

21/10/2021

Ngô Thùy Trâm
Trưởng phòng

Lê Trọng Nghĩa
Chuyên viên

Lê Phước Đức
Chuyên viên

Đinh Thị Thùy Dương
Trưởng phòng cao cấp

Nhu cầu phục hồi về mức trước dịch COVID-19 sẽ giúp hỗ trợ giá dầu

Chúng tôi nâng dự báo giá dầu Brent trung bình cơ sở thêm 5 USD/thùng trong suốt giai đoạn dự báo của chúng tôi. OPEC+ vẫn giữ quyết định chỉ hạ mức cắt giảm sản lượng thêm 400.000 thùng/ngày mỗi tháng đến hết tháng 12/2022. Ngoài ra, Cơ quan Thông tin Năng lượng Mỹ (EIA) dự kiến sản lượng của Mỹ sẽ giảm nhẹ trong năm 2022 trong khi EIA và Cơ quan Năng lượng Quốc tế (IEA) dự báo nhu cầu sẽ tăng về mức trước dịch COVID-19 trong năm 2022. Những yếu tố này sẽ hỗ trợ giá dầu trong quý 4/2021 và năm 2022. Trong 9 tháng đầu năm 2021, giá dầu Brent trung bình là 67 USD/thùng. Chúng tôi nâng dự báo giá dầu Brent trung bình giai đoạn 2021-2022 thêm khoảng 8% từ 65 USD/thùng lên 70 USD/thùng. Chúng tôi cũng nâng giả định giá dầu Brent giai đoạn 2023-2025 từ 60 USD/thùng lên 65 USD/thùng. Chúng tôi giả định sự phục hồi sản xuất hoàn toàn của OPEC+ sẽ giúp đáp ứng nhu cầu gia tăng sau dịch COVID-19 từ năm 2023.

Chúng tôi nâng dự báo giá dầu nhiên liệu (FO) (thước đo truyền thống cho giá khí trong nước của Việt Nam). Giá FO trung bình trong 9 tháng đầu năm 2021 là 383 USD/tấn. Chúng tôi tăng giả định giá FO trung bình thêm 14% từ 350 USD/tấn lên 400 USD/tấn cho giai đoạn 2021-2022 và thêm 9% từ 330 USD/tấn lên 360 USD/tấn cho giai đoạn 2023-2025, tương ứng với dự báo giá dầu cao hơn của chúng tôi.

Giá khí giao ngay quốc tế đang tăng mạnh; tuy nhiên, IEA dự kiến giá khí sẽ bắt đầu giảm từ năm 2022. Giá khí tự nhiên Henry Hub của Mỹ đã tăng gấp đôi kể từ đầu năm. Ngoài ra, giá LNG giao ngay sang châu Á dự kiến tăng gấp ba lần. Chúng tôi kỳ vọng giá LNG tăng sẽ không tác động mạnh đến giá khí tại Việt Nam do Việt Nam sẽ không nhập khẩu LNG cho đến năm 2023.

Chúng tôi nâng dự báo giá khí trong nước thêm khoảng 5% cho giai đoạn 2021-2022 và 4% cho giai đoạn 2023-2025. Với dự báo giá dầu Brent và giá FO cao hơn cũng như dự báo giá LNG trong các giai đoạn dự báo của chúng tôi, chúng tôi tăng dự báo giá khí cho khu vực Đông Nam Bộ của Việt Nam lên 7,5 USD/triệu BTU trong năm 2021 và 7,9 USD/triệu BTU trong năm 2022. Chúng tôi kỳ vọng giá khí trung bình sẽ đạt 8.3/10.0/10.3 USD/triệu BTU trong năm 2023/2024/2025.

Chúng tôi nâng giả định giá than năm 2022 thêm 7% cho các nhà máy nhiệt điện than thuộc phạm vi theo dõi của chúng tôi. Dự báo giá than năm 2021 của chúng tôi là 1,8 triệu đồng/tấn (không đổi so với cùng kỳ năm trước) dù giá than quốc tế tăng trong thời gian gần đây do lượng than nhập khẩu của Vinacomin bị hạn chế trong năm nay. Ngoài ra, chúng tôi nâng dự báo giá than lên 2,0 triệu đồng/tấn cho năm 2022 vì chúng tôi giả định Vinacomin sẽ tăng cường nhập khẩu than; do đó, chúng tôi kỳ vọng giá than trong nước (kết hợp giữa giá than trong nước và giá than quốc tế) sẽ tăng 10% YoY.

Giá dầu cao hơn có lợi cho 5 cổ phiếu dầu khí. Kịch bản giá dầu cơ sở tăng của chúng tôi tương ứng tiềm năng điều chỉnh tăng các dự báo của chúng tôi cho GAS do tác động trực tiếp đến giá khí đầu ra. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng PLX và BSR sẽ được hưởng lợi từ việc giá dầu dự kiến duy trì ở mức cao vào cuối năm 2021. Chúng tôi nhận thấy tác động tích cực nhẹ đối với LNST ngắn hạn của PVS và PVD dù mối tương quan thuận chặt chẽ giữa giá cổ phiếu và giá dầu. Trong khi đó, chúng tôi không thấy tác động nào đến PVT.

Giá khí quốc tế cao có lợi cho các cổ phiếu phân bón. Tình trạng khan hiếm khí trên toàn cầu đã dẫn đến giá ure cao, mang lại lợi ích cho DPM & DCM trong năm 2021 và có khả năng kéo dài sang năm 2022. Giá khí đầu vào của các công ty này được tính theo giá dầu, vốn tăng nhẹ hơn

giá khí quốc tế trong thời gian gần đây - ngược lại với những năm trước khi LNST của DPM & DCM bị ảnh hưởng khi giá dầu tăng.

Giá dầu khí và giá than cao hơn cho thấy tác động tiêu cực nhẹ đối với các nhà máy điện. Chúng tôi nhận thấy tác động tiêu cực nhẹ đối với POW, NT2, PPC và HND do giá khí/giá than tăng được chuyển 100% sang Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN) đối với sản lượng điện theo hợp đồng (khoảng 80% tổng sản lượng điện thương phẩm).

Chúng tôi không thay đổi dự báo lợi nhuận/giá mục tiêu trong báo cáo này nhưng sẽ ghi nhận các dự báo điều chỉnh đối với giá dầu/giá than của chúng tôi trong các báo cáo cập nhật công ty sắp tới sau khi KQKD quý 3/2021 được công bố.

Hình 1: Tác động của thay đổi dự báo giá dầu thô, khí và than trong danh mục cổ phiếu theo dõi

Mã	Giá hiện tại, VND	Giá mục tiêu trước đây, VND	Giá mục tiêu và khuyến nghị trước đây	Tiềm năng tăng %	Cổ tức %	Tổng mức sinh lời dự phóng %	Khuyến nghị	Tiềm năng tăng/Rủi ro
Các cổ phiếu dầu khí								
GAS	112.200	102.100	30/07/2021	-9,0%	3,6%	-5,4%	KQ	Tiềm năng tăng
PLX	53.500	65.200	06/08/2021	21,9%	4,1%	26,0%	MUA	Tiềm năng tăng
BSR	23.400	19.500	30/08/2021	-16,7%	1,3%	-15,4%	PHTT	Tiềm năng tăng
PVS	28.500	23.800	23/08/2021	-16,5%	3,5%	-13,0%	PHTT	Tiềm năng tăng nhẹ
PVD	26.700	18.000	26/08/2021	-32,6%	0,0%	-32,6%	PHTT	Tiềm năng tăng nhẹ
DPM	47.000	33.900	16/08/2021	-27,9%	3,2%	-24,7%	PHTT	Tiềm năng tăng
DCM	33.800	31.000	30/09/2021	-8,3%	3,6%	-4,7%	MUA	Tiềm năng tăng
PVT	24.600	23.700	19/08/2021	-3,7%	4,1%	0,4%	PHTT	Không tác động
Các cổ phiếu điện								
POW	12.050	15.700	10/08/2021	30,3%	1,7%	32,0%	MUA	Rủi ro giảm nhẹ
NT2	23.250	27.400	24/09/2021	17,8%	8,6%	26,5%	MUA	Rủi ro giảm nhẹ
PPC	22.850	25.300	04/08/2021	10,7%	6,6%	17,3%	KQ	Rủi ro giảm nhẹ
HND	18.100	18.500	27/07/2021	2,2%	6,6%	8,8%	KQ	Rủi ro giảm nhẹ

Nguồn: VCSC. Ghi chú: Giá cổ phiếu tính đến ngày 21/10/2021.

Hình 2: Cổ phiếu năng lượng – Tổng hợp định giá

Mã	Giá hiện tại, VND	EPS g 2020A %	EPS g 2021F %	EPS g 2022F %	P/E trước (x)	P/E 2020 (x)	P/E 2021F (x)	P/E 2022F (x)	EV/EBITDA 2021F (x)	2021F ROE %	P/B quý gần nhất (x)	Nợ ròng/Vốn CSH %
Các cổ phiếu dầu khí (*)												
GAS	112.200	-34,4%	13,0%	17,0%	27,4	28,1	24,8	21,2	15,3	17,7%	4,6	-55,5%
PLX	53.500	-76,7%	226,6%	35,2%	19,3	73,8	22,6	16,7	11,0	15,1%	2,7	-9,8%
BSR	23.400	N.M.	N.M.	15,3%	14,6	N.M.	19,5	16,9	10,9	11,2%	2,1	-13,9%
PVS	28.500	-7,5%	-24,1%	22,1%	22,2	16,6	21,8	17,9	8,8	5,4%	1,1	-49,5%
PVD	26.700	15,6%	N.M.	N.M.	N.M.	203,0	N.M.	46,6	33,1	-0,7%	0,8	11,9%
DPM	47.000	63,6%	68,0%	-9,2%	19,4	36,0	21,4	23,6	7,5	14,6%	2,1	-48,2%
DCM	33.800	55,4%	31,4%	4,4%	26,1	29,3	22,3	21,4	6,6	13,3%	2,9	-58,5%
PVT	24.600	-8,7%	8,2%	17,0%	13,5	14,7	13,6	11,6	5,2	14,1%	1,7	5,8%
Các cổ phiếu điện												
POW	12.050	-5,8%	-2,7%	24,2%	11,8	12,2	12,5	10,1	6,0	7,1%	0,9	10,5%
NT2	23.250	-17,6%	-11,2%	18,6%	10,9	11,1	12,5	12,5	5,1	12,9%	1,6	4,3%
PPC	22.850	-19,8%	-48,7%	55,6%	10,5	7,6	14,7	9,5	N/A	8,9%	1,3	-20,7%
HND	18.100	26,0%	-68,8%	25,2%	12,9	6,4	20,4	16,3	5,8	7,1%	1,4	30,8%

Nguồn: VCSC. Ghi chú: (*) Tăng trưởng lợi nhuận và P/E dựa theo lợi nhuận cốt lõi cho các cổ phiếu dầu khí và dựa vào lợi nhuận báo cáo cho các cổ phiếu điện; giá cổ phiếu tính đến ngày 21/10/2021.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi, Ngô Thùy Trâm, Lê Trọng Nghĩa, Lê Phước Đức và Đinh Thị Thùy Dương xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, TP, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên, ext 149

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.