

Dầu khí

Nhiều câu chuyện hấp dẫn ở từng phân khúc

Chuyên viên phân tích Phạm Minh Hiếu
(+84) 24-7303-5333 hieupm@kbsec.com.vn

30/12/2024

Tính bất định cao cho triển vọng thị trường dầu thô năm 2025

Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo giá dầu Brent bình quân năm 2025 từ mức 80 USD/thùng xuống 75 USD/thùng trong kịch bản cơ sở. Triển vọng giá dầu thô năm 2025 sẽ phụ thuộc vào 3 câu chuyện chính: (1) chính sách kích cầu tại Trung Quốc, (2) chiến tranh thương mại Mỹ - Trung và (3) gia tăng sản lượng dầu thô của Mỹ.

Triển vọng mảng tàu xăng dầu thành phẩm có thể suy yếu

Chúng tôi có quan điểm thận trọng do lượng lớn tàu có thể gia nhập thị trường từ 2H2025 và gây ra rủi ro thừa cung lớn. Việc tắc nghẽn tại khu vực kênh đào Suez được cải thiện cũng là rủi ro lớn cho triển vọng ngành.

Cung cầu giàn khoan tự nâng vẫn thuận lợi trong dài hạn

Chúng tôi cho rằng nguồn cung giàn tự nâng vẫn trong trạng thái thắt chặt trong 2 năm tới khi hiệu suất khai thác đạt mức cao trong khi số lượng giàn đóng mới duy trì rất thấp.

Thượng nguồn dầu khí nội địa trên đà hồi phục

Dự án Lô B Ô Môn đã chính thức khởi công từ tháng 9/2024, được kỳ vọng sẽ tạo ra khoảng 6.4 tỷ USD giá trị hợp đồng cho nhóm thượng - trung nguồn. Các dự án khác cũng đóng góp thêm khoảng 2.8 tỷ USD khối lượng công việc trong 3 năm tới.

Thị trường khí LNG nội địa có thể có nhiều bước đột phá

Chúng tôi kỳ vọng khung giá cước cho chi phí tồn trữ, tái hóa và phân phối LNG sẽ được hoàn thiện trong năm 2025 để đồng bộ với tiến độ của các nhà máy Nhơn Trạch 3&4.

Chính sách mới giúp nâng cao vị thế cạnh tranh của đầu mối xăng dầu

Kỳ vọng các chính sách mới sẽ được thông qua trong 1H2025, giúp các thương nhân đầu mối được hưởng lợi nhờ (1)tăng linh hoạt trong đặt giá bán lẻ, (2)hợp lý hóa chi phí định mức và (3)tăng quyền lực đàm phán với các thương nhân bán lẻ.

Quan điểm đầu tư với cổ phiếu ngành dầu khí năm 2025

PVD, PVS, GAS và PLX là những sự lựa chọn hàng đầu của chúng tôi. PVD và PVS được dự báo sẽ duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ nhờ nhu cầu khai thác dầu khí gia tăng trong khu vực. Trong khi đó, GAS và PLX không chỉ đang ở mức định giá hấp dẫn, đã phản ánh tương đối rủi ro về giá dầu, mà còn có tiềm năng hưởng lợi từ các chính sách hỗ trợ tại thị trường năng lượng nội địa.

Tích cực duy trì

Recommendations	
PVD	MUA
Giá mục tiêu	30,100VND
PVS	MUA
Giá mục tiêu	48,500VND
PVT	TRUNG LẬP
Giá mục tiêu	30,900VND
GAS	MUA
Giá mục tiêu	82,700VND
BSR	TRUNG LẬP
Giá mục tiêu	22,000VND
PLX	MUA
Giá mục tiêu	48,000VND

KẾT QUẢ KINH DOANH 9T2024

KQKD 9M2024 nhìn chung tương đối tích cực

Nhóm thượng nguồn (PVD, PVS) duy trì tăng trưởng tốt trong 9M2024. Doanh thu của PVD tăng mạnh lần lượt 61% yoy nhưng LNST chỉ tăng 35% yoy do giá cước cho thuê và hiệu suất khai thác tích cực trong khi lỗ tỷ giá tăng và không ghi nhận lợi nhuận bất thường như cùng kỳ. PVS có doanh thu và LNST tăng lần lượt 12% và 16% yoy nhờ hoạt động kinh doanh cốt lõi tích cực, bù đắp được cho lỗ tỷ giá tăng mạnh.

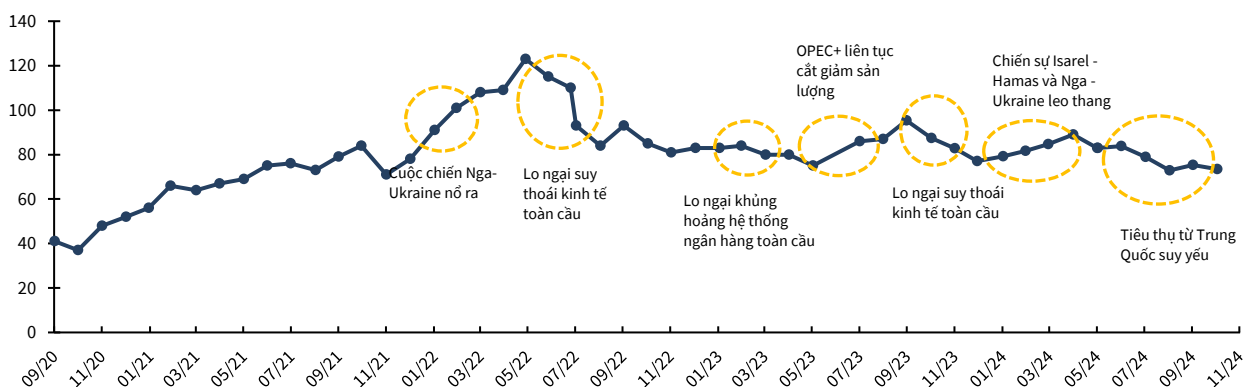
Nhóm trung nguồn với cổ phiếu tiêu biểu là PVT duy trì mức tăng trưởng tốt, với doanh thu và LNST tăng lần lượt 26% và 28% yoy nhờ giá cước vận tải thuận lợi và liên tục mở rộng đội tàu.

KQKD của nhóm hạ nguồn (BSR, GAS, PLX) phân hóa. BSR ghi nhận doanh thu và LNST giảm lần lượt 18% và 89% yoy do ảnh hưởng từ đợt bảo dưỡng lớn và biên lợi nhuận của các sản phẩm chủ lực giảm mạnh. GAS có doanh thu tăng 17% yoy và LNST giảm 6% yoy do mảng LPG tăng trưởng mạnh nhưng không bù đắp được cho mảng khí khô tiêu cực và trích lập dự phòng liên quan đến đường ống Phú Mỹ - TPHCM. Doanh thu và LNST của PLX tăng trưởng lần lượt 4% và 11% yoy chủ yếu nhờ hưởng lợi từ chi phí kinh doanh định mức được điều chỉnh.

Giá dầu thô biến động mạnh trong năm 2024

Giá dầu thô Brent duy trì quanh mốc 84 USD/thùng trong 1Q2024 nhờ diễn biến leo thang tại chiến sự Israel – Hamas và Nga – Ukraine. Sang đến tháng 5/2024, giá Brent đã điều chỉnh mạnh do các dữ liệu kinh tế kém tích cực từ nhà tiêu thụ hàng đầu thế giới – Trung Quốc. Trong tháng 6/2024, khối OPEC+ đã đưa ra kế hoạch dần nới lỏng cắt giảm sản lượng bắt đầu từ 4Q2024. Tuy nhiên, kế hoạch này đã liên tục bị trì hoãn do lo ngại về triển vọng tiêu thụ toàn cầu. Tới tháng 11/2024, kết quả của cuộc bầu cử Tổng thống Mỹ tác động tiêu cực tới thị trường dầu thô do lo ngại về chính sách khuyến khích tăng sản lượng của ông Trump. Hiện tại, giá dầu thô Brent đã về mức 72 USD/thùng.

Biểu đồ 1. Diễn biến giá dầu thô Brent giai đoạn 2020-2024 (USD/thùng)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

TRIỂN VỌNG NĂM 2025

Nhiệm kỳ tổng thống Mỹ mới làm gia tăng bất định cho triển vọng thị trường dầu thô năm 2025

Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo giá dầu Brent bình quân năm 2025 từ mức 80 USD/thùng xuống 75 USD/thùng trong kịch bản cơ sở và 70 USD/thùng trong kịch bản tiêu cực do quan ngại về những bất định cho thị trường trong năm tới. Các tổ chức EIA và IEA đều dự báo tăng trưởng nguồn cung sẽ vượt tăng trưởng nhu cầu dầu thô trong năm 2025. Chúng tôi cho rằng triển vọng giá dầu thô năm 2025 sẽ phụ thuộc vào 3 câu chuyện chính: (1) khả năng thăm thẫu của các chính sách kích cầu tới nền kinh tế Trung Quốc, (2) khả năng chiến tranh thương mại Mỹ - Trung tác động tiêu cực tới kinh tế toàn cầu và (3) khả năng tổng thống Trump hiện thực hóa các cam kết về việc gia tăng sản lượng khai thác dầu thô của Mỹ. Khối OPEC+ có thể sẽ tiếp tục trì hoãn nới lỏng cắt giảm sản lượng nếu triển vọng cung cầu không cải thiện.

Bảng 2. Dự báo tăng trưởng thặng dư (+) và thâm hụt (-) nguồn cung dầu thô cho năm 2024 và 2025 (triệu thùng/ngày)

Tổ chức	Dự báo tại tháng 12/2024	
	2024F	2025F
OPEC	-0.3	-0.3
EIA	-0.3	0.3
IEA	-0.6	0.8
Trung bình	-0.4	0.3

Tổ chức	Dự báo tại tháng 9/2024	
	2024F	2025F
OPEC	-0.8	-0.6
EIA	-0.6	0.9
IEA	-0.2	1.2
Trung bình	-0.5	0.5

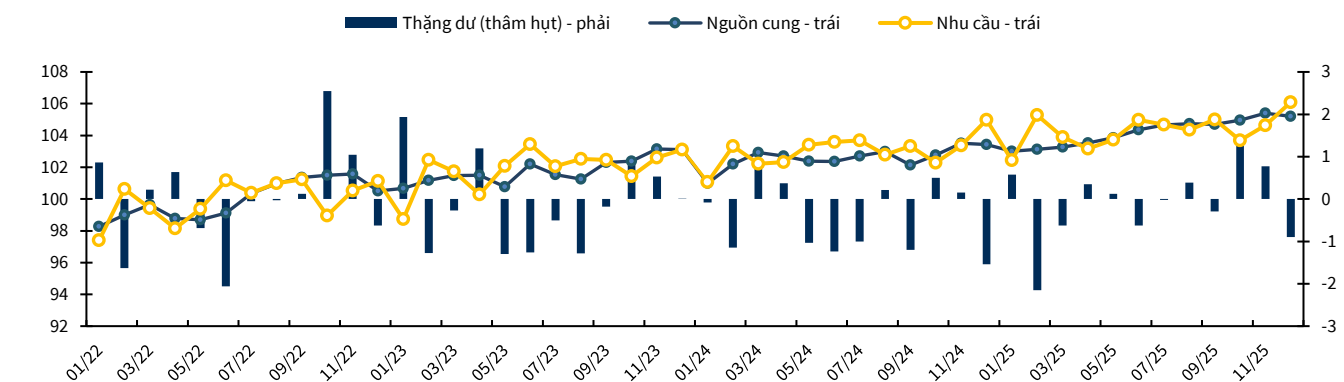
Nguồn: OPEC, EIA, IEA, KBSV

Bảng 3. Dự báo giá dầu thô Brent của các tổ chức cho năm 2024 và 2025 (USD/thùng)

Tổ chức	Ngày dự báo	2024F	2025F
BNP Paribas SA	09/12/2024	81.0	76.0
Citigroup Inc	06/12/2024	80.0	60.0
EIA	05/12/2024	81.0	74.0
Morgan Stanley	05/12/2024	80.3	70.0
Natixis SA	03/12/2024	77.0	73.3
Landesbank	03/12/2024	79.0	71.0
BoAMerrill Lynch	02/12/2024	80.0	65.0
Kshitij Consultancy	02/12/2024	79.4	72.3
JPMorgan Chase & Co	29/11/2024	80.0	73.0
Trung vị		80.0	72.3
Giả định của KBSV		80.0	75.0

Nguồn: Bloomberg, EIA, KBSV

Biểu đồ 4. Dự báo thặng dư/(thâm hụt) nguồn cung dầu thô năm 2025 (triệu thùng/ngày)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

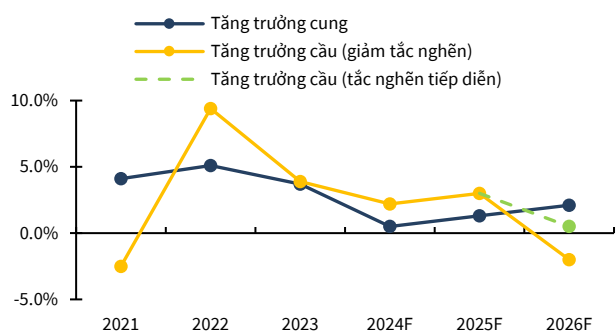
Cung cầu tàu chở dầu thô vẫn duy trì tích cực trong năm 2025

Chúng tôi cho rằng cán cân cung cầu tàu chở dầu thô vẫn ở vị thế tương đối an toàn cho năm 2025. BIMCO dự báo tăng trưởng nhu cầu tấn-dậm (khối lượng điều chỉnh theo quãng đường vận chuyển) và nguồn cung tàu dầu thô năm 2025 đạt lần lượt 3.0% và 1.3% yoy.

Triển vọng phân khúc tàu chở xăng dầu thành phẩm có thể suy yếu từ năm 2025

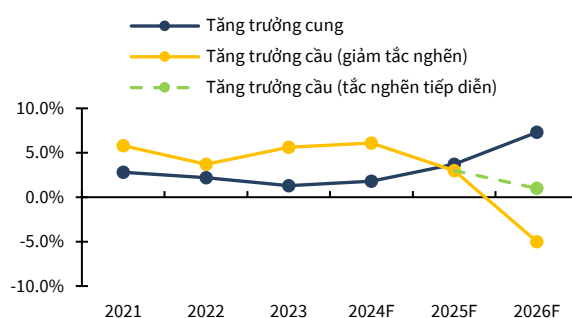
Ngược lại, chúng tôi có quan điểm thận trọng hơn đối với triển vọng phân khúc tàu chở xăng dầu thành phẩm. Lượng đơn đặt hàng/tổng số tàu hiện đã chạm mức xấp xỉ 20% (Clarksons) do nhu cầu tăng nhanh trong giai đoạn 2021-2024, khiến các hãng tàu bắt đầu đầu tư mở rộng đội tàu nhanh chóng. BIMCO dự báo tăng trưởng nhu cầu tấn-dậm cho tàu chở thành phẩm năm 2025 sẽ đạt 3.0% yoy, thấp hơn tăng trưởng nguồn cung ở mức 3.7% yoy. Chúng tôi nhận thấy phần lớn lượng orderbook hiện tại có thể sẽ gia nhập thị trường từ 2H2025 và gây ra rủi ro thừa cung lớn. Việc tắc nghẽn tại khu vực kênh đào Suez cải thiện cũng sẽ là rủi ro lớn cho triển vọng nhu cầu vận tải xăng dầu.

Biểu đồ 5. Dự báo tăng trưởng cung – cầu tàu chở dầu thô giai đoạn 2024-2026 (%)



Nguồn: Clarksons, BIMCO, KBSV

Biểu đồ 6. Dự báo tăng trưởng cung – cầu tàu chở xăng dầu thành phẩm giai đoạn 2024-2026 (%)

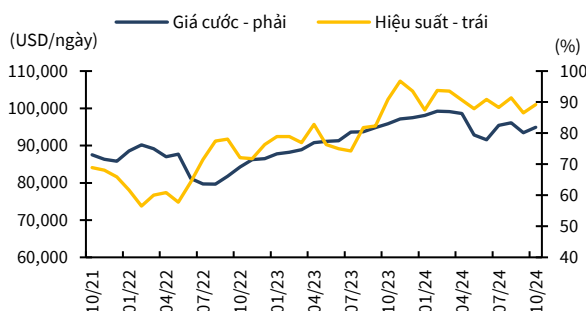


Nguồn: Clarksons, BIMCO, KBSV

Triển vọng cung cầu giàn khoan tự nâng vẫn thuận lợi trong dài hạn

Giá cước và hiệu suất giàn khoan tự nâng trên các thị trường giảm trong 3Q2024 do Saudi Aramco tạm thời dừng một số hợp đồng thuê giàn để điều chỉnh kế hoạch khai thác. S&P Global kỳ vọng thặng dư nguồn cung tại Đông Nam Á đạt đỉnh ở mức 11 giàn trong tháng 9/2024, sau đó dần điều chỉnh xuống trung bình 6 giàn trong giai đoạn 2025-2026. Chúng tôi cho rằng nguồn cung giàn tự nâng vẫn trong trạng thái thắt chặt trong 2 năm tới do hiệu suất khai thác đạt mức cao trong khi số lượng giàn đóng mới duy trì rất thấp.

Biểu đồ 7. Giá cước thuê (USD/ngày) và hiệu suất khai thác (%) giàn tự nâng loại IC 350+



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 8. Tương quan nguồn cung giàn tự nâng hiện tại so với giai đoạn đỉnh chu kỳ gần nhất năm 2014

		2014	2024	Chênh lệch
A	Số giàn có sẵn	453	439	-14
B	Số đơn hàng đóng mới	141	12	-129
C=B/A	Đơn đóng mới/tổng số giàn	31.1%	2.7%	-28.4%
D	Số giàn có hợp đồng	420	364	-56
E=D/A	Hiệu suất khai thác hiện tại	92.7%	82.9%	-9.8%
F=D/(A+B)	Hiệu suất khai thác kỳ vọng	70.7%	80.7%	10.0%

Nguồn: PVD, S&P Global Petrodata, KBSV

Phân khúc thượng nguồn dầu khí nội địa trên đà hồi phục

Chúng tôi lạc quan về triển vọng phân khúc thượng nguồn dầu khí giai đoạn 2025-2027. Dự án Lô B Ô Môn, khởi công từ tháng 9/2024, kỳ vọng tạo 6.4 tỷ USD giá trị hợp đồng cho phân khúc thượng – trung nguồn, tương đương tổng đầu tư của toàn ngành giai đoạn 2016-2023. Tuy nhiên, việc chưa có quyết định đầu tư cuối cùng (FID) có thể làm tăng rủi ro chậm trễ giải ngân. Ngoài ra, các dự án Kinh Ngư Trắng, Lạc Đà Vàng, Thiên Nga – Hải Âu, Sư Tử Trắng 2B cũng có thể đóng góp thêm 2.8 tỷ USD công việc trong giai đoạn 2025-2027.

Biểu đồ 9. Tổng quan tiến độ của các dự án dầu khí thượng nguồn trọng điểm

Dự án	Capex ước tính (triệu USD)	Trữ lượng thu hồi	Tiến độ năm 2024	Thời điểm khai thác kỳ vọng					
				2025	2026	2027	2028	2029	2030
Đại Hùng GD3	400	22 triệu thùng dầu 21.4 tỷ m3 khí	Bắt đầu khai thác						
Kinh Ngư Trắng - Kinh Ngư Trắng Nam	650	6.8 triệu thùng dầu	Hạ thủy chân đế giàn công nghệ trung tâm (CPP)						
Lạc Đà Vàng	693	63 triệu thùng dầu	Nhận Quyết định đầu tư cuối cùng (FID) và trao hợp đồng tổng thầu EPCIC						
Thiên Nga - Hải Âu	350	7.4 tỷ m3 khí	Ký thỏa thuận khung (HOA) kết nối mỏ Thiên Nga - Hải Âu và Rồng Đồi - Rồng Đồi Tây						
Lô B Ô Môn	6,400	107 tỷ m3 khí	Trao thầu đầy đủ cho gói EPCI 1, EPCI 2 và chính thức động thổ trong tháng 9/2024						
Sư Tử Trắng 2B	1,300	20 tỷ m3 khí	Xúc tiến ký hợp đồng chia sản phẩm dầu khí						
Nam Du U Minh	N/A	5.6 tỷ m3 khí	Ký thỏa thuận khung (HOA) về mua bán khí						
Khánh Mỹ - Đầm Dơi	N/A	4 tỷ m3 khí	Ký biên bản ghi nhớ (MOU) về mua bán khí						
Cá Voi Xanh	4,600	150 tỷ m3 khí	Ký thỏa thuận khung (HOA) mua bán khí trong năm 2023. Chưa có bước tiến trong năm 2024 do ExxonMobil trì hoãn						
Kèn Bàu	N/A	230 tỷ m3 khí	Đang thăm dò						
Báo Vàng - Báo Đen	1,321	58 tỷ m3 khí	Đang thăm dò						

Nguồn: KBSV tổng hợp

Thị trường khí LNG nội địa có thể có nhiều bước đột phá trong năm 2025

Việc đẩy mạnh tiêu thụ khí LNG là xu hướng tất yếu tại Việt Nam, nhưng đang gặp rủi ro giá khí nhập khẩu biến động mạnh trong khi giá bán điện đầu ra chưa đủ hấp dẫn. Trong năm 2024, Bộ Công Thương đã có động thái tháo gỡ với việc ban hành mức giá trần cho các nhà máy điện khí LNG ở mức 2,590.85 VND/kWh (10.57 Uscent/kWh) và mức giá LNG (không bao gồm VAT, chi phí tồn trữ, tái hóa và phân phối khí) tối đa là 12.9792 USD/mmBTU. Chúng tôi kỳ vọng khung giá cước cho chi phí tồn trữ, tái hóa và phân phối LNG cũng sẽ được hoàn thiện trong năm 2025 để đồng bộ với tiến độ của các nhà máy Nhơn Trạch 3&4.

Dự thảo Nghị định xăng dầu mới kỳ vọng sẽ nâng cao vị thế cạnh tranh của các thương nhân đầu mối

Với dự thảo gần nhất, các thương nhân đầu mối và phân phối được tăng tính linh hoạt trong việc quyết định giá bán lẻ. Chi phí kinh doanh định mức dự kiến sẽ được điều chỉnh hàng năm để phù hợp với biến động của chỉ số CPI bình quân. Quyền lực đàm phán của các thương nhân đầu mối cũng sẽ có thể được gia tăng đáng kể khi các thương nhân bán lẻ bị giới hạn lựa chọn nguồn cung để phục vụ cho mục đích cắt giảm chi phí trung gian trong cơ cấu giá xăng. Chúng tôi kỳ vọng dự thảo Nghị định sẽ được thông qua trong 1H2025.

Nhóm thượng nguồn duy trì triển vọng tích cực

PVD và PVS vẫn là những cổ phiếu ưa thích của chúng tôi cho năm 2025 do hưởng lợi từ nhu cầu trong khu vực trong khi thị giá cổ phiếu đã điều chỉnh sâu xuống mức hấp dẫn. LNST của PVD kỳ vọng tăng trưởng 42% yoy nhờ (1) cung cầu giàn khoan thuận lợi giúp giá cước tăng 2% yoy, (2) giàn khoan mới kỳ vọng đi vào hoạt động từ 4Q2025 và (3) thị trường E&P nội địa kỳ vọng sôi động, giúp LNG mảng dịch vụ kỹ thuật giếng tăng trưởng 35% yoy. Tuy nhiên, rủi ro tỷ giá sẽ là yếu tố cần đề phòng đối với PVD. LNST của PVS dự báo tăng 33% yoy chủ yếu nhờ tăng trưởng LNG mảng xây lắp và mảng bảo dưỡng ở mức 112% và 35% yoy từ khối lượng công việc thượng nguồn dầu khí và điện gió ngoài khơi. Khả năng chậm trễ tiến độ các dự án dầu khí nội địa là rủi ro chính cho PVS.

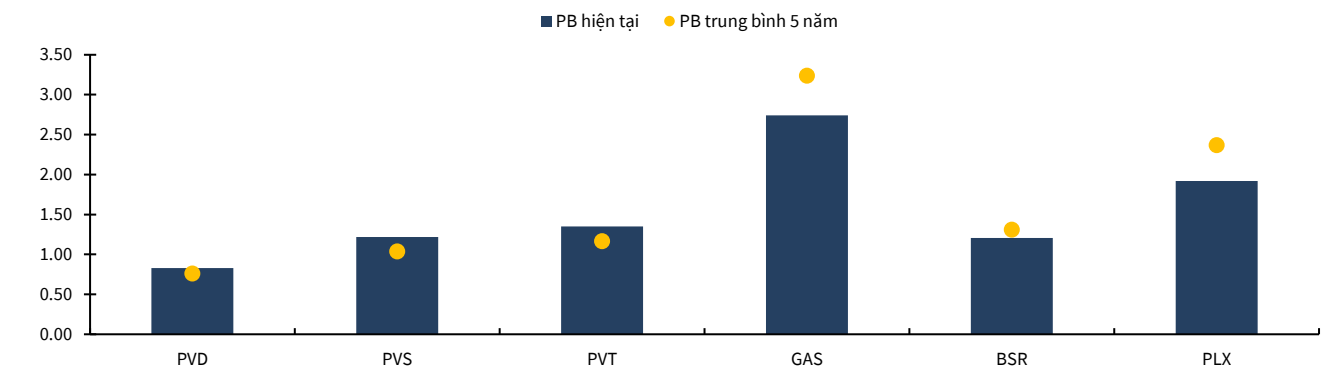
Rủi ro cung vượt cầu cho nhóm trung nguồn

Nhóm trung nguồn với cổ phiếu tiêu biểu là PVT sẽ có động lực tăng trưởng từ (1) tổng trọng tải mở rộng thêm 14% yoy, (2) cước tàu dầu thô tăng thêm 3% yoy và (3) cước hàng rời hồi phục 5% yoy trong năm 2025. Tuy nhiên, giá cước tàu xăng dầu thành phẩm và LPG quốc tế có thể suy giảm 5% yoy bởi lượng lớn tàu mới gia nhập thị trường. LNST cốt lõi của PVT kỳ vọng giảm 8.7% yoy. Chúng tôi cho rằng thị giá hiện tại đã lên đến mức tương đối hợp lý.

Nhóm hạ nguồn có khả năng hồi phục, nhưng sẽ cần mức chiết khấu sâu cho rủi ro giá dầu biến động

Chúng tôi cho rằng GAS và PLX đang ở mức giá hấp dẫn, đủ để chiết khấu cho rủi ro giá dầu. LNST của GAS được dự báo tăng trưởng 8.2% yoy chủ yếu nhờ đẩy mạnh mảng khí LNG. Mức tăng trưởng này chưa bao gồm tiềm năng ghi nhận lợi nhuận đột biến từ (1) hoàn nhập chi phí dự phòng và (2) hoàn thành cơ chế giá cước khí LNG. Chúng tôi kỳ vọng LNST của PLX tăng trưởng 32.6% yoy nhờ mở rộng BLNG do hưởng mức chi phí định mức mới trong khi chi phí vận tải và nhân công có thể giảm 1% yoy. LNST của BSR có thể hồi phục mạnh 145% yoy từ mức nền thấp năm 2024 nhưng rủi ro giá dầu và biên lợi nhuận suy giảm là tương đối lớn. Chúng tôi hạ khuyến nghị cho BSR xuống mức Trung lập do thị giá đã tới gần mức giá mục tiêu cho năm 2025.

Biểu đồ 10. Tương quan P/B hiện tại của các doanh nghiệp ngành dầu khí so với mức trung bình 5 năm



Nguồn: Bloomberg, KBSV

TCT Khí Việt Nam (GAS)

Định giá hấp dẫn

12/12/2024

Chuyên viên phân tích Phạm Minh Hiếu
hieupm@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

Hoạt động kinh doanh 9M2024 tương đối tích cực nhờ mảng LPG

Doanh thu và lợi nhuận gộp 9M2024 tăng trưởng lần lượt 16.7% và 5.8% yoy, chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ và giá bán LPG diễn biến tích cực, giúp bù đắp cho sản lượng tiêu thụ khí từ các nhà máy điện suy giảm 16.3% yoy. Chi phí SG&A tăng mạnh 32% yoy do dự phòng liên quan đến đường ống khí Phú Mỹ - TPHCM.

Giảm giá định giá dầu thô do nhiệm kỳ tổng thống Mỹ mới có thể tạo ra nhiều biến động

Triển vọng tiêu thụ dầu thô của Trung Quốc có thể yếu đi do nguy cơ xảy ra chiến tranh thương mại với Mỹ. Khối OPEC+ tiếp tục duy trì cắt sản lượng tới hết 1Q2025, nhưng có khả năng nguồn cung toàn cầu vẫn tăng mạnh do chính sách khuyến khích khai thác của Mỹ. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi hạ giả định mức giá dầu bình quân năm 2025 từ 80 về 75 USD/thùng.

Giá LNG đầu vào biến động mạnh có thể vẫn sẽ tác động tiêu cực tới triển vọng năm 2025 của GAS

Chúng tôi cho rằng thị trường LNG toàn cầu năm 2025 vẫn sẽ phải đối mặt với rủi ro thiếu hụt nguồn cung khi (1) tiêu thụ từ khu vực châu Á tăng mạnh, (2) tăng trưởng nguồn cung không theo kịp đà tăng của nhu cầu và (3) đường ống khí Nga – châu Âu đi qua Ukraine dự kiến sẽ bị dừng vào cuối năm 2024, buộc khu vực này phải đẩy mạnh nhập khẩu LNG. Với GAS, năm 2025 sẽ là giai đoạn tăng tốc tiêu thụ LNG, nhưng chúng tôi vẫn duy trì quan điểm thận trọng về triển vọng của mảng này, do lo ngại về sự biến động của giá LNG đầu vào. Hiện tại, chúng tôi giả định giá LNG đầu vào năm 2025 cho GAS ở mức 12 USD/mmBTU trong kịch bản cơ sở.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu là 82,700 VNĐ/cổ phiếu

Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho cổ phiếu GAS là 82,700 VNĐ/cổ phiếu, tương đương với upside 20.7% so với giá đóng cửa 68,500 VNĐ/cổ phiếu ngày 12/12/2024. Chúng tôi nâng khuyến nghị cho GAS lên mức MUA, chủ yếu do thị giá cổ phiếu (sau điều chỉnh chia cổ tức) đã giảm 10.3% so với thời điểm ra báo cáo gần nhất và về mức hấp dẫn. Tỷ suất cổ tức kỳ vọng đạt 4.8%.

MUA thay đổi

Giá mục tiêu	VND 82,700
Tăng/giảm (%)	20.7%
Giá hiện tại (12/12/2024)	VND 68,500
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 85,300
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	160.5/6.3

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	4.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	47.4/1.9
Sở hữu nước ngoài (%)	1.8%
Cổ đông lớn	PVN (95.8%)

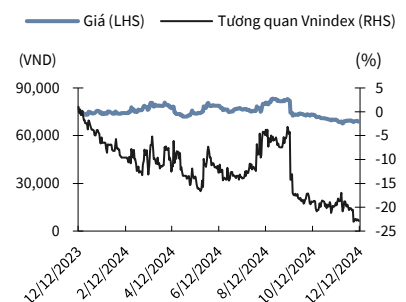
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-1.6	-16.2	-12.8	-10.4
Tương đối	-3.5	-17.2	-10.4	-22.9

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	100,724	89,954	104,065	106,367
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	17,799	12,906	12,990	13,922
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	14,794	11,606	11,118	11,819
EPS (VND)	7,647	4,972	4,840	5,145
Tăng trưởng EPS (%)	75.6	-35.0	-3.0	6.0
P/E (x)	9.1	13.9	14.3	13.5
P/B (x)	2.2	2.5	2.6	2.4
ROE (%)	24.6	18.1	18.0	17.8
Tỷ suất cổ tức (%)	4.5	8.7	4.5	4.8

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Petrolimex (PLX)

Hưởng lợi từ xu hướng ngành

Chuyên viên phân tích Phạm Minh Hiếu
hieupm@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

09/12/2024

KQKD trong 3Q2024 bị ảnh hưởng tiêu cực bởi diễn biến giá dầu

Doanh thu và lợi nhuận gộp trong 3Q2024 suy giảm lần lượt 11.2% và 9.1% yoy, chủ yếu do giá dầu Brent và giá xăng châu Á giảm mạnh lần lượt 13.6 và 18.9% yoy. Các lần điều chỉnh tăng chi phí định mức trong tháng 7/2023 và tháng 7/2024 giúp biên lợi nhuận gộp 9M2024 cải thiện so với cùng kỳ.

Sản lượng tiêu thụ xăng dầu còn nhiều dư địa tăng trưởng trong dài hạn

Sản lượng tiêu thụ xăng dầu của Việt Nam được hưởng lợi từ sự hồi phục của nền kinh tế nói chung. PVN dự báo tăng trưởng tiêu thụ xăng dầu toàn quốc sẽ đạt CAGR 4.0% trong giai đoạn 2022-2030F. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng “ô tô hóa” và tăng trưởng lưu lượng vận tải hàng không có thể hỗ trợ nhu cầu xăng dầu.

Dự thảo 4 Nghị định về Kinh doanh xăng dầu giúp cải thiện môi trường kinh doanh cho các doanh nghiệp đầu mối

Với dự thảo 4, các thương nhân đầu mối và phân phối được tăng quyền quyết định giá bán lẻ. Chi phí kinh doanh định mức dự kiến sẽ được điều chỉnh hàng năm để phù hợp với biến động của chỉ số CPI. Quyền lực đàm phán của các thương nhân đầu mối cũng sẽ có thể được gia tăng đáng kể khi các thương nhân bán lẻ bị giới hạn lựa chọn nguồn cung.

Lợi thế cạnh tranh áp đảo sẽ giúp Petrolimex là đơn vị hưởng lợi nhất từ diễn biến ngành

PLX là đầu mối có thị phần lớn nhất trong lĩnh vực xăng dầu tại Việt Nam. Công ty sở hữu lợi thế cạnh tranh bền vững nhờ vào cơ sở hạ tầng vượt trội so với các đối thủ trong ngành. Chúng tôi kỳ vọng các lợi thế trên sẽ giúp PLX duy trì vị thế và trở thành doanh nghiệp hưởng lợi mạnh nhất từ các diễn biến tích cực toàn ngành.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu là 48,000 VND/cổ phiếu

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA cho cổ phiếu PLX với mức giá mục tiêu năm 2025 là 48,000 VND/cổ phiếu, tương đương với upside 19.6% so với giá đóng cửa ngày 09/12/2024. Tỷ suất cổ tức kỳ vọng đạt 6.2%.

MUA thay đổi

Giá mục tiêu	VND 48,000
Tăng/giảm (%)	19.6%
Giá hiện tại (09/12/2024)	VND 40,150
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 49,400
Vốn hóa thị trường	51.0/2.0
(nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	4.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	41.7/1.7
Sở hữu nước ngoài (%)	17.9%
Cổ đông lớn	CMSC (77.0%)

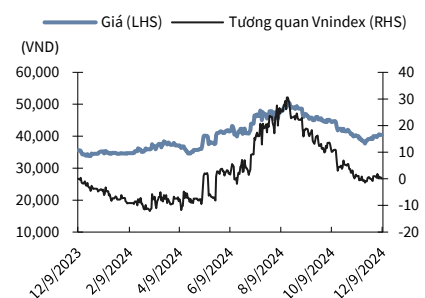
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	1.0	-12.9	-2.5	13.5
Tương đối	-0.4	-13.1	-1.2	0.5

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	304,064	273,979	279,134	289,881
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	997	2,175	2,913	4,068
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	1,450	2,834	2,841	3,767
EPS (VND)	1,497	2,422	2,428	3,220
Tăng trưởng EPS (%)	-39.1	61.8	0.3	32.6
P/E (x)	26.8	16.6	16.5	12.5
P/B (x)	1.8	1.7	1.7	1.6
ROE (%)	6.8	10.5	10.3	13.0
Tỷ suất cổ tức (%)	6.3	4.1	6.1	6.2

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV