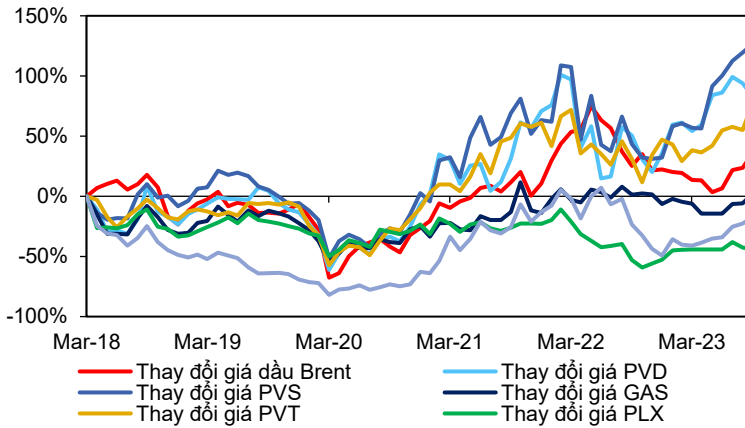
Nguồn: MBS Research tổng hợp và dự phóng

Triển vọng cổ phiếu ngành dầu khí từ tác động của giá dầu thô

Giá cổ phiếu ngành dầu khí có tương quan khá lớn với giá dầu thô

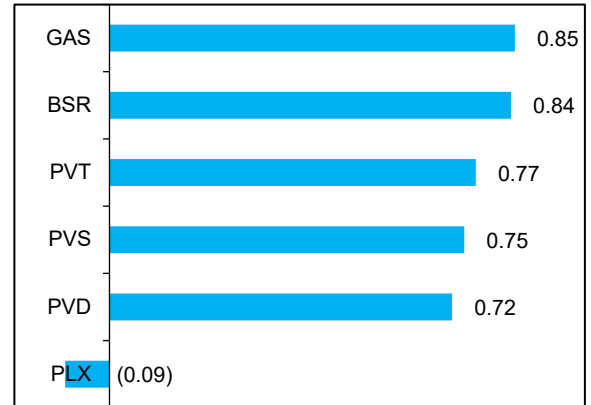
Theo quan sát của chúng tôi, giá của các cổ phiếu thuộc ngành dầu khí trong nước hầu hết có biến động cùng pha và khá tương quan với biến động giá dầu thô thế giới. Dựa trên quan điểm tích cực về giá dầu trong thời gian tới như đã trình bày ở trên, chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu ngành dầu khí cũng sẽ có triển vọng tươi sáng trong năm 2024.

Hình 21: Tương quan thay đổi giá dầu thô Brent và thay đổi giá một số cổ phiếu thuộc ngành dầu khí (T3/2018 – T8/2023)



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 22: Mức độ tương quan của biến động giá cổ phiếu theo biến động giá dầu Brent (2018 - 2023)



Nguồn: MBS Research ước tính

Tiềm năng của cổ phiếu ngành dầu khí với kịch bản giá dầu tăng cao

Theo quan điểm của chúng tôi, giá dầu trung bình năm 2023 có thể đạt 84.1 USD/thùng (kịch bản cũ: 83 USD/thùng) và 2024 có thể đạt 92 USD/thùng (kịch bản cũ: 86 USD/thùng). Tuy nhiên chúng tôi vẫn xây dựng các kịch bản khác của giá dầu để điều chỉnh kết quả kinh doanh của một số doanh nghiệp trong ngành dầu khí vì theo chúng tôi, đây là những doanh nghiệp chịu ảnh hưởng trực tiếp và gián tiếp từ biến động giá dầu thô (VD: đến giá bán thành phẩm, giá cước vận tải, giá cho thuê giàn khoan và crack spread các loại dầu thành phẩm trên thị trường quốc tế).

Hình 23: Độ nhạy kết quả kinh doanh của một số doanh nghiệp ngành dầu khí theo các kịch bản giá dầu

Cổ phiếu	Kịch bản giá dầu 2023 (USD/thùng)		Kịch bản giá dầu 2024 (USD/thùng)				
	82.00	84.10	80.00	85.00	92.00	95.00	100.00
PVD (*)							
% tăng doanh thu svck	6%	8%	-1%	3%	8%	11%	15%
% tăng LNST svck	n/a	n/a	13%	18%	26%	29%	34%
PVS							
% tăng doanh thu svck	17%	17%	29%	29%	29%	29%	29%
% tăng LNST svck	17%	19%	15%	19%	23%	25%	29%
GAS							
% tăng doanh thu svck	-9%	-8%	0%	3%	10%	13%	18%
% tăng LNST svck	-12%	-10%	-3%	3%	15%	20%	30%
PVT							
% tăng doanh thu svck	11%	12%	2%	5%	9%	11%	13%
% tăng LNST svck	6%	8%	-4%	-1%	3%	5%	8%
BSR (**)							
% tăng doanh thu svck	-25%	-23%	-17%	-12%	-5%	-2%	3%
% tăng LNST svck	-49%	-50%	-16%	-17%	-10%	-7%	-2%

Chú thích:

(*) PVD ghi nhận LNST 2022 âm

Kịch bản được lựa chọn:

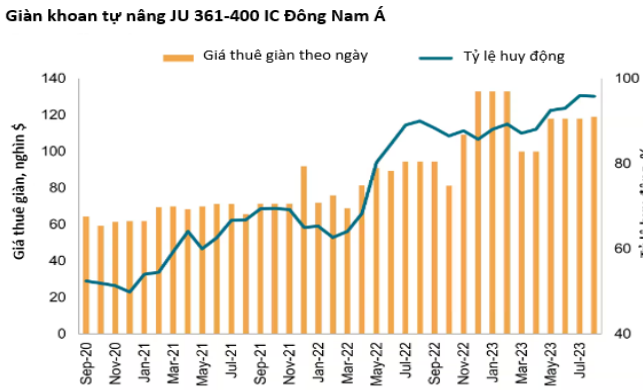
(**) BSR bảo dưỡng 55 ngày trong năm 2024

Nguồn: MBS Research tổng hợp và dự phóng

1. Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí (HOSE: PVD)

- PVD sẽ tiếp tục có nguồn công việc ổn định và liên tục đến hết năm 2024 khi cung giàn khoan tự nâng tại khu vực Đông Nam Á thắt chặt trong khi nhu cầu trong khu vực tăng cao và các dự án thượng nguồn dầu khí trong nước có tiến triển. Tỷ lệ huy động giàn khoan tự nâng tại Đông Nam Á đã đạt mức cao nhất trong vòng 3 năm qua.
- Việc tăng giá dầu Brent được chúng tôi kỳ vọng sẽ hỗ trợ cho việc tăng giá thuê giàn khoan tại các hợp đồng tái ký mới trong giai đoạn 2023-2024.
- Chúng tôi dự phóng lợi nhuận sau thuế của PVD trong năm 2023 sẽ đạt 441 tỷ đồng (2022: lỗ 155 tỷ đồng) và tăng 25.8% svck trong năm 2024.

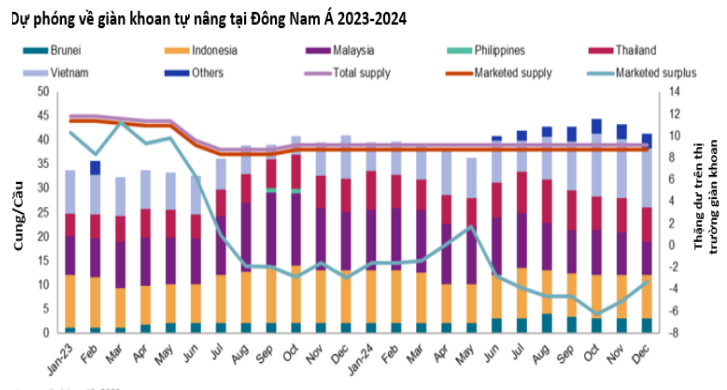
Hình 24: Tỷ lệ huy động giàn khoan tự nâng (JU) tại Đông Nam Á đã đạt mức 100% và cao nhất trong vòng 3 năm qua



Data compiled Sept. 12, 2023.
Source: S&P Global Commodity Insights upstream E&P content (Petrodata Rigs).
© 2023 S&P Global.

Nguồn: S&P Global, MBS Research

Hình 25: Thị trường giàn khoan tự nâng tại Đông Nam Á dự kiến tiếp tục sôi động trong năm 2024



Data compiled Jun. 13, 2023.
Source: S&P Global Commodity Insights upstream E&P content (Petrodata Rigs).
© 2023 S&P Global.

Nguồn: S&P Global, MBS Research

Hình 26: Các giàn khoan của PVD có nguồn công việc tốt trong năm 2023 và dự kiến tiếp tục ổn định trong năm 2024

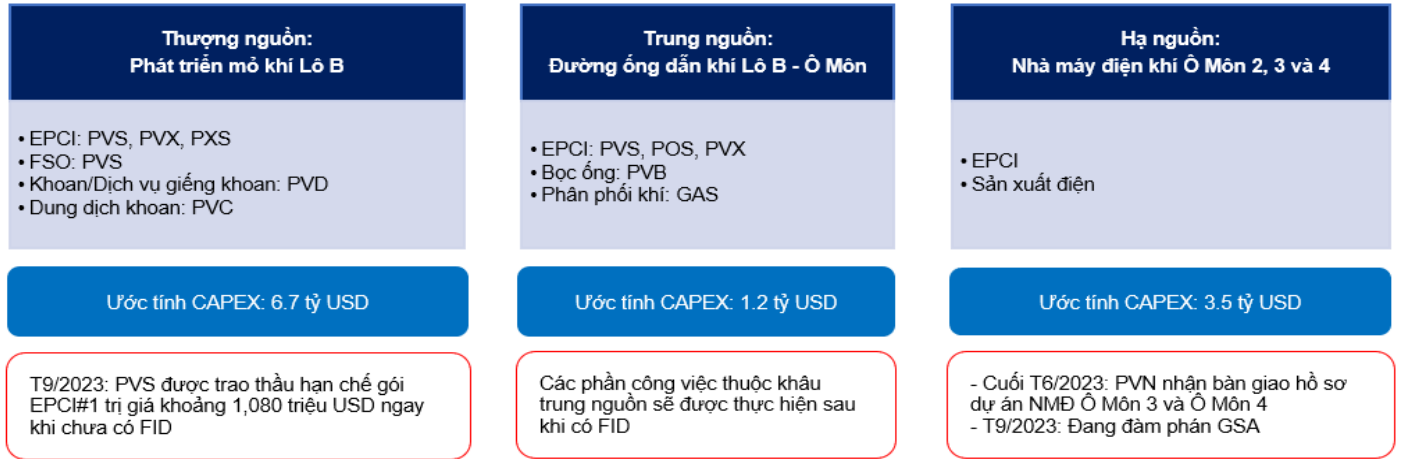
LỊCH HOẠT ĐỘNG 2023	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12
Giàn khoan tự nâng PV Drilling I	VSP - Việt Nam		JVPC - Việt Nam		VSP	Thăng Long		NGP	PCSB - Malaysia			
Giàn khoan tự nâng PV Drilling II	Pertamina - Indonesia								Pertamina - Indonesia			
Giàn khoan tự nâng PV Drilling III	Hibicus				Uwild	Hibicus (RM&RU + BOB-06)		Hibicus (Kinabalu)		Hibicus (Bunga Aster)		Hibicus SEAH
Giàn khoan TAD - PV Drilling V	BSP											
Giàn khoan tự nâng PV Drilling VI	POVO - Việt Nam		PVEP - Việt Nam		Uwild	SK - Việt Nam		PCSB - Malaysia				
Giàn khoan đất liền PV Drilling 11	GBRS - Algeria		GBRS - Algeria		GBRS - Algeria		GBRS - Algeria					

Nguồn: PVD, MBS Research

2. Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (HNX: PVS)

- Động lực tăng giá của PVS đến từ tiềm năng của hoạt động M&C dầu khí (Lô B - Ô Môn, Lạc Đà Vàng, Sư Tử Trắng giai đoạn 2, các dự án tại Trung Đông, Qatar,...) và điện gió ngoài khơi. Các thông tin liên quan đến tiến độ dự án Lô B - Ô Môn sẽ là động lực chính cho giá cổ phiếu trong ngắn hạn (VD: trúng thầu EPCI#1 ngay khi chưa có FID).+
- Việc tăng giá dầu thô được kỳ vọng sẽ giúp: (1) tăng giá thuê ngày FSO/FPSO của PVS và (2) là động lực triển khai các dự án thượng nguồn dầu khí, tăng cơ hội cho PVS
- LN ròng dự báo tăng 18.6%/23.4% svck trong giai đoạn 2023-2024.

Hình 27: Chuỗi dự án khí điện Lô B – Ô Môn và các cổ phiếu dự kiến hưởng lợi

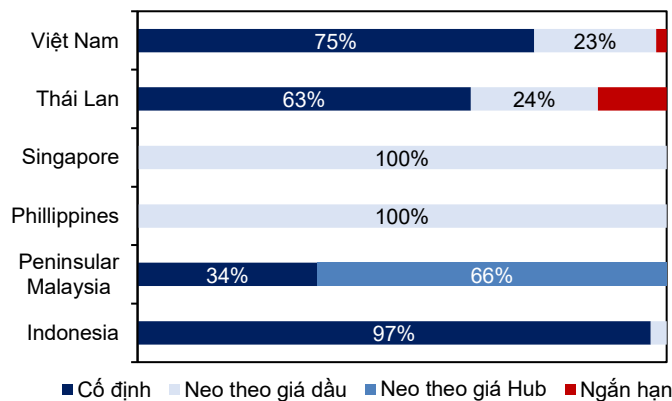


Nguồn: MBS Research tổng hợp

3. Tổng Công ty Khí Việt Nam (HOSE: GAS)

- Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực với GAS khi: (1) giá bán khí duy trì tích cực nhờ giá dầu, (2) đóng vai trò quan trọng trong cung cấp LNG cho các nhà máy điện khí và (3) dự án khí điện Lô B - Ô Môn đang có những tiến triển tích cực, đây là nguồn khí đầu vào lớn của GAS từ sau năm 2027. Ngoài ra, GAS cũng là đơn vị đóng vai trò quan trọng trong xu hướng chuyển dịch sang điện khí LNG của Việt Nam.
- Việc tăng giá dầu thô sẽ hỗ trợ giá bán khí của GAS tiếp tục ở mức cao và KQKD giảm nhẹ hơn dự kiến từ mức nền cao của năm 2022
- Chúng tôi dự phóng lợi nhuận sau thuế của GAS trong giai đoạn 2023-2024 sẽ lần lượt giảm 10% svck (từ mức nền cao của năm 2022) và tăng 11% svck.

Hình 28: Cơ chế giá bán khí tại Việt Nam chịu ảnh hưởng một phần từ giá dầu



Nguồn: S&P, MBS Research

Hình 29: Cơ chế giá bán khí từ một số bể khí của GAS

STT	Bể khí	Phân cơ chế giá bán	Công thức giá bán khí
1	Cửu Long	Thả nổi	Max (46% HSFO, giá miêng giếng) + phí vận chuyển
2	Nam Côn Sơn	Cố định	5.81 USD/mmBtu năm 2019 + trượt giá 2%/năm
3	Malay - Thổ Chu	Thả nổi	Max (46% HSFO, giá miêng giếng) + phí vận chuyển
4	Hàm Rồng - Thái Bình	Thả nổi	100% HSFO hoặc thương lượng mỗi năm + phí vận chuyển

Nguồn: MBS Research tổng hợp

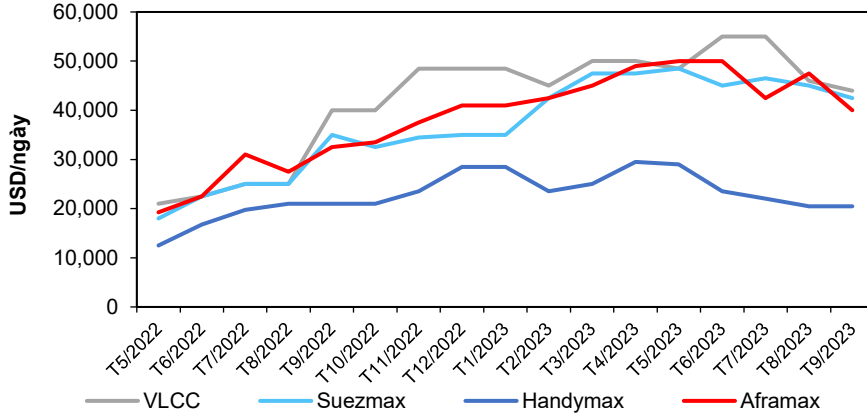
4. Tổng CTCP Vận tải Dầu khí (HOSE: PVT)

- Mảng vận tải dầu của PVT được dự báo hưởng lợi nhờ chênh lệch cung-cầu vận tải dầu thế giới (hải trình và khối lượng tăng với tốc độ nhanh hơn đội tàu và tốc độ di chuyển). PVT cũng đang triển khai mở rộng đội tàu nhanh hơn dự kiến với kế hoạch đầy tham vọng (85 tàu vào năm 2025).
- Việc tăng giá dầu thô sẽ giúp giá cước vận tải tái ký của PVT tại các hợp đồng mới cao hơn dự kiến. Chúng tôi cho rằng giá dầu Brent trong Q4/2023 ở mức trung bình 93 USD/thùng, ảnh hưởng tích cực đến việc tái ký hợp đồng vận tải

dầu thô vào T11/2023 sắp tới. Tuy nhiên, giá dầu tăng sẽ khiến chi phí vận chuyển của PVT gia tăng, có thể làm giảm bớt ảnh hưởng tích cực từ giá cước.

- Chúng tôi dự phóng lợi nhuận sau thuế của PVT trong giai đoạn 2023-2024 sẽ lần lượt tăng trưởng 7.7% svck và 3.2% svck.

Hình 30: Cước vận tải dầu theo ngày trên thế giới vẫn đang ở mức khá cao



Nguồn: Alibra Shipping, MBS Research

5. CTCP Lọc hóa Dầu Bình Sơn (UPCoM: BSR)

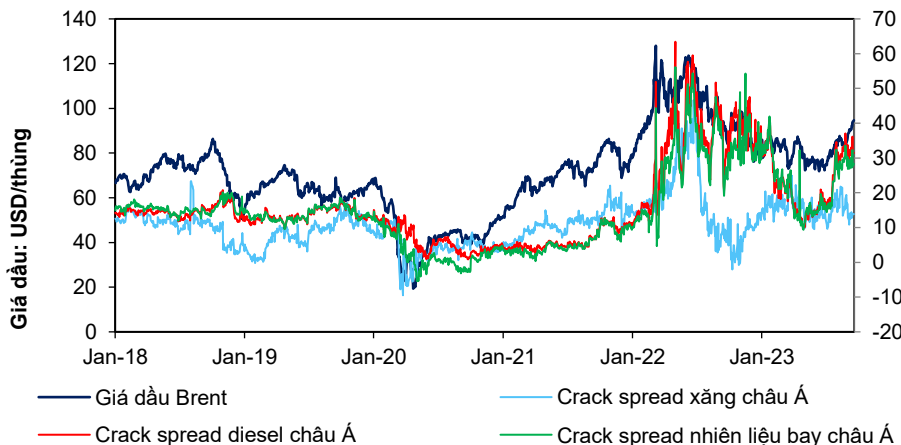
- BSR có thể ghi nhận kết quả kinh doanh tốt trong Q4/2023 khi: (1) Nhu cầu tiêu thụ xăng máy bay tăng trưởng tốt, (2) Crack spread xăng và diesel tại châu Á có thể tiếp tục duy trì ở mức cao theo đà tăng của các loại dầu thành phẩm, (3) Hoàn bảo dưỡng NMLD Dung Quất sang đầu năm 2024.

• Việc crack spread tham chiếu tăng nhờ khan hiếm nguồn cung sản phẩm dầu tại châu Á sẽ giúp kết quả kinh doanh của BSR trong nửa cuối năm 2023 tích cực hơn so với nửa đầu năm. Tuy nhiên, giá dầu thô tăng sẽ khiến chi phí giá vốn của BSR tăng, có thể ảnh hưởng tới biên lợi nhuận gộp nếu giá bán các sản phẩm dầu không kịp thời điều chỉnh.

- Chúng tôi dự phóng lợi nhuận sau thuế của BSR trong năm 2023 và 2024 sẽ lần lượt giảm 50% svck (từ mức nền cao của năm 2022) và giảm 10% svck (thực hiện bảo dưỡng nhà máy lọc dầu).

- Ngoài ra, các thông tin liên quan đến chuyển sản niêm yết sẽ là động lực ngắn hạn cho việc tăng giá cổ phiếu.

Hình 31: Crack spread tại khu vực châu Á phục hồi khá tốt theo đà của giá dầu thô



Nguồn: MBS Research

Hình 32: Một số doanh nghiệp trong ngành dầu khí

Công ty	Mã CK	Giá mục tiêu 2024	Vốn hóa (tỷ VNĐ)	P/E (lần) TTM	P/B (lần) Hiện tại	ROA%		ROE (%)	
		VNĐ/cp				TTM	2022	TTM	2022
Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí	PVD	31,100	15,453	61.7	1.1	1.2	(0.5)	1.8	(0.7)
Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam	PVS	50,000	18,832	17.1	1.5	4.2	3.5	9.0	7.3
Tổng Công ty Khí Việt Nam	GAS	103,900	197,520	15.5	3.0	14.5	18.3	20.4	26.7
Tổng CTCP Vận tải Dầu khí	PVT	29,700	9,354	9.5	1.5	6.9	6.4	16.7	15.3
CTCP Lọc hóa Dầu Bình Sơn	BSR	25,700	66,041	13.1	1.3	1.8	20.3	2.6	33.2
Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam	PLX	n/a	46,885	17.6	1.9	3.3	2.1	11.1	5.3

Nguồn: Bloomberg, MBS Research dự phóng và tổng hợp

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng 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.

MUA Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

NẮM GIỮ Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%

BÁN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG LẬP Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KÉM KHẢ QUAN Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Lê Minh Anh

Lê Ngọc Hưng

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyến

Đỗ Lan Phương

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly

Công nghiệp – Năng lượng

Phạm Thị Thanh Huyền