

Báo cáo ngành

16/12/2021

DẦU KHÍ

Khi gió Đông tới

- Chúng tôi kỳ vọng giá dầu Brent sẽ đạt trung bình 75 USD/thùng trong 2022 do nguồn cung có thể không bắt kịp nhu cầu ngày càng tăng.
- Cổ phiếu ưa thích của chúng tôi là GAS, PVD và PLX.

Chúng tôi kỳ vọng giá dầu Brent đạt trung bình 75 USD/thùng trong 2022

Trong năm 2022, chúng tôi kỳ vọng giá dầu sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao do nhu cầu tiếp tục phục hồi mạnh mẽ trong khi nguồn cung có thể không bắt kịp nhu cầu do các khoản đầu tư mới cho hoạt động thượng nguồn sụt giảm trong nhiều năm, gây khó khăn trong việc gia tăng sản lượng. Nhìn chung, chúng tôi giả định giá dầu Brent sẽ đạt trung bình khoảng 75 USD/thùng trong năm 2022.

Giá dầu cao sẽ củng cố nền tảng cơ bản của các công ty thượng nguồn

Chúng tôi tin rằng đà tăng giá dầu sẽ thúc đẩy hoạt động E&P trên toàn cầu, thúc đẩy thị trường khoan ở Đông Nam Á và mang lại lợi ích cho các công ty dịch vụ khoan như PVD. Đối với các hoạt động thượng nguồn tại Việt Nam, nhà đầu tư nên hướng sự chú ý đến dự án Lô B - Ô Môn, dự án mà chúng tôi kỳ vọng sẽ khởi công vào 6 tháng cuối năm sau khi dự án nhà máy điện Ô Môn 3 được phê duyệt vào 6T22. Chúng tôi đánh giá dự án này sẽ là động lực tăng trưởng lớn cho ngành trong giai đoạn tới.

Trung nguồn: Hình thành chuỗi giá trị LNG từ năm 2022

Trong 2022, kho cảng LNG Thị Vải sẽ hoàn thành trong Q3/22, đánh dấu dự án LNG đầu tiên đi vào hoạt động tại Việt Nam. Theo Chiến lược Phát triển Năng lượng Quốc gia, Chính phủ nhấn mạnh ưu tiên phát triển cơ sở hạ tầng LNG cho cả nhập khẩu và tiêu dùng, biến các nhà máy nhiệt điện thành nguồn điện quan trọng đến 2030. Theo xu hướng này, chúng tôi tin rằng GAS sẽ là đơn vị hưởng lợi lớn nhất với tư cách là nhà phát triển cơ sở hạ tầng và cung cấp LNG.

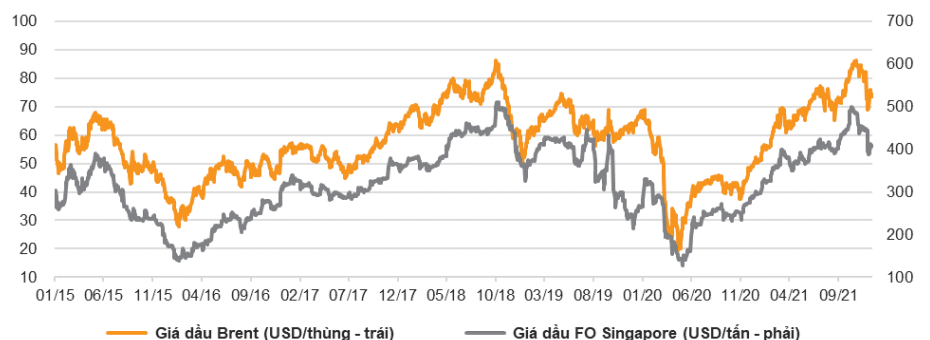
Hạ nguồn: Hưởng lợi từ nhu cầu phục hồi sau đại dịch

Các công ty hạ nguồn có thể hưởng lợi từ việc nhu cầu trong nước tăng trở lại khi Chính phủ nới lỏng giãn cách xã hội và việc crack spread tiếp tục được cải thiện theo sau kỳ vọng giá dầu duy trì ở mức cao. Đáng chú ý, chúng tôi tin rằng tiêu thụ xăng dầu tại Việt Nam còn nhiều dư địa để tăng trưởng do: (1) mức tiêu thụ sản phẩm xăng dầu trên đầu người thấp, và (2) tầng lớp trung lưu ngày càng tăng sẽ thúc đẩy nhu cầu ô tô, có lợi cho việc tiêu thụ xăng dầu.

Chúng tôi ưa thích GAS, PVD và PLX

Nhìn chung, chúng tôi thích những DN được hưởng lợi từ câu chuyện cơ sở hạ tầng năng lượng tại Việt Nam và giá dầu dự kiến duy trì ở mức cao như **GAS** và **PVD**. Ngoài ra, chúng tôi cũng cho rằng DN hạ nguồn như **PLX** sẽ được hưởng lợi từ sự phục hồi của nhu cầu. Rủi ro đầu tư bao gồm: (1) giá dầu thấp hơn dự kiến, (2) các dự án trọng điểm tiếp tục bị đình trệ, và (3) đại dịch Covid-19 kéo dài.

Hình 1: Biến động giá dầu từ năm 2015 đến nay



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Ngọc Hải

hai.nguyennhoc2@vndirect.com.vn

KHI GIÓ ĐÔNG TỚI

Chúng tôi kỳ vọng giá dầu Brent đạt mức trung bình 75 USD/thùng trong năm 2022

Hình 2: Diễn biến giá dầu Brent trong 2021 (tính đến ngày 15/12)



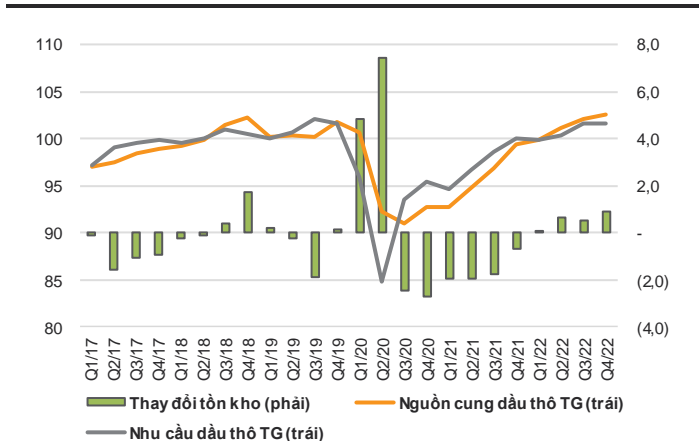
Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Giá dầu Brent đạt đỉnh 86 USD/thùng trong tháng 10 – mức cao nhất kể từ tháng 10/2018, dự kiến đạt mức trung bình cả năm 2021 là 71,5 USD/thùng (+60% svck). Sự phục hồi giá ấn tượng đến từ sự phục hồi nhu cầu dầu thô thế giới sau đại dịch cùng với cuộc khủng hoảng khí tự nhiên trong bối cảnh nguồn cung phản ứng chậm.

Trong khi nhu cầu thế giới đang trên đà phục hồi...

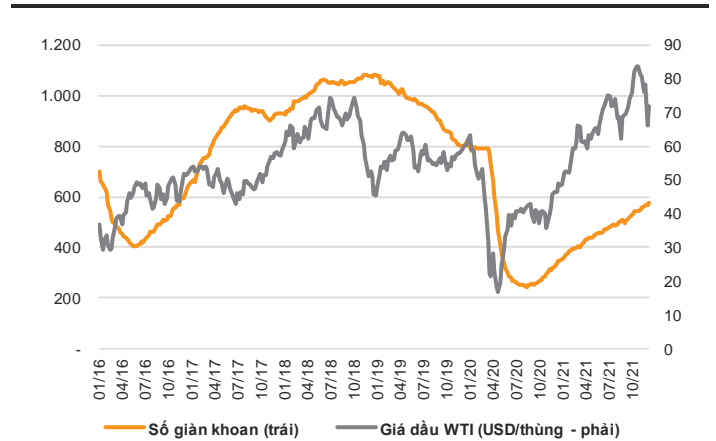
Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu dầu thô thế giới sẽ tiếp tục phục hồi sau đại dịch trong năm 2022. Nhu cầu dầu thô thế giới sẽ được thúc đẩy bởi mức tiêu thụ xăng dầu tăng mạnh và hoạt động du lịch quốc tế sôi động trở lại khi nhiều quốc gia mở lại biên giới bên cạnh động lực ngắn hạn đến từ việc chuyển đổi từ khí sang dầu trong ngành điện ở khu vực châu Á và châu Âu. Cơ quan Thông tin Năng lượng Hoa Kỳ (EIA) dự báo nhu cầu toàn cầu sẽ tăng 3,3 triệu thùng/ngày lên mức trung bình 100,9 triệu thùng/ngày cho cả năm 2022, tương đương nhu cầu dầu thô trước đại dịch.

Hình 3: Cán cân cung - cầu dầu thô toàn cầu (triệu thùng/ngày)



Nguồn: EIA, VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Sự gia tăng số lượng giàn khoan của Mỹ đang lệch nhịp so với đà tăng mạnh mẽ của giá dầu trong năm 2021



Nguồn: BAKER HUGHES, BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

... Nguồn cung dường như vẫn bị thắt chặt do OPEC+ thận trọng trong việc tăng sản lượng và sự phục hồi chậm của ngành dầu mỏ Mỹ

Về phía nguồn cung, giá được hỗ trợ bởi OPEC+ vẫn thận trọng trong việc tăng sản lượng cùng với sự phục hồi chậm của ngành công nghiệp dầu mỏ Mỹ. Một trong những nguyên nhân chính đến từ việc thiếu hụt các khoản đầu tư mới trong nhiều năm khiến việc tăng sản lượng khai thác dầu gặp nhiều khó khăn. Trong thực tế, mức độ tuân thủ cam kết sản lượng của OPEC+ đã tăng lên 116% trong tháng 11, từ mức 113% vào một tháng trước đó, cho thấy tổ chức này đã không thể cung cấp đủ dầu ra thị trường theo thoả thuận. Trong tháng 11, các nước tiêu thụ dầu lớn do Mỹ dẫn đầu đã tuyên bố giải phóng lượng dầu dự trữ chiến lược nhằm hạn chế đà tăng của giá dầu, nhưng chúng tôi cho rằng đây chỉ là yếu tố ngắn hạn và có tác động hạn chế đến cán cân toàn cầu. Mặc dù sự phục hồi nguồn cung theo sau đà tăng giá dầu có thể đang diễn ra, chúng tôi nhận thấy nguồn cung sẽ không tăng đủ nhanh để bắt kịp với sự phục hồi nhu cầu dầu thô toàn cầu, và điều này sẽ hỗ trợ cho giá dầu tiếp tục duy trì ở mức cao trong vài quý tới.

Biến thể Omicron hiện đang đặt ra những bất ổn cho thị trường dầu thô

Hiện nay, sự xuất hiện của biến thể mới Omicron đã phủ bóng lên thị trường dầu thô toàn cầu vì nó có thể hạn chế các hoạt động đi lại và gây cản trở nhu cầu tiêu thụ dầu. Do đó, do tác động chưa rõ ràng của Omicron, chúng tôi đưa ra ba kịch bản giá định cho giá dầu Brent như sau:

Hình 5: Kịch bản giá dầu Brent trung bình năm 2022

Kịch bản	Giá định	Giá dầu Brent trung bình
Kịch bản tích cực	Biến thể Omicron không nguy hiểm như những lo ngại. Do đó, các loại vắc xin hiện tại vẫn sẽ có hiệu quả với biến thể Omicron và giá dầu có thể nhanh chóng phục hồi	Giá dầu Brent tiếp tục duy trì ở mức cao trên 80 USD/thùng trong năm 2022
Kịch bản cơ sở	Nhờ khả năng sản xuất vắc xin và năng lực tiêm chủng cao, chúng tôi tin rằng chỉ mất một vài tháng để khống chế biến thể Omicron. Nhu cầu dầu toàn cầu có thể bị ảnh hưởng trong ngắn hạn, trước khi tiếp tục phục hồi nhờ các hoạt động du lịch quốc tế ngày càng tăng	Chúng tôi kỳ vọng giá dầu Brent sẽ đạt mức trung bình 75 USD/thùng trong năm 2022
Kịch bản tiêu cực	Sự phức tạp hơn dự kiến của biến thể Omicron dẫn đến các biện pháp hạn chế đi lại chặt chẽ hơn trên toàn thế giới, gây áp lực giảm giá dầu khi nhu cầu dầu toàn cầu sụt giảm	Giá dầu Brent trung bình năm 2022 kỳ vọng sẽ nằm trong khoảng 60-65 USD/thùng

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Nhìn chung, chúng tôi tin rằng biến thể Omicron sẽ được giải quyết trong vài tháng tới (kịch bản cơ sở) và giá dầu sẽ chỉ bị ảnh hưởng trong ngắn hạn trước khi quay trở lại quỹ đạo tăng giá. Chúng tôi dự báo giá dầu Brent sẽ đạt mức trung bình là 75 USD/thùng trong năm 2022.

Rủi ro chính đối với dự báo của chúng tôi đến từ các cuộc đàm phán hạt nhân Mỹ - Iran vì điều này có thể dẫn đến sự quay lại của Iran với vai trò là nhà cung cấp thêm khoảng 2,1 triệu thùng/ngày.

Hình 6: Dự báo giá dầu Brent trung bình năm 2022 của một số tổ chức lớn (USD/thùng)

STT	Tổ chức	2022	Thời gian báo cáo
1	EIA	72,0	T11/2021
2	IEA	79,4	T11/2021
3	Barclays	80,0	T11/2021
4	Goldman Sachs	81,3	T10/2021
5	Bloomberg consensus	72,3	T11/2021

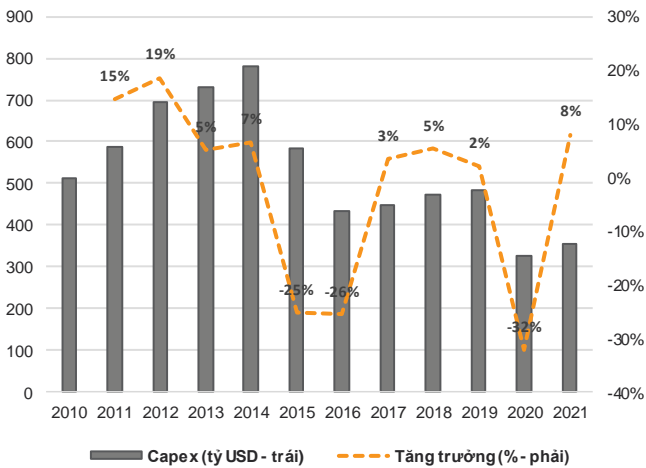
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Thượng nguồn: Giá dầu tăng mạnh sẽ tác động tích cực đến nền tảng cơ bản của các công ty thượng nguồn trong thời gian tới

Chúng tôi kỳ vọng các hoạt động E&P toàn cầu sẽ khởi sắc vào năm 2022 do giá dầu dự kiến duy trì ở mức cao

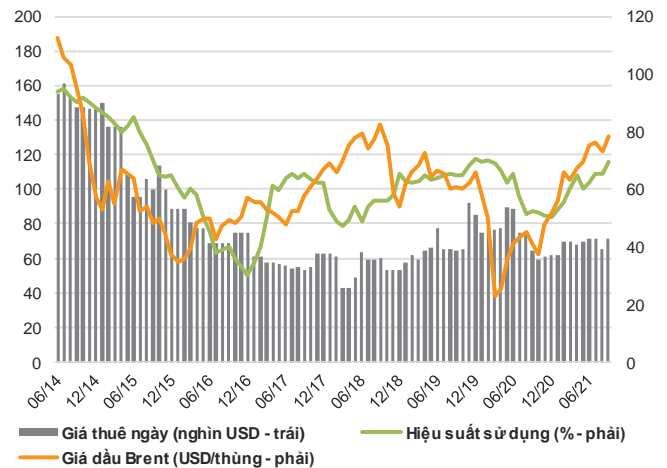
Sau khi giảm mạnh vào năm 2020, Cơ quan Năng lượng Quốc tế (IEA) ước tính tổng vốn đầu tư vào các hoạt động thượng nguồn trên toàn cầu sẽ tăng 8% trong năm 2021, nhưng vẫn thấp hơn nhiều so với năm 2019. Chúng tôi kỳ vọng nguồn vốn đầu tư toàn cầu sẽ tiếp tục phục hồi trong hai năm tới do tình trạng thiếu hụt nguồn cung hiện tại và môi trường giá dầu cao. Theo đó, chúng tôi tin rằng hoạt động Thăm dò & Khai thác (E&P) tại Đông Nam Á cũng sẽ được thúc đẩy nhờ giá dầu tăng mạnh, giúp cho thị trường khoan trong khu vực sôi động trở lại trong trung hạn và mang lại lợi ích cho các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ khoan như PVD.

Hình 7: Tổng vốn đầu tư vào các hoạt động thượng nguồn trên toàn cầu



Nguồn: IEA

Hình 8: Giá thuê ngày và hiệu suất sử dụng trung bình giàn tự nâng tại ĐNÁ



Nguồn: IHS MARKIT, BLOOMBERG

Khai thác khí tự nhiên sẽ là điểm sáng tại Việt Nam nhờ các dự án khổng lồ trong một vài năm tới

Đối với năm 2022, nhà đầu tư nên để mắt đến dự án khai thác khí trọng điểm Lô B – Ô Môn. Có nhiều tín hiệu cho thấy Chính phủ vẫn sẽ ưu tiên triển khai dự án nhà máy điện Ô Môn III bằng nguồn vốn ODA. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng Chính phủ sẽ phê duyệt dự án Ô Môn III trong Q2/22 sau khi ban hành Nghị định mới liên quan đến vốn vay ODA, điều này đồng nghĩa với việc các dự án thượng nguồn và trung nguồn liên quan cũng có thể có quyết định đầu tư cuối cùng (FID), tạo tiền đề cho dự án Lô B – Ô Môn khởi công trong nửa cuối năm 2022. Với tổng vốn đầu tư cho dự án phát triển mỏ và dự án đường ống dẫn khí lần lượt là 6,7 tỷ USD và 1,3 tỷ USD, chúng tôi tin rằng đây sẽ là động lực tăng trưởng lớn cho các công ty trong chuỗi giá trị dầu khí tại Việt Nam trong dài hạn, củng cố nền tảng cơ bản của ngành và trước hết là cung cấp cơ hội việc làm cho các nhà thầu và nhà cung cấp dịch vụ thượng nguồn nội địa như PVS và PVD.

Đáng chú ý, trong trường hợp các dự án tiếp tục chậm tiến độ, Việt Nam sẽ chỉ sản xuất được 7 tỷ m3 khí vào năm 2025 thay vì dự kiến sản xuất 11,1 tỷ m3, tạo ra khoảng chênh lệch thiếu hụt giữa nguồn cung trong nước và nhu cầu tiêu thụ dự kiến là 15,6 tỷ m3.

Hình 9: Các dự án khai thác khí tiềm năng đang trong quá trình triển khai

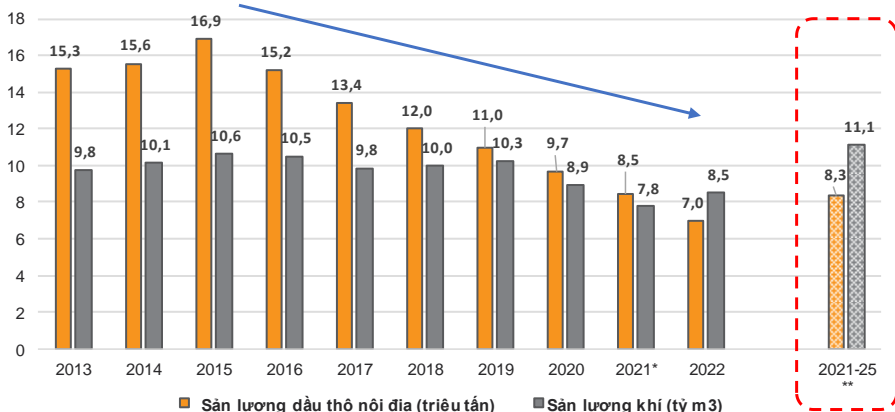
Dự án	Dự kiến triển khai	Chủ sở hữu	Vốn đầu tư ước tính (tr USD)	Trữ lượng ước tính	Tình trạng
Sư Tử Trắng giai đoạn 2A/2B	2021-2023	PVEP (50%), Perenco Cửu Long (23,25%), KNOOC (14,25%), SK (9%), Geopetrol VN (3,5%)	2.000	Trữ lượng 2P: 317 tỷ bộ khối (bcf) khí và 435 triệu thùng condensate	Dòng khí đầu tiên giai đoạn 2A là vào tháng 6/2021. Giai đoạn 2B liên quan đến việc xây dựng cơ sở khí trung tâm (CGF) với 16 giếng, kết nối với giàn ST-PIP, với công suất dự kiến 52 bcf/năm. Vào ngày 20/8, hợp đồng mua bán khí cho giai đoạn 2A đã được ký kết giữa các đối tác. Dòng khí đầu tiên giai đoạn 2B dự kiến từ năm 2024.
Nam Du - U Minh	2022-2023	Jadestone (100%)	NA	Trữ lượng 2C: 171 bcf khí (+31 bcf khí)	Vào đầu năm 2021, Jadestone tiết lộ rằng đã đạt được sự phê duyệt của chính phủ đối với kế hoạch phát triển mỏ. Đồng thời, Jadestone đang chuẩn bị phát hành lại gói thầu hợp đồng FPSO. Dòng khí đầu tiên dự kiến sẽ không sớm hơn năm 2023.
Lạc Đà Vàng	2023	Murphy Oil (40%), PVEP (35%), SK Innovation (25%)	NA	Trữ lượng thu hồi được: 100tr thùng	Kế hoạch phát triển đại cường (ODP) được chấp thuận trong tháng 09/2019. Nhà điều hành Murphy cũng đang triển khai việc thăm dò tại các mỏ kế cận (Lạc Đà Trắng, Lạc Đà Nâu, v.v.) và Lô 15- 2/17.
Lô B - Ô Môn	2024-2025	PVN (42,38%), MOECO (25,62%), PVEP (23,5%), PTTEP (8,5%)	6.700	2,7 nghìn tỷ bộ khối (tcf) khí	Hợp đồng FEED đã hoàn thành. Các gói thầu sẽ được mở cùng với tiến độ của các dự án nhà máy điện khí ở hạ nguồn. Chúng tôi kỳ vọng Chính phủ sẽ giải quyết được nút thắt tại dự án Ô Môn 3 trong 6 tháng đầu năm 2022, tạo tiền đề cho chuỗi dự án Lô B khởi công trong nửa cuối năm 2022. Dòng khí đầu tiên dự kiến vào cuối năm 2025.
Cá Voi Xanh	2024-2025	Exxonmobil (64%)	10.000	5,3 tcf khí	Hợp đồng FEED được hoàn thành vào tháng 4/2020. Vào tháng 7/2020, PVN và EVN cho biết họ đang làm việc với ExxonMobil để hoàn tất các thỏa thuận bán khí và sản xuất điện. Dòng khí đầu tiên dự kiến vào năm 2025. Tuy nhiên, hiện có thông tin cho rằng Exxon đang muốn thoái 64% cổ phần tại mỏ Cá Voi Xanh sau khi không đạt được các điều khoản thương mại với Chính phủ Việt Nam sau nhiều năm đàm phán. Điều này có thể dẫn đến sự chậm trễ hơn nữa trong dự án khổng lồ này.
Kèn Bàu	2027-2028	ENI (50%), ESSAR (50%)	NA	7-9 tcf of khí thô và 400-500 triệu thùng condensate	Mỏ này đang trong quá trình thăm dò. Hai giếng thăm dò đầu tiên được khoan vào tháng 7/2019 và tháng 7/2020 đã xác nhận lượng tích tụ hydrocarbon đáng kể, ước tính từ 7-9 tcf khí và 400-500 triệu thùng condensate.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Năm 2021, tổng sản lượng khai thác dầu khí trong nước ước tính giảm 12,7% svck xuống 18,4 triệu tấn quy dầu. Nhìn xa hơn, sản lượng khai thác dầu trong nước liên tục sụt giảm với tốc độ kép là 10,8% kể từ năm 2015. Chúng tôi nhận thấy nguyên nhân chính là do không có dự án khai thác dầu khí lớn nào trong những năm gần đây. Trong khi đó, hầu hết các mỏ hiện hữu tại Việt Nam đã ở giai đoạn khai thác cuối đời mỏ, với sản lượng suy giảm tự nhiên 15-25% mỗi năm.

Hiện tại, Việt Nam còn khoảng 50% trữ lượng dầu khí chưa được khai thác, trong đó trữ lượng khí chiếm khoảng 60-70%. Theo Dự thảo Kế hoạch Phát triển Năng Lượng Quốc gia giai đoạn 2021-2030, sản lượng khai thác khí dự kiến sẽ vượt sản lượng dầu thô trong giai đoạn 2021-25 với mức sản lượng trung bình là 11,1 tỷ m³/năm. Do đó, chúng tôi tin rằng các dự án phát triển mỏ khí sẽ là điểm nhấn trong giai đoạn tới. Ngoài ra, do nhu cầu tiêu thụ điện ở Việt Nam được dự báo sẽ đạt tốc độ tăng trưởng hằng năm kép là 8,1% trong giai đoạn 2021-2030, chúng tôi cũng nhấn mạnh sự cấp thiết trong việc triển khai các dự án mỏ khí lớn như Lô B – Ô Môn, Nam Du – U Minh trong năm 2022, đặc biệt khi quyền tự chủ nguồn cung khí là vô cùng quan trọng sau cuộc khủng hoảng khí tự nhiên gần đây trên phạm vi toàn cầu.

Hình 10: Sản lượng khai thác dầu khí nội địa



(*) ước tính

(**) theo Dự thảo Kế hoạch Phát triển Năng Lượng Quốc gia giai đoạn 2021-2030

Nguồn: PVN, BỘ CÔNG THƯƠNG, VNDIRECT RESEARCH

Trung nguồn: Chuyển đổi dần sang cung cấp LNG từ năm 2022

Cùng với kỳ vọng vào sự phát triển các mỏ khí lớn, chúng tôi nhận thấy nhập khẩu LNG là biện pháp khả thi để bù đắp cho sự sụt giảm sản lượng nhanh chóng tại các mỏ khí hiện hữu trong bối cảnh nhu cầu điện ngày càng tăng ở Việt Nam. Sản xuất điện hiện đang tiêu thụ ~80% tổng sản lượng khí tại Việt Nam. Theo Chiến lược Phát triển Năng lượng Quốc gia, Chính phủ nhấn mạnh ưu tiên phát triển cơ sở hạ tầng LNG cho cả nhập khẩu và tiêu thụ, biến các nhà máy điện khí thành nguồn cung cấp điện quan trọng cho đến năm 2030 (chiếm 23% tổng công suất hệ thống năm 2030 từ mức 12% hiện tại). Nhìn chung, chúng tôi nhận thấy tiềm năng lớn của lĩnh vực LNG nhờ sự ổn định trong quy trình sản xuất điện và khả năng gia tăng công suất thông qua nhập khẩu.

Hình 11: Các dự án kho cảng LNG đang trong quá trình triển khai

Dự án	Vị trí	Công suất (triệu tấn/năm)	Dự kiến hoạt động	Chủ đầu tư	Nhà máy điện
Các dự án nhà máy điện liên quan đã được bổ sung vào Quy hoạch Điện 7 điều chỉnh					
Hải Linh	Bà Rịa - Vũng Tàu	2-3	2021	Công ty TNHH Hải Linh	Hiệp Phước, các nhà máy điện của EVN
Thị Vải	Bà Rịa - Vũng Tàu	1-3	2022-2024	PVGas	Nhơn Trạch 3&4
Sơn Mỹ GD 1	Bình Thuận	3	2024-2025	PVGas, AES (Mỹ)	Sơn Mỹ 2
Bạc Liêu	Bạc Liêu	3	2024	Delta Offshore Energy (Singapore)	Bạc Liêu
Long Sơn GD 1	Bà Rịa - Vũng Tàu	3,5	2025-2026	GTPP (nhóm các nhà đầu tư Việt Nam), Mitsubishi Corp, General Electric	Trung tâm điện lực Long Sơn
Cà Ná GD 1	Ninh Thuận		2025-2026	Trung Nam (Việt Nam)	Trung tâm điện lực Cà Ná
Long An	Long An	1-3	2025-2027		Long An 1, 2
Quảng Ninh	Quảng Ninh	NA	2026-2027	Tokyo Gas, Marubeni, Colavi, PVPower	Quảng Ninh
Hải Lăng	Quảng Trị	1,5	2026-2027	T&T, Hanwa, KOSPO and KOGAS	Hải Lăng
Các dự án nhà máy điện liên quan được đề xuất bổ sung vào Quy hoạch Điện 8					
Cái Mép Hạ	Bà Rịa - Vũng Tàu	9	2023-2030	GenX Energy, T&T (Mỹ)	Cái Mép Hạ
Chân Mây	Huế		2024-2027	CTCP LNG Chân Mây	LNG Chân Mây
Vũng Áng 3	Hà Tĩnh	1,5	2025-2028	Vingroup (VN)	LNG Vũng Áng 3
Kê Gà	Bình Thuận	1,5	2025	ECV (Mỹ), KOGAS (Hàn Quốc), Excelebrate Energy (Mỹ)	Kê Gà
Mỹ Giang	Khánh Hòa	3	2025	Petrolimex	Mỹ Giang
Tiên Lãng	Hải Phòng	6	2026-2030	Exxon Mobil (Mỹ), JERA (Nhật Bản)	LNG Tiên Lãng
Cái Tráp	Hải Phòng	1-3		Vingroup (VN)	LNG Cái Tráp
Long Sơn 2	Bà Rịa - Vũng Tàu	NA		Marubeni (Nhật Bản)	Long Sơn (trong khu liên hợp dầu khí Long Sơn)

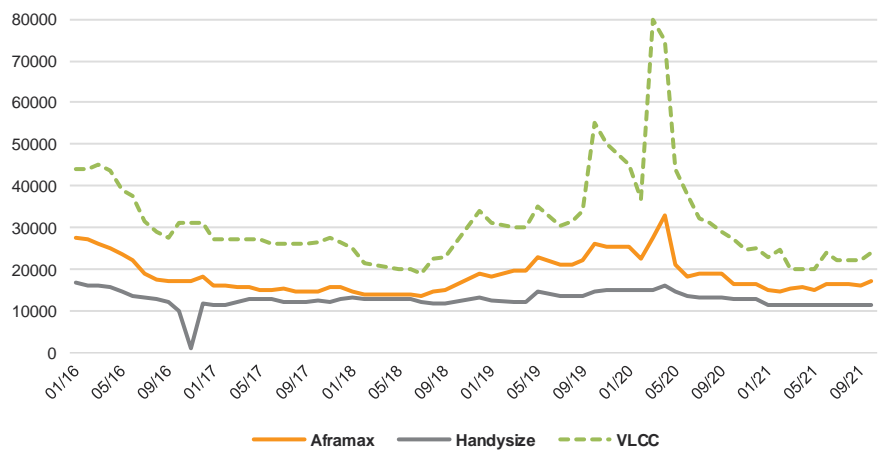
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Trong số các dự án đã đề cập ở trên, kho cảng LNG Thị Vải sẽ được hoàn thành trong nửa cuối năm 2022, đánh dấu một trong những dự án liên quan đến LNG đầu tiên được đưa vào hoạt động tại Việt Nam. LNG Thị Vải sẽ bổ sung nguồn cung khí cho các khách hàng tại khu vực Đông Nam Bộ, trước khi cung cấp cho hai nhà máy điện khí mới tại Nhơn Trạch vào cuối năm 2023. Dựa theo câu chuyện phát triển LNG, chúng tôi tin rằng GAS sẽ là người hưởng lợi lớn nhất với tư cách là nhà phát triển cơ sở hạ tầng cũng như nhà cung cấp LNG.

Bên cạnh đó, chúng tôi cũng nhận thấy một số trở ngại chính liên quan đến việc phát triển các dự án LNG tại Việt Nam như sau:

- Rủi ro phụ thuộc vào nguồn nhập khẩu cũng như sự thiếu ổn định của giá LNG. Các sự kiện toàn cầu như cuộc khủng hoảng khí đốt gần đây có thể ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả kinh tế của các dự án liên quan đến LNG ở Việt Nam.
- Các quy định chưa rõ ràng về việc quyết toán của các dự án LNG tích hợp liên quan đến giá bán khí và giá bán điện có thể dẫn đến việc các dự án tiếp tục bị chậm tiến độ.

Hình 12: Giá cước thuê định hạn 1 số loại tàu chở dầu - Giá thuê tàu vẫn ở mức thấp mặc dù giá dầu tăng mạnh trong năm 2021 (USD/ngày)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Đối với lĩnh vực vận tải dầu khí, chúng tôi cho rằng nhu cầu vận chuyển dầu thô có khả năng tăng nhờ được bảo đảm bởi sự gia tăng nhu cầu dầu thô, mà theo EIA dự báo sẽ vượt qua mức trước Covid-19 vào Q3/22. Chúng tôi kỳ vọng các nhà sản xuất dầu thế giới sẽ nâng sản lượng khai thác dầu thô và từ đó tác động đến thị trường vận tải dầu khí trong năm 2022, có khả năng giúp thúc đẩy giá cước vận tải cao hơn. Theo dự báo của Clarksons, cán cân cung – cầu trên thị trường tàu chở dầu thô có thể tích cực hơn trong năm 2022 so với sự ảm đạm trong năm 2021. Ngoài ra, đối với các doanh nghiệp vận tải biển trong nước, chúng tôi cho rằng xu hướng đầu tư LNG có khả năng mở ra một hướng kinh doanh mới trong dài hạn và PVT có thể chiếm lĩnh thị trường nếu tham gia vào phân khúc này nhờ vị thế dẫn đầu doanh nghiệp.

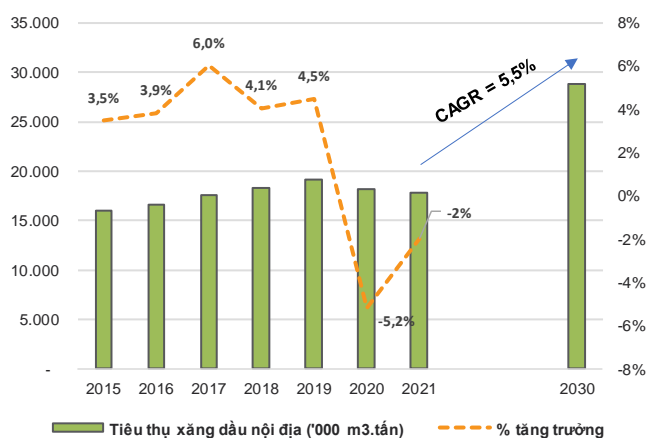
Hạ nguồn: Hưởng lợi từ nhu cầu phục hồi sau đại dịch

Phân phối xăng dầu: Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu trong nước phục hồi trở lại trong trạng thái “bình thường mới”

Năm 2021, tốc độ phục hồi của các công ty kinh doanh xăng dầu đã bị chậm lại trong nửa cuối năm do sự bùng phát của biến thể Delta. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng thị trường kinh doanh xăng dầu Việt Nam còn nhiều dư địa để tăng

trường trong năm 2022, được hỗ trợ bởi: (1) nhu cầu đi lại của người dân và hoạt động sản xuất của Việt Nam phục hồi từ Q4/21 trở đi khi Chính phủ nới lỏng giãn cách xã hội, và (2) mức tiêu thụ các sản phẩm xăng dầu tính theo đầu người ở mức thấp so với các nước trong khu vực. Bên cạnh đó, là một quốc gia đang phát triển với tốc độ tăng trưởng GDP cao khoảng 7%/năm và tầng lớp trung lưu ngày càng tăng, chúng tôi cho rằng nhu cầu ô tô sẽ nhanh chóng phục hồi khi đại dịch được kiểm soát từ Q4/21, mang lại lợi ích cho các nhà phân phối xăng dầu lớn như PLX và PV Oil (OIL). Theo Dự thảo Kế hoạch Phát triển Năng lượng Quốc gia giai đoạn 2021-2030, Chính phủ dự kiến nhu cầu xăng dầu của Việt Nam sẽ tăng trưởng 5,5%/năm trong cùng thời kỳ, cao hơn nhiều so với tốc độ tăng trưởng toàn cầu là 1,3%/năm. Đáng chú ý, do tổng lượng xăng dầu tồn kho tăng mạnh do tiêu thụ nội địa sụt giảm trong Q3/21, chúng tôi cho rằng điều này có thể giúp các đơn vị phân phối xăng dầu cải thiện tỷ suất LNG trong quý sắp tới trong bối cảnh giá bán lẻ xăng dầu đang có xu hướng tăng.

Hình 13: Tiêu thụ xăng dầu tại Việt Nam dự kiến sẽ tăng 5,5% mỗi năm trong giai đoạn 2021-2030



Nguồn: BỘ CÔNG THƯƠNG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 14: Nghị định số 95/2021/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung một số điều kiện kinh doanh xăng dầu chính thức có hiệu lực từ ngày 02/01/2022

	NĐ 83	NĐ 95	Nhận định
Giá cơ sở	Dựa trên nguồn nhập khẩu	Dựa trên cả nguồn nhập khẩu và nguồn nội địa (theo quý)	Phù hợp với thực tế do nguồn cung nội địa hiện đã chiếm 70-75% tổng tiêu thụ nội địa (sv. dưới 30% trước 2017)
Số ngày tồn kho yêu cầu (ngày)	30	20	Giảm áp lực tồn kho, cải thiện dòng tiền của các DN phân phối
Thời gian điều chỉnh giá bán lẻ (ngày)	15	10	Giá bán lẻ trong nước diễn biến sát hơn với biến động giá dầu thế giới

Nguồn: BỘ CÔNG THƯƠNG, VNDIRECT RESEARCH

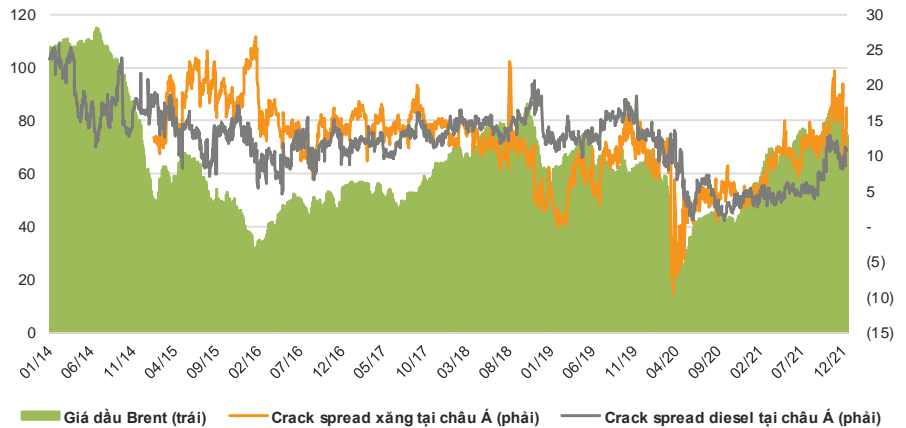
Ngoài ra, Chính phủ vừa ban hành Nghị định số 95/2021/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung một số điều kiện kinh doanh xăng dầu thay thế cho Nghị định 83. Hình 14 cho thấy một số thay đổi quan trọng của Nghị định mới về kinh doanh xăng dầu. Chúng tôi kỳ vọng những thay đổi này có thể sẽ giúp các nhà phân phối xăng dầu như PLX, OIL giảm bớt tác động tiêu cực của việc giảm giá hàng tồn kho trong trường hợp giá dầu thế giới sụt giảm mạnh như 6T20.

Lọc dầu: Kỳ vọng vào sự cải thiện của crack spread xăng dầu

Chúng tôi cũng cho rằng các nhà máy lọc dầu, bao gồm nhà máy lọc dầu Dung Quất (BSR; công suất 6,5 triệu tấn) và nhà máy lọc dầu Nghi Sơn (công suất 10 triệu tấn), sẽ được hưởng lợi trong năm 2022 nhờ việc crack spread tiếp tục được cải thiện theo sau kỳ vọng giá dầu duy trì ở mức cao và sự phục hồi của các hoạt động vận tải sau đại dịch. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng BSR sẽ quay trở lại hoạt động hết công suất trong khi nhà máy lọc dầu Nghi Sơn có thể cải thiện hiệu suất sử dụng lên mức cao hơn (~90%) trong năm 2022.

Tương tự như các nhà phân phối xăng dầu, hàng tồn kho của BSR đã tăng 56% so với quý trước và tăng 108% so với đầu năm vào cuối Q3/21. Theo quan điểm của chúng tôi, nguồn nguyên liệu giá rẻ này có thể mang lại khoản LN tiềm năng cho BSR trong ngắn hạn do giá dầu dự kiến vẫn tiếp tục duy trì ở mức cao.

Hình 15: Crack spread xăng dầu biến động theo giá dầu Brent (USD/thùng)

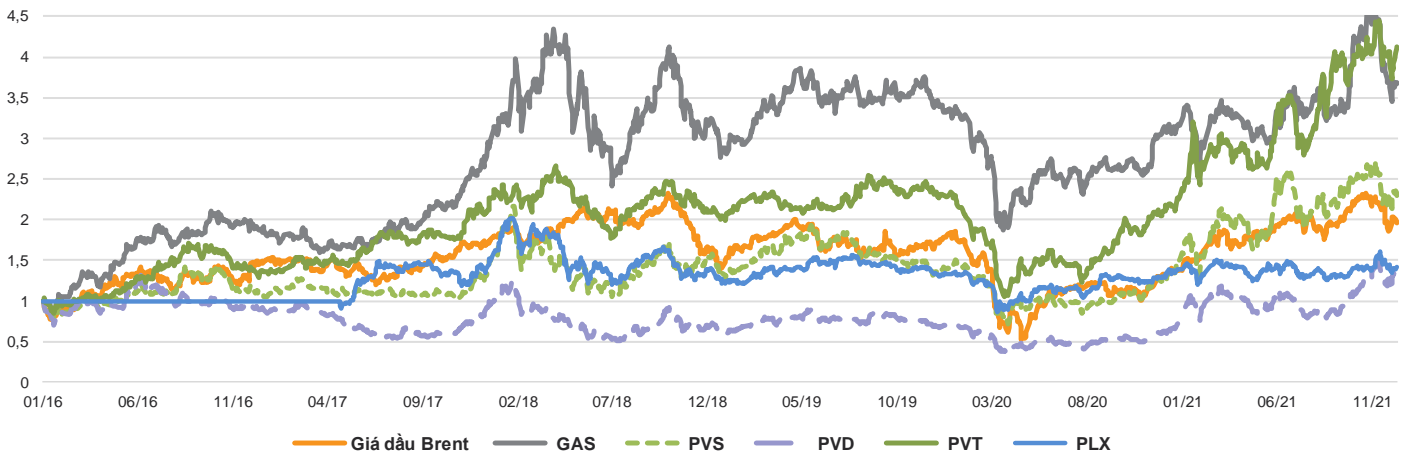


Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi ưa thích những DN có thể hưởng lợi từ cả câu chuyện đầu tư cơ sở hạ tầng năng lượng tại Việt Nam và đà tăng của giá dầu

Do có mối tương quan cao với giá dầu Brent, chúng tôi cho rằng giá dầu sẽ vẫn là một trong những động lực chính đối với các cổ phiếu dầu khí trong năm tới. Giá dầu dự kiến duy trì ở mức cao sẽ không chỉ thúc đẩy tâm lý giá cổ phiếu trong ngắn hạn mà còn cải thiện nền tảng cơ bản của ngành trong những năm tới. Điều này là do giá dầu tăng có thể mang lại nhiều động lực hơn cho các đơn vị liên quan để tái khởi động những dự án lớn tại Việt Nam, trước tiên là sẽ mang lại cơ hội lớn cho các công ty thượng nguồn như PVD và PVS.

Hình 16: Diễn biến giá cổ phiếu và giá dầu Brent từ năm 2016



(*) Chỉ số tại 01/2016 = 1: Thời điểm giá dầu ở mức đáy của chu kỳ trước sau khi giảm từ mức 100 USD/thùng vào năm 2014
 Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Nhìn chung, chúng tôi thích những công ty có khả năng hưởng lợi từ cả câu chuyện đầu tư cơ sở hạ tầng năng lượng tại Việt Nam và giá dầu dự kiến duy trì ở mức cao như **GAS** và **PVD**. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng tin rằng các công ty hạ nguồn như **PLX** sẽ được hưởng lợi từ sự phục hồi nhu cầu tiêu thụ xăng dầu của Việt Nam sau đại dịch.

Hình 17: Độ nhạy của giá mục tiêu so với giá dầu Brent trung bình năm trong dài hạn. Giá mục tiêu hiện tại của chúng tôi dựa trên giả định giá dầu Brent trung bình quanh mức 75 USD/thùng trong hai năm tới với giả định rằng biến thể Omicron sẽ nhanh chóng được kiểm soát

Giá dầu trung bình (USD/thùng)	60	65	70	75	80	85	Luận điểm đầu tư
GAS	107.800	116.600	123.200	130.800	139.100	144.800	Cổ phiếu ưa thích của chúng tôi là GAS vì chúng tôi cho rằng GAS sẽ được hưởng lợi từ cả hai luận điểm đầu tư chính của ngành trong năm 2022. Hiện tại, GAS là nhà đầu tư chính cho các dự án năng lượng lớn tại Việt Nam, bao gồm đường ống Sư Tử Trắng, đường ống Lô B - Ô Môn và các kho cảng LNG (Thị Vải, Sơn Mỹ). Do đó, chúng tôi lạc quan về triển vọng của GAS trong những năm tới nhờ sản lượng tiêu thụ khí khô dự kiến phục hồi mạnh từ năm 2022 trở đi trong bối cảnh giá năng lượng duy trì ở mức cao. Đáng chú ý, GAS dự kiến sẽ bắt đầu ghi nhận DT từ kho cảng LNG Thị Vải khi dự án sẽ đi vào hoạt động trong 6 tháng cuối năm. Nhìn chung, chúng tôi dự báo GAS sẽ ghi nhận mức tăng trưởng kép DT và LN ròng lần lượt là 18,2% và 18,9% trong giai đoạn 2021-23.
<i>Tiềm năng tăng giá</i>	10%	19%	25%	33%	42%	47%	
PVD	23.000	26.300	29.200	32.800	36.100	39.400	Chúng tôi ưa thích PVD vì chúng tôi tin rằng nền tảng cơ bản của công ty sẽ được củng cố nhờ môi trường giá dầu tăng cao. Đối với năm 2022, giàn khoan TAD của PVD chính thức bắt đầu chương trình khoan cho Shell Brunei với hợp đồng dài hạn (hợp đồng 6 năm và gia hạn tùy chọn 4 năm) sau hơn 4 năm dừng hoạt động, mở ra một chương mới cho HĐKD cốt lõi của công ty. Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng PVD sẽ bứt phá mạnh mẽ trong năm 2022-23 với mức tăng trưởng LN ròng lần lượt là 487,4%/28,1% svck nhờ: (1) sự phục hồi cả về hiệu suất sử dụng và giá thuê ngày giàn tự nâng theo sau đà tăng của giá dầu, và (2) sự đóng góp của giàn khoan TAD.
<i>Tiềm năng tăng giá</i>	-18%	-6%	5%	18%	29%	41%	
PLX	53.100	56.600	61.500	64.900	67.600	69.700	Chúng tôi cũng cho rằng một công ty hạ nguồn như PLX sẽ được hưởng lợi từ việc nhu cầu tiêu thụ xăng dầu tại Việt Nam phục hồi sau đại dịch. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ xăng dầu trong nước của PLX sẽ tăng trở lại 5% mỗi năm trong giai đoạn 2022-23 nhờ các hoạt động vận chuyển và sản xuất tại Việt Nam trở lại trạng thái "bình thường mới" kể từ Q4/21 trở đi. Ngoài ra, chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ xăng JetA1 sẽ tăng mạnh 65% svck trong năm 2022 sau khi hoạt động hàng không phục hồi. Điều này sẽ giúp LN ròng của PLX đạt mức tăng trưởng kép là 16,1% trong năm 2022-23. Đáng chú ý, chúng tôi nhận thấy rằng KQKD của PLX phụ thuộc vào sản lượng tiêu thụ nhiều hơn là giá bán nhiên liệu.
<i>Tiềm năng tăng giá</i>	-3%	4%	13%	19%	24%	28%	
PVS	23.700	26.500	29.400	31.200	33.400	35.600	Nhờ đà tăng mạnh của giá dầu, chúng tôi tin tưởng vào triển vọng tích cực của PVS với dự báo tăng trưởng kép LN ròng đạt 21,2% trong năm 2021-23, nhờ vào: (1) sự đóng góp vững chắc của các liên doanh FSO/FPSO do giá dầu dự kiến duy trì ở mức cao có thể kích hoạt việc điều chỉnh tăng giá thuê ngày, và (2) triển vọng được cải thiện của mảng M&C từ năm 2022 nhờ các hợp đồng mới được trao trong năm 2021 và lượng backlog tiềm năng từ chuỗi các dự án khí trọng điểm như Lô B - Ô Môn.
<i>Tiềm năng tăng giá</i>	-10%	1%	12%	19%	27%	36%	
PVT	23.200	25.100	26.800	28.200	29.400	30.800	Sự phục hồi mạnh mẽ của giá dầu và nhu cầu dầu toàn cầu sẽ tạo động lực thúc đẩy các nước OPEC+ gia tăng sản lượng, giúp cho giá cước thuê tàu được hưởng lợi. Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu vận tải sẽ phục hồi trong thời gian tới, đặc biệt là tại thị trường nội địa khi việc di chuyển tăng trở lại sau đại dịch. Nhìn chung, chúng tôi dự báo LN ròng của PVT sẽ tăng trưởng 14,2%/11,8% svck trong năm 2022-23 nhờ việc tích cực trẻ hóa đội tàu và sự phục hồi của nhu cầu vận tải dầu khí.
<i>Tiềm năng tăng giá</i>	-5%	3%	10%	16%	21%	26%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH (DỮ LIỆU NGÀY 15/12)

Rủi ro đầu tư

Theo quan điểm của chúng tôi, những rủi ro chính đối với ngành dầu khí Việt Nam bao gồm:

- Giá dầu thấp hơn dự kiến do việc giá dầu giảm sẽ cản trở sự phục hồi nền tảng cơ bản của ngành.
- Các dự án lớn tiếp tục bị trì hoãn do vấn đề thiếu nguồn lực tài chính có thể dẫn đến sự thiếu hụt nguồn cung khí đốt trong những năm tới.
- Đại dịch Covid-19 kéo dài làm ảnh hưởng đến nhu cầu đối với các sản phẩm dầu khí tại Việt Nam.

Hình 18: So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Công ty	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa (nội tệ)	Giá mục tiêu (nội tệ)	Vốn hóa (triệu USD)	P/E (x)		Tăng trưởng EPS 3 năm (%)	P/BV (x)		ROE (%)		ROA (%)	
						2021	2022		2021	2022	2021	2022	2021	2022
Công ty phân phối khí														
PV GAS	GAS VN	Khả Quan	97.700	130.800	8.114	19,6	15,7	18,9%	3,7	3,4	19,2%	22,6%	14,4%	16,4%
Indraprastha Gas	IGL IN	NR	496,5	NA	4.560	21,5	17,4		4,7	4,0	23,1%	24,0%	NA	NA
Toho Gas Ltd	9533 JP	NR	3.115	NA	2.892	31,9	21,4		0,9	0,9	3,3%	4,2%	2,0%	2,6%
Petronas Gas Bhd	PTG MK	NR	16,9	NA	7.918	16,3	17,0		2,6	2,6	15,6%	14,6%	11,2%	10,5%
China Gas Holdings	384 HK	NR	14,9	NA	10.542	8,2	7,0		1,2	1,1	15,9%	16,5%	6,5%	6,9%
PTT Plc	PTT TB	NR	37,5	NA	32.054	9,7	9,3		1,1	1,1	11,2%	11,1%	4,8%	4,7%
Trung bình (loại trừ GAS)						17,5	14,4		2,1	1,9	13,8%	14,1%	6,1%	6,2%
Công ty dịch vụ dầu khí														
PTSC	PVS VN	Khả Quan	26.200	31.200	543	17,3	12,5	21,2%	1,1	1,1	6,1%	8,6%	3,0%	4,3%
Malaysia Marine Eng	MMHE MK	NR	0,38	NA	144	NA	28,6		0,3	0,3	-9,2%	0,9%	-5,0%	0,4%
Yinson Holdings	YNS MK	NR	5,58	NA	1.407	13,7	13,8		2,0	1,7	15,8%	15,5%	5,2%	4,7%
Sembcorp Marine	SMM SP	NR	0,08	NA	1.904	NA	NA		0,6	0,7	-18,3%	-3,2%	-11,1%	-2,2%
Hyundai Engineering	000720 KS	NR	47.450	NA	4.449	12,9	10,5		0,8	0,7	6,1%	7,3%	3,1%	3,7%
Keppel Corp	KEP SP	NR	5,16	NA	6.863	13,7	11,5		0,8	0,8	6,0%	7,3%	2,1%	2,6%
Trung bình (loại trừ PVS)						13,4	16,1		0,9	0,9	0,1%	5,6%	-1,2%	1,8%
Công ty dịch vụ khoan dầu khí														
PV Drilling	PVD VN	Khả Quan	27.900	32.800	510	138,1	23,5	50,8%	0,9	0,8	0,6%	3,6%	0,4%	2,4%
Borr Drilling Ltd	BORR NO	NR	15,20	NA	229	NA	NA		0,3	0,3	-22,4%	-20,4%	NA	NA
Velesto Energy Bhd	VEB MK	NR	0,12	NA	233	NA	24,0		0,4	0,5	-6,9%	1,2%	-5,8%	0,7%
Sapura Energy Bhd	SAPE MK	NR	0,05	NA	189	NA	NA		0,1	0,1	-17,3%	-7,3%	-7,5%	-1,5%
Valaris Ltd	VAL US	NR	34,03	NA	2.407	NA	8,8		2,6	2,4	32,9%	0,8%	NA	NA
Transocean	RIG US	NR	3,22	NA	1.888	NA	NA		0,2	0,2	-3,0%	-3,8%	-2,0%	-1,8%
Trung bình (loại trừ PVD)						NA	16,4		0,7	0,7	-3,4%	-5,9%	-5,1%	-0,8%
Công ty vận tải dầu khí														
PVTrans	PVT VN	Khả Quan	24.350	28.200	342	10,7	9,4	11,9%	1,7	1,6	15,2%	17,2%	6,3%	6,6%
Vietnam Petroleum Trans	VIP VN	NR	11.750	NA	35	NA	NA		NA	NA	NA	NA	NA	NA
Vietnam Tanker JSC	VTO VN	NR	13.000	NA	44	NA	NA		NA	NA	NA	NA	NA	NA
Buana Lintas Lautan Tbk PT	BULL IJ	NR	234	NA	219	3,4	3,4		NA	NA	12,0%	12,5%	5,8%	6,8%
Thoresen Thai Agencies PCL	TTA TB	NR	9	NA	507	5,2	8,5		0,9	0,8	14,1%	9,0%	9,1%	6,2%
MISC Bhd	MISC MK	NR	7	NA	7.092	17,9	14,9		0,9	0,9	5,2%	6,1%	3,3%	3,8%
Trung bình (loại trừ PVT)						8,8	8,9		0,9	0,9	10,4%	9,2%	6,1%	5,6%
Công ty phân phối xăng dầu														
Petrolimex	PLX VN	Khả Quan	54.600	64.900	3.010	20,7	16,2	67,1%	3,3	3,2	16,0%	19,9%	5,6%	7,0%
PVOil	OIL VN	NR	16.300,00	NA	731	28,9	35,1		1,6	1,5	5,6%	4,5%	NA	NA
PTT Oi I& Retail	OR TB	NR	25,25	NA	9.068	26,9	23,7		3,1	2,9	16,3%	12,4%	6,7%	6,2%
Petronas Dagangan Bhd	PETD MK	NR	19,56	NA	4.601	33,6	27,3		3,5	3,4	10,3%	12,6%	5,9%	7,0%
Thai Oil PCL	TOP TB	NR	49	NA	2.991	9,2	11,4		0,8	0,8	8,1%	7,2%	3,0%	2,9%
Hindustan Petroleum	HPCL IN	NR	300,90	NA	5.600	6,3	5,6		1,1	1,0	17,7%	18,0%	5,4%	6,0%
Trung bình (loại trừ PLX)						21,0	20,6		2,0	1,9	11,6%	10,9%	5,3%	5,5%

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (DỮ LIỆU NGÀY 15/12)

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra 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.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Trần Khánh Hiền – Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng – Chuyên viên phân tích cao cấp

Email: dung.nguyentien5@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – Chuyên viên phân tích

Email: hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>