

Báo cáo ngành



**DẦU KHÍ**

**Hoạt động E&P trong nước sẽ ngày càng sôi động**

- PetroVietnam đang đẩy mạnh đầu tư, báo hiệu rằng các hoạt động thăm dò và khai thác (E&P) trong nước sẽ ngày càng sôi động trong vài năm tới.
- Dự án chuỗi khí điện Lô B – Ô Môn vẫn sẽ là động lực tăng trưởng chính cho ngành Dầu khí Việt Nam.
- Chúng tôi tin rằng các nhà cung cấp dịch vụ thượng nguồn như PVS và PVD sẽ là những doanh nghiệp (DN) được hưởng lợi chính.

**Nguồn cung toàn cầu thắt chặt sẽ giúp giá dầu duy trì ở mức cao**

Nhu cầu dầu thô toàn cầu đang tiếp tục tăng khi các nền kinh tế chủ chốt như Mỹ và Trung Quốc cho thấy dấu hiệu phục hồi. Ngược lại, việc OPEC+ gia hạn cắt giảm sản lượng tự nguyện sang Q2/24 và căng thẳng địa chính trị leo thang có thể sẽ gây ra tình trạng thắt chặt nguồn cung trong thời gian tới. Cán cân cung/cầu trên thị trường dầu mỏ toàn cầu hiện nay sẽ giúp giá dầu Brent tiếp tục neo ở mức cao, đạt trung bình 85 USD/thùng vào năm 2024. Môi trường giá dầu cao sẽ là điều kiện lý tưởng để thúc đẩy hoạt động E&P trên toàn thế giới.

**Hoạt động đầu tư của PetroVietnam đang trên đà tăng**

Đầu tư thượng nguồn dầu khí toàn cầu đã tăng kể từ khi tạo đáy vào năm 2020, được hỗ trợ bởi tình trạng thiếu hụt nguồn cung dầu thô sau đại dịch và môi trường giá dầu cao. PetroVietnam (PVN) cũng không nằm ngoài xu hướng này. Trong năm 2024, PVN có kế hoạch đầu tư khoảng 50 nghìn tỷ đồng (2 tỷ USD), tăng 54% so với số vốn đầu tư thực tế của năm 2023, trong đó đầu tư thượng nguồn sẽ chiếm 52% tổng mức đầu tư. Do các dự án dầu khí luôn kéo dài trong nhiều năm, chúng tôi kỳ vọng PVN sẽ tiếp tục đẩy mạnh đầu tư trong những năm tới, báo hiệu hoạt động E&P trong nước sẽ ngày càng sôi động kể từ năm 2024 trở đi.

**Chuỗi dự án Lô B – Ô Môn vẫn sẽ là động lực chính cho ngành**

Chuỗi dự án Lô B – Ô Môn trị giá hàng tỷ USD đã có những chuyển động đáng kể trong vài tháng qua. Sau khi trao một số gói thầu EPC trọng điểm cho các nhà thầu vào cuối năm 2023, các bên liên quan vừa ký một số thỏa thuận thương mại quan trọng (GPSA, GTA và GSA) vào ngày 28/3/2024. Chúng tôi kỳ vọng PVN sẽ sớm tháo gỡ các điểm nghẽn còn lại để ra FID trong Q2/24. Việc chính thức có được FID sẽ là tiền đề để chuỗi dự án có thể triển khai một cách đồng bộ. Với vốn đầu tư ước tính hơn 3,5 tỷ USD cho giai đoạn đầu tiên (tính đến mốc first gas vào cuối năm 2026), Lô B – Ô Môn sẽ cung cấp khối lượng công việc khổng lồ cho các nhà cung cấp dịch vụ thượng nguồn.

**Các nhà cung cấp dịch vụ thượng nguồn sẽ là những DN hưởng lợi chính**

Nhìn chung, hoạt động E&P ngày càng sôi động tại Việt Nam trước tiên sẽ củng cố triển vọng tăng trưởng của các DN cung cấp dịch vụ thượng nguồn trong những năm tới. Và theo chúng tôi, những DN hàng đầu trong ngành như PVS và PVD sẽ có nhiều cơ hội hơn để hưởng lợi từ xu hướng này.

Hình 1: Các dự án Dầu khí trong nước

Dự án	Bể dầu khí	Nhà điều hành	Capex (tr.USD)	Thời gian					
				2022	2023	2024	2025	2026	2027
Mở rộng mỏ Bạch Hổ	Cửu Long	Vietsopetro	90						
Đại Hùng pha 3	Nam Côn Sơn	PVEP POC	112						
Kinh Ngự Tráng	Cửu Long	Vietsopetro	650						
Lạc Đà Vàng	Cửu Long	Murphy	693						
Sứ Từ Tráng pha 2B	Cửu Long	Cửu Long JOC	1.100						
Nam Du - U Minh	PM3 - Cà Mau	Jadestone	N/A						
Thiên Nga - Hải Âu	Nam Côn Sơn	Zarubezhneft	349						
Lô B	PM3 - Cà Mau	Phủ Quốc POC	6.700						

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**Chuyên viên phân tích:**

**Nguyễn Ngọc Hải**

[hai.nguyennqoc2@vndirect.com.vn](mailto:hai.nguyennqoc2@vndirect.com.vn)

**Nguyễn Thị Thanh Hằng**

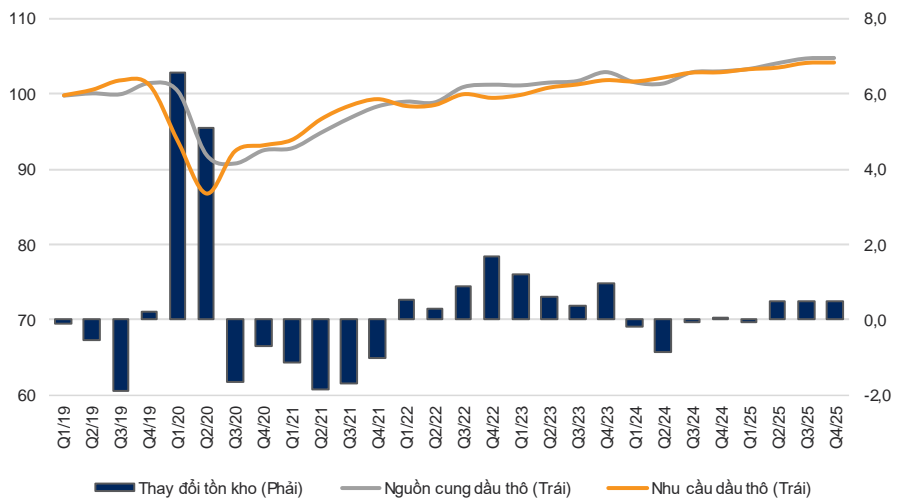
[hang.nguyenthanh3@vndirect.com.vn](mailto:hang.nguyenthanh3@vndirect.com.vn)

### Nguồn cung toàn cầu thắt chặt sẽ giúp giá dầu duy trì ở mức cao

Chúng tôi kỳ vọng rằng việc OPEC+ gia hạn thỏa thuận cắt giảm sản lượng tự nguyện sang Q2/24, được công bố vào ngày 03/03/2024 với tổng mức cắt giảm 2,2 triệu thùng/ngày sẽ khiến nguồn cung dầu thô toàn cầu bị thắt chặt trong thời gian tới. Hơn nữa, xung đột đang diễn ra giữa Nga và Ukraine và căng thẳng địa chính trị leo thang ở Trung Đông tiếp tục gây thêm bất ổn cho thị trường dầu thô toàn cầu và làm dấy lên lo ngại về tình trạng thiếu hụt nguồn cung có thể xảy ra. Trong bối cảnh này, EIA dự báo sản lượng trên toàn thế giới sẽ chỉ tăng 0,4 triệu thùng/ngày vào năm 2024 so với 1,8 triệu thùng/ngày vào năm 2023.

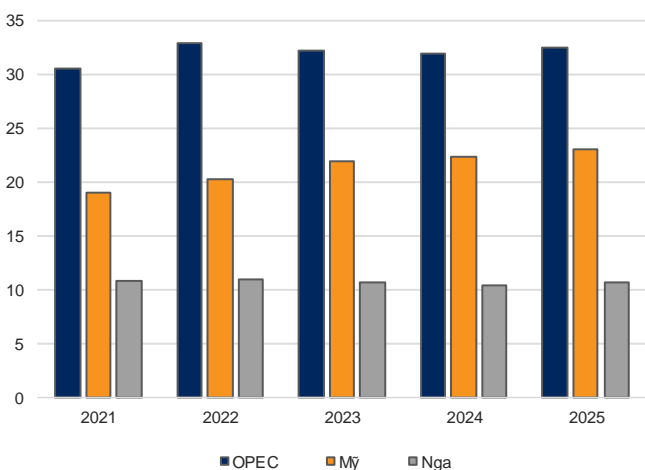
Trong khi đó, chúng tôi quan sát thấy rằng nhu cầu dầu thô của thế giới đang tiếp tục tăng khi các nền kinh tế chủ chốt như Mỹ và Trung Quốc cho thấy dấu hiệu phục hồi. Cơ quan Quản lý Thông tin Năng lượng Hoa Kỳ (EIA) dự báo rằng tiêu thụ dầu thô toàn cầu sẽ tăng 1,4 triệu thùng/ngày vào năm 2024, vượt qua mức tăng trưởng nguồn cung.

**Hình 2: Cân cân cung - cầu thị trường dầu thô toàn cầu (Đơn vị: triệu thùng/ngày)**



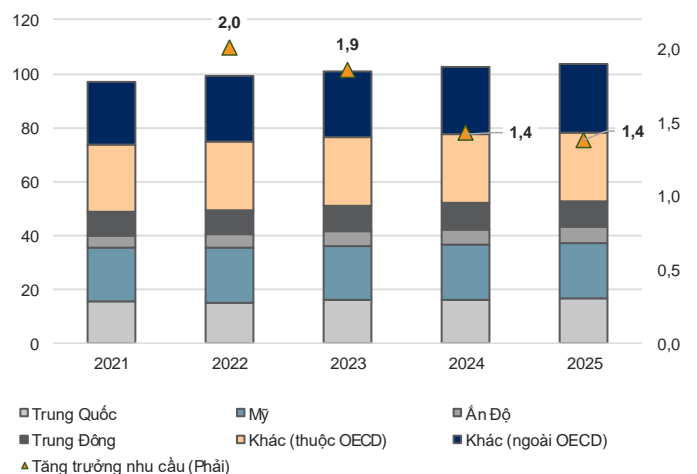
Nguồn: EIA, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 3: Dự báo sản lượng dầu thô của OPEC+ và Mỹ (Đơn vị: triệu thùng/ngày)**



Nguồn: EIA, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 4: Dự báo mức thay đổi hàng năm về nhu cầu tiêu thụ nhiên liệu lỏng toàn cầu (Đơn vị: triệu thùng/ngày)**



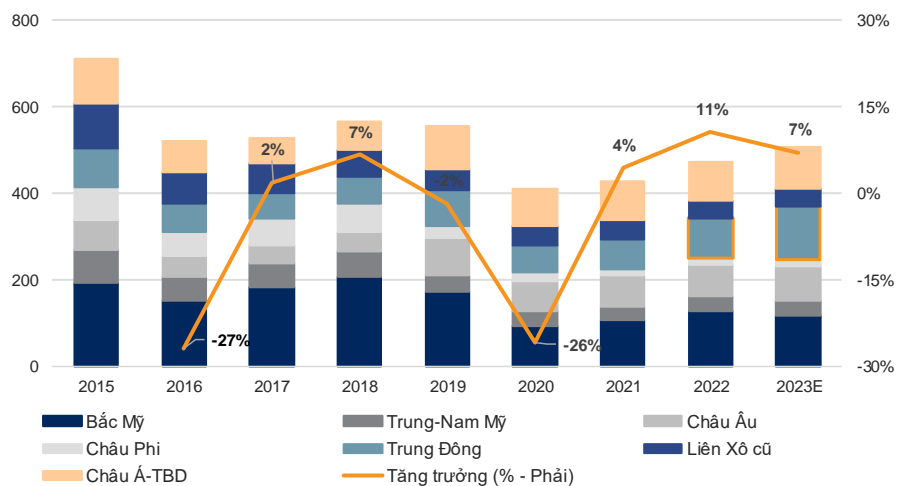
Nguồn: EIA, VNDIRECT RESEARCH

Do đó, chúng tôi kỳ vọng rằng cán cân cung/cầu trên thị trường dầu mỏ hiện nay sẽ giữ giá dầu Brent tiếp tục duy trì ở mức cao, đạt trung bình 85 USD/thùng trong năm 2024. Chúng tôi cũng kỳ vọng rằng vào năm 2025, khi thỏa thuận cắt giảm sản lượng của OPEC+ dự kiến hết hạn, giá dầu có thể sẽ chịu áp lực giảm giá, theo đó, chúng tôi kỳ vọng giá dầu Brent trung bình năm 2025 sẽ giảm xuống còn 80 USD/thùng. Nhìn chung, môi trường giá dầu cao sẽ tạo điều kiện thuận lợi để thúc đẩy hoạt động E&P trên toàn thế giới.

**PVN đẩy mạnh đầu tư, báo hiệu hoạt động E&P trong nước sẽ ngày càng sôi động trong vài năm tới**

Đầu tư thượng nguồn dầu khí toàn cầu đã tăng kể từ khi tạo đáy vào năm 2020, được hỗ trợ bởi tình trạng thiếu hụt nguồn cung dầu thô sau đại dịch và môi trường giá dầu cao. Theo Cơ quan Năng lượng Quốc tế (IEA), đầu tư thượng nguồn toàn cầu đã tăng 11% trong năm 2022 và ước tính tăng 7% vào năm 2023, chủ yếu được đóng góp bởi khu vực Trung Đông (+33% svck năm 2023). Với việc giá dầu thô dự kiến sẽ duy trì trên mức 80 USD vào năm 2024, chúng tôi tin rằng đầu tư vào hoạt động thượng nguồn sẽ vẫn ở mức cao và thậm chí có thể tăng nhẹ.

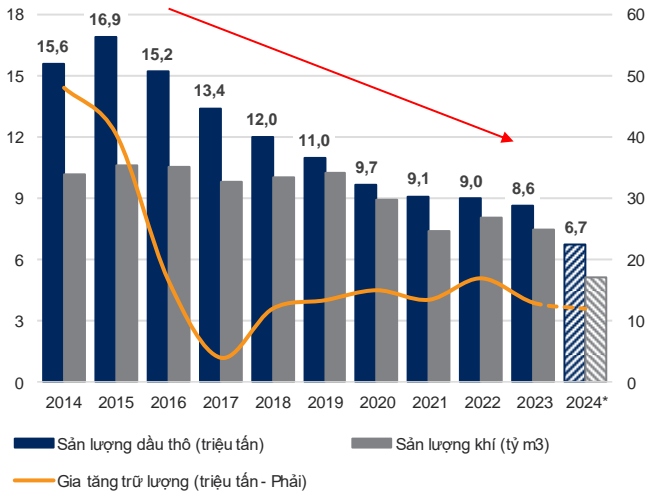
**Hình 5: Đầu tư vào lĩnh vực thượng nguồn Dầu khí trên toàn cầu (Đơn vị: tỷ USD)**



Nguồn: IEA

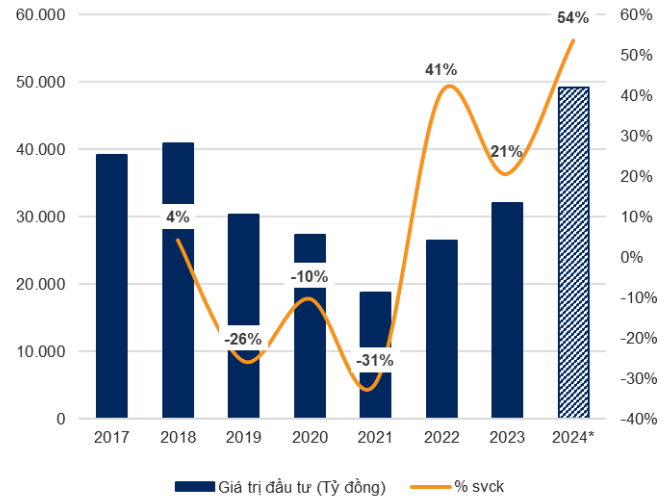
Việt Nam cũng không nằm ngoài xu hướng đó. PetroVietnam - công ty Dầu khí Quốc gia (NOC) – cũng đã đẩy mạnh hoạt động đầu tư kể từ sau đại dịch. Chúng tôi nhắc lại rằng sản lượng dầu khí của Việt Nam đã liên tục giảm kể từ năm 2015, chủ yếu là do thiếu vắng các dự án Dầu khí lớn trong nhiều năm qua do việc giá dầu sụp đổ vào năm 2014 và duy trì ở mức thấp trong nhiều năm khiến các dự án Dầu khí lớn trở nên không hiệu quả về mặt kinh tế. Do đó, môi trường giá dầu cao kết hợp với môi trường pháp lý của ngành được cải thiện sẽ là điều kiện lý tưởng để thúc đẩy đầu tư vào lĩnh vực thượng nguồn vào Việt Nam trong những năm tới.

Hình 6: Sản lượng khai thác dầu khí trong nước



Nguồn: PVN, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Hoạt động đầu tư của PVN đang trên đà tăng kể từ sau đại dịch



Nguồn: PVN, VNDIRECT RESEARCH

Trong năm 2024, PVN có kế hoạch đầu tư khoảng 50 nghìn tỷ đồng (2 tỷ USD), tăng 54% so với số vốn đầu tư thực tế của năm 2023, trong đó đầu tư thượng nguồn sẽ chiếm 52% tổng vốn đầu tư của PVN. Do các dự án Dầu khí luôn kéo dài trong nhiều năm, chúng tôi kỳ vọng PVN sẽ tiếp tục đẩy mạnh đầu tư vốn trong những năm tới, báo hiệu hoạt động E&P trong nước sẽ ngày càng sôi động hơn kể từ năm 2024 trở đi. Điều này sẽ mang lại lợi ích cho các nhà cung cấp dịch vụ thượng nguồn, trước hết là cho các nhà thầu EPCI và sau đó là các nhà cung cấp dịch vụ khoan và các dịch vụ thượng nguồn khác.

Trong vài tháng qua, chúng tôi thấy nhiều dự án Dầu khí trong nước có những chuyển động đáng kể, như chi tiết dưới đây:

- Dự án Lạc Đà Vàng: Murphy Oil (Mỹ) đã đưa ra Quyết định Đầu tư cuối cùng (FID) cho dự án này vào tháng 11/2023.
- Dự án Nam Du – U Minh: Jadestone Energy đã ký thỏa thuận khung (HOA) với PetroVietnam Gas (PVGas) liên quan đến việc mua bán khí và phát triển các mỏ khí Nam Du và U Minh ngoài khơi Việt Nam vào tháng 01/2024.
- Sự Tử Trống giai đoạn 2B: Các chủ mỏ đang làm việc với cơ quan có thẩm quyền để đàm phán và gia hạn Hợp đồng phân chia sản phẩm dầu khí (PSC). PSC sẽ là tiền đề để thực hiện các bước tiếp theo của dự án.
- Thiên Nga – Hải Âu: Zarubezhneft EP Việt Nam đặt mục tiêu phát triển mỏ khí ngoài khơi biển Việt Nam từ năm 2025. Công ty có kế hoạch lắp đặt giàn khai thác cho giai đoạn 1 từ Q3/25 với mục tiêu first gas từ Q4/26.

**Hình 8: Một số dự án Dầu khí trong nước đã, đang và dự kiến sẽ được triển khai trong thời gian tới**

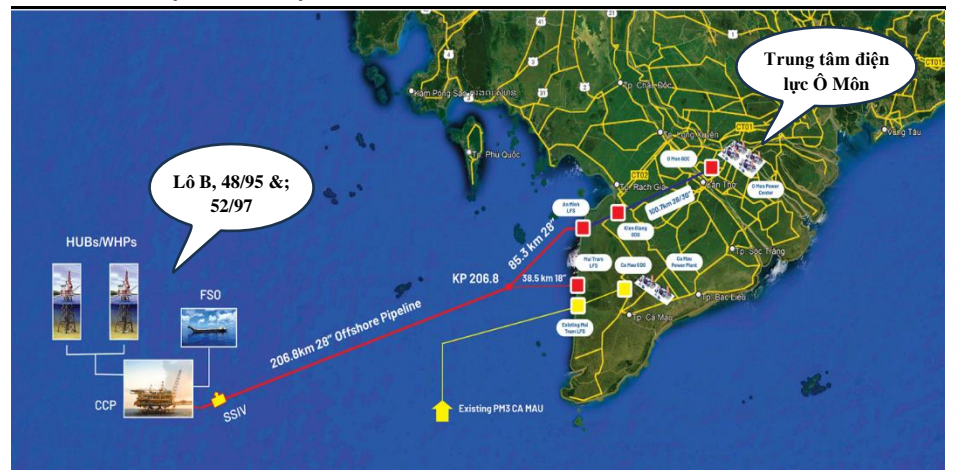
Dự án	Bể dầu khí	Nhà điều hành	Capex (tr.USD)	Thời gian					
				2022	2023	2024	2025	2026	2027
Mở rộng mỏ Bạch Hổ	Cửu Long	Vietsovpetro	90	██████████					
Đại Hùng pha 3	Nam Côn Sơn	PVEP POC	112	██████████					
Kinh Ngư Trắng	Cửu Long	Vietsovpetro	650		██████████				
Lạc Đà Vàng	Cửu Long	Murphy	693			██████████			
Sử Tử Trắng pha 2B	Cửu Long	Cửu Long JOC	1.100			██████████			
Nam Du - U Minh	PM3 - Cà Mau	Jadestone	N/A			██████████			
Thiên Nga - Hải Âu	Nam Côn Sơn	Zarubezhneft	349			██████████			
Lô B	PM3 - Cà Mau	Phú Quốc POC	6.700			██████████			

\* Thời gian tính đến mốc first gas/oil  
Nguồn: PVN, VNDIRECT RESEARCH

### Trao FID cho dự án phát triển mỏ khí Lô B có thể sắp xảy ra, là động lực tăng trưởng chính cho ngành Dầu khí Việt Nam

Lô B – Ô Môn là chuỗi dự án phát triển mỏ khí lớn nhất Việt Nam tính đến thời điểm hiện tại, với tổng mức đầu tư hơn 10 tỷ USD cho nhiều tiểu dự án thành phần từ thượng nguồn đến hạ nguồn. Theo PVN, ước tính khoảng 19,23 tỷ USD sẽ được bổ sung vào ngân sách nhà nước trong suốt vòng đời 20 năm của dự án từ dự án phát triển mỏ khí và dự án đường ống dẫn khí. Ngoài ra, bốn nhà máy nhiệt điện khí ở Ô Môn với tổng công suất 3.810MW sẽ bổ sung nguồn điện cho khu vực miền Nam trong tương lai.

**Hình 9: Chuỗi dự án khí – điện Lô B – Ô Môn**



Nguồn: PVN, VNDIRECT RESEARCH

Sau nhiều năm bị trì hoãn, chuỗi dự án Lô B – Ô Môn trị giá nhiều tỷ USD đã có những chuyển động đáng kể trong vài tháng qua:

- Ngày 30/10/2023, PVN và các đối tác đã tổ chức Lễ ký kết chuỗi dự án khí – điện Lô B – Ô Môn. Sau sự kiện này, nhà điều hành dự án mỏ khí Lô B (Phú Quốc POC) và nhà điều hành dự án đường ống dẫn khí (SWPOC) đã trao thầu hạn chế (Limited Letter of Award - LLOA) cho một số gói thầu trọng điểm của chuỗi dự án Lô B – Ô Môn, bao gồm các gói EPCI#1, EPCI#2 dự án thượng nguồn và gói thầu EPC

đường ống trên bờ. Theo LLOA, các nhà thầu sẽ thực hiện giai đoạn kỹ thuật (bao gồm thiết kế) cũng như chuẩn bị các cơ sở vật chất, nguồn lực cho dự án trong khi chờ mốc FID.

**Hình 10: Các gói thầu chính của dự án Lô B - Ô Môn**

	Gói thầu	Phạm vi công việc	Vốn đầu tư (tr.USD)	Nhà thầu
Thượng nguồn	EPCI#1	1 giàn công nghệ trung tâm (CPP), 1 giàn nhà ở, tháp đoốc và các cầu nối cho dự án phát triển mỏ khí Lô B	1.086	Liên danh McDermott và PTSC
Thượng nguồn	EPCI#2	04 giàn thu gom/ giàn đầu giếng (Hub platforms/ Wellhead Platforms) có tổng khối lượng gần 15.000 tấn; 3 đường ống nội mỏ 20 inch, 1 đường ống 8 inch với tổng chiều dài gần 50km	300	PTSC M&C
Thượng nguồn	FSO	Một kho nổi FSO chứa condensate	N/A	TBA
Trung nguồn	EPC đường ống trên bờ	Đường ống trên bờ dài 100km đến trung tâm điện lực Ô Môn	314	Liên danh PTSC và Lilama 18
Trung nguồn	PC đường ống biển	Đường ống biển 26 inch dài 300km đến đất liền	750	TBA

\* TBA: Sẽ được công bố

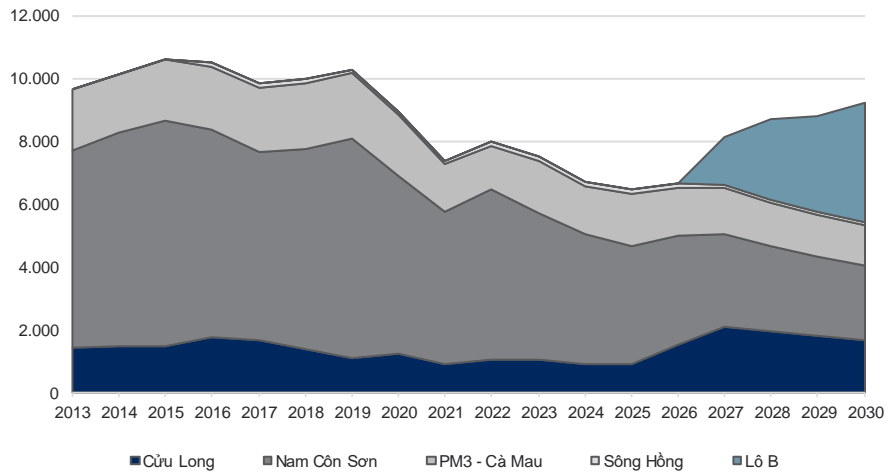
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

- Ngày 28/3/2024, PVN và các đối tác đã ký kết một số thỏa thuận thương mại quan trọng dự án Lô B – Ô Môn. Các thỏa thuận được ký kết bao gồm: 1) Hợp đồng mua bán khí (GSPA) giữa chủ mỏ khí (PVN, PVEP, MOECO và PTTEP) và bên mua là PVN, 2) Hợp đồng vận chuyển khí (GTA), trong đó PVN thuê dịch vụ từ đơn vị vận chuyển khí (PVGAS, PVN, MOECO và PTTEP), 3) Hợp đồng đấu nối, vận hành và dịch vụ (TOSA) giữa các chủ mỏ và đơn vị vận chuyển, và 4) Hợp đồng bán khí Lô B (GSA) giữa bên bán (PVN) và bên mua (EVNGENCO2).
- Ngày 29/3/2024, MOECO - một trong những chủ đầu tư mỏ khí Lô B - đã ra FID cho dự án Lô B.

Về cơ bản, để đảm bảo triển khai đồng bộ, dự án cần có FID từ hai chủ sở hữu còn lại, đặc biệt là Petrovietnam – nhà đầu tư lớn nhất ở cả phân khúc thượng, trung và hạ nguồn. Hiện nay, vẫn còn một số vướng mắc liên quan đến việc cấp vốn ODA cho dự án Nhà máy điện Ô Môn III, thủ tục phê duyệt đầu tư dự án Nhà máy điện Ô Môn IV và hoàn tất đàm phán Hợp đồng mua bán điện (PPA) cho các nhà máy điện tiêu thụ khí Lô B tại trung tâm điện lực Ô Môn.

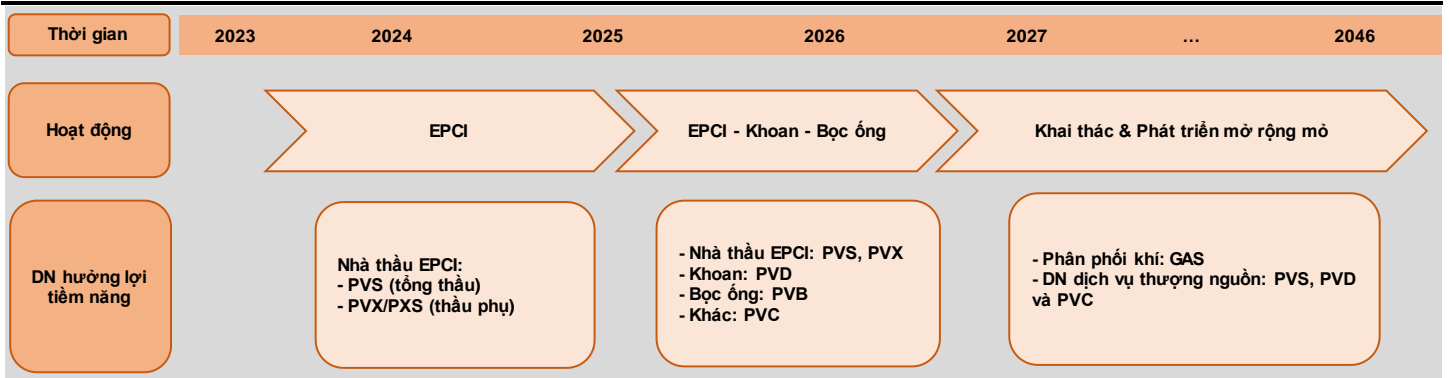
Theo quan điểm của chúng tôi, Lô B là một trong những dự án năng lượng trọng điểm quốc gia, không chỉ đóng vai trò quan trọng trong việc đảm bảo nguồn cung cấp khí cho phát điện (như đã được đề cập trong Quy hoạch Điện 8) mà còn đóng góp đáng kể cho ngân sách nhà nước trong suốt vòng đời của dự án. Khí từ Lô B sẽ giúp Việt Nam đảm bảo tự chủ cung cấp khí cho sản xuất điện so với các nguồn nhập khẩu khác như LNG hay than đá. Như vậy, cùng với những bước tiến quan trọng nêu trên, chúng tôi kỳ vọng PVN sẽ sớm tháo gỡ được các nút thắt còn lại của dự án để có thể ra FID trong Q2/24. Việc chính thức ra Quyết định đầu tư cuối cùng (FID) sẽ là tiền đề để triển khai đồng bộ và toàn bộ chuỗi dự án Lô B – Ô Môn.

**Hình 11: Nguồn cung khí tại Việt Nam theo bể/lô dầu khí. Lô B sẽ đóng vai trò quan trọng trong nguồn cung khí tại Việt Nam kể từ năm 2027 (Đơn vị: triệu m3)**



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 12: Những DN hưởng lợi chính theo tiến độ dự án chuỗi B – Ô Môn**



Nguồn: PVN, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 13: Tổng quan chuỗi dự án khí – điện Lô B – Ô Môn**

	Vốn đầu tư (tr USD)	Chủ đầu tư	Phạm vi công việc	Hoạt động	DN hưởng lợi	Tác động
<b>Thượng nguồn: Dự án phát triển mỏ khí Lô B</b>	6.700	<ul style="list-style-type: none"> <li>•PVN (42,9%)</li> <li>•PVEP (26,8%)</li> <li>•MOECO (22,6%)</li> <li>•PTTEP (7,7%)</li> </ul>	Dự án bao gồm một giàn xử lý trung tâm (CPP), 46 giàn đầu giếng (WHP), một giàn nhà ở, một tàu chứa condensate (FSO) và 750 giếng khai thác	EPCI Tàu FSO Khoan/Dịch vụ giếng khoan Dung dịch khoan	PVS PVS PVD PVC	   
<b>Trung nguồn: Đường ống dẫn khí Lô B - Ô Môn</b>	1.300	<ul style="list-style-type: none"> <li>•PVGAS (51%)</li> <li>•PVN (28,7%)</li> <li>•MOECO (15,0%)</li> <li>•PTTEP (5,3%)</li> </ul>	Dự án đường ống có tổng chiều dài 431km với công suất thiết kế 20,3 triệu m3/ngày, bao gồm: • Đường ống biển dài 295km, đường kính 28in. Và đường ống nhánh 37km kết nối với tuyến ống PM3 - Cà Mau. • Đường ống trên bờ dài 102 km (đường kính 30in) cung cấp khí đến các nhà máy điện khí tại Ô Môn. • Trạm tiếp bờ, các trạm van ngắt và trung tâm phân phối khí dọc theo tuyến đường ống.	Phân phối khí Bọc ống EPC	GAS PVB PVS	  
<b>Hạ nguồn: Nhà máy nhiệt điện khí</b>	N/A	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Marubeni</li> <li>•EVN</li> </ul>	3 nhà máy nhiệt điện khí mới tại Trung tâm Điện lực Ô Môn (Ô Môn II, III và IV)	EPC Sản xuất điện	- -	 

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Chúng tôi tin rằng các nhà cung cấp dịch vụ thượng nguồn là những người hưởng lợi chính. Cổ phiếu ưa thích của chúng tôi là PVD và PVS.**

Nhìn chung, chúng tôi tin rằng hoạt động E&P ngày càng sôi động tại Việt Nam trước tiên sẽ củng cố triển vọng tăng trưởng của các DN cung cấp dịch vụ thượng nguồn trong nhiều năm tới. Và các DN hàng đầu trong ngành sẽ có nhiều cơ hội hơn để hưởng lợi từ xu hướng này, bao gồm: PVS và PVD.

Hình 14: Cổ phiếu ưa thích

Mã CK	Luận điểm đầu tư	Thông tin cổ phiếu																				
PVD	<p>PVD là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi vì chúng tôi nhận thấy triển vọng tăng trưởng rõ nét và vững chắc của công ty trong vài năm tới:</p> <p>(1) Điều kiện TT giàn tự nâng toàn cầu vững chắc giúp giá thuê giàn tăng cao, mang lại lợi ích cho đội giàn của PVD. Chúng tôi dự báo giá thuê ngày trung bình giàn tự nâng của PVD sẽ tăng 24,4%/7% svck trong năm 2024-25.</p> <p>(2) Lịch trình khoan bận rộn của PVD khi tất cả các giàn khoan của PVD đã được trao hợp đồng đến cuối năm 2025, trong đó giàn khoan PVD III đã có hợp đồng dài hạn đến năm 2028.</p> <p>(3) Hoạt động E&amp;P trong nước sôi động mang đến rất nhiều cơ hội việc làm tiềm năng cho đội giàn tự nâng của PVD từ năm 2026 trở đi.</p> <p>(4) Đóng góp của giàn khoan tự nâng dự kiến đầu tư mới kể từ năm 2025 trở đi, đóng góp lần lượt 16%/13% vào doanh thu và lợi nhuận gộp mảng khoan của PVD trong năm 2025</p> <p>Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng của PVD sẽ tăng trưởng mạnh 86,3%/53,5% svck trong năm 2024-25.</p> <p>Rủi ro đầu tư: Giá thuê giàn tự nâng thấp hơn dự kiến và giá dầu giảm mạnh.</p>	<table border="1"> <tr><td>Giá mục tiêu</td><td>VND36.800</td></tr> <tr><td>Tiềm năng tăng giá</td><td>11,9%</td></tr> <tr><td>Tỷ suất cổ tức</td><td>0,0%</td></tr> <tr><td>Tổng tỷ suất sinh lời</td><td>11,9%</td></tr> <tr><td>Vốn hóa</td><td>738,0tr USD</td></tr> <tr><td>GTGDBQ 3 tháng</td><td>7,4tr USD</td></tr> <tr><td>Sở hữu NN</td><td>211,0tr USD</td></tr> <tr><td>P/E trượt</td><td>38,0x</td></tr> <tr><td>P/B hiện tại</td><td>1,2x</td></tr> <tr><td>ROE</td><td>4,1%</td></tr> </table>	Giá mục tiêu	VND36.800	Tiềm năng tăng giá	11,9%	Tỷ suất cổ tức	0,0%	Tổng tỷ suất sinh lời	11,9%	Vốn hóa	738,0tr USD	GTGDBQ 3 tháng	7,4tr USD	Sở hữu NN	211,0tr USD	P/E trượt	38,0x	P/B hiện tại	1,2x	ROE	4,1%
	Giá mục tiêu	VND36.800																				
	Tiềm năng tăng giá	11,9%																				
	Tỷ suất cổ tức	0,0%																				
Tổng tỷ suất sinh lời	11,9%																					
Vốn hóa	738,0tr USD																					
GTGDBQ 3 tháng	7,4tr USD																					
Sở hữu NN	211,0tr USD																					
P/E trượt	38,0x																					
P/B hiện tại	1,2x																					
ROE	4,1%																					
PVS	<p>Chúng tôi ưa thích PVS cho cả tầm nhìn ngắn hạn và dài hạn nhờ:</p> <p>(1) Vị thế hàng đầu của DN trong lĩnh vực xây lắp công trình Dầu khí ngoài khơi giúp PVS hưởng lợi từ hoạt động E&amp;P trong nước ngày càng sôi động, đặc biệt là dự án trị giá nhiều tỷ USD Lô B – Ô Môn. Hiện nay, PVS là DN hưởng lợi chính từ dự án Lô B với giá trị hợp đồng EPC ước tính là 1,4 tỷ USD (bao gồm giá trị của cả các gói thầu đã trúng và gói thầu tiềm năng).</p> <p>(2) Tăng cường sự hiện diện trong lĩnh vực điện gió ngoài khơi đầy hứa hẹn (với tổng giá trị hợp đồng cho mảng Xây lắp ước tính đến hiện nay là 800 triệu USD) giúp mở ra định hướng kinh doanh trong dài hạn. Hiện PVS cũng đang tham gia đấu thầu các dự án điện gió khác cho giai đoạn 2026-27 trở đi.</p> <p>(3) Dự kiến giá dầu tiếp tục neo cao (trên 80 USD/thùng) sẽ hỗ trợ cho triển vọng của PVS.</p> <p>Do đó, chúng tôi dự báo PVS sẽ đạt tăng trưởng kép lợi nhuận ròng năm 2024-25 là 28,7%.</p> <p>Rủi ro đầu tư: Giá dầu giảm mạnh và các dự án dầu khí lớn tiếp tục bị trì hoãn, đặc biệt là việc trao FID cho dự án Lô B do vướng mắc trong quá trình hoàn tất các đàm phán thương mại.</p>	<table border="1"> <tr><td>Giá mục tiêu</td><td>VND46.500</td></tr> <tr><td>Tiềm năng tăng giá</td><td>10,7%</td></tr> <tr><td>Tỷ suất cổ tức</td><td>2,4%</td></tr> <tr><td>Tổng tỷ suất sinh lời</td><td>13,1%</td></tr> <tr><td>Vốn hóa</td><td>809,8tr USD</td></tr> <tr><td>GTGDBQ 3 tháng</td><td>9,8tr USD</td></tr> <tr><td>Sở hữu NN</td><td>241,0tr USD</td></tr> <tr><td>P/E trượt</td><td>19,9x</td></tr> <tr><td>P/B hiện tại</td><td>1,6x</td></tr> <tr><td>ROE</td><td>8,2%</td></tr> </table>	Giá mục tiêu	VND46.500	Tiềm năng tăng giá	10,7%	Tỷ suất cổ tức	2,4%	Tổng tỷ suất sinh lời	13,1%	Vốn hóa	809,8tr USD	GTGDBQ 3 tháng	9,8tr USD	Sở hữu NN	241,0tr USD	P/E trượt	19,9x	P/B hiện tại	1,6x	ROE	8,2%
	Giá mục tiêu	VND46.500																				
	Tiềm năng tăng giá	10,7%																				
	Tỷ suất cổ tức	2,4%																				
Tổng tỷ suất sinh lời	13,1%																					
Vốn hóa	809,8tr USD																					
GTGDBQ 3 tháng	9,8tr USD																					
Sở hữu NN	241,0tr USD																					
P/E trượt	19,9x																					
P/B hiện tại	1,6x																					
ROE	8,2%																					

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH



Hình 15: So sánh các doanh nghiệp trong ngành Dầu khí

Công ty	Mã CK	Vốn hóa (tr. USD)	Tiềm năng tăng giá (%)	Nợ ròng / VCSH	Tăng trưởng	Tỷ suất cổ	P/E (x)	P/B (x)	ROE (%)	ROA (%)
					EPS (%)	tức (%)	TTM	Hiện tại	TTM	TTM
<b>Dịch vụ Khoan Dầu khí</b>										
Sapura Energy Bhd	SAPE MK	193	N/A	N/A	12,0%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Velesto Energy Bhd	VEB MK	466	N/A	9,4%	54,8%	1,1%	22,5	0,9	4,2%	3,2%
Borr Drilling Ltd	BORR NO	1.519	N/A	162,5%	588,0%	4,8%	69,4	1,5	2,3%	0,7%
Valaris Ltd	VAL US	5.337	N/A	26,8%	-61,9%	0,0%	6,0	2,7	52,8%	24,1%
Transocean	RIG US	5.352	N/A	68,1%	98,3%	0,0%	N/A	0,5	-9,0%	-4,7%
<i>Trung bình</i>					138,2%	1,5%	32,6	1,4	12,6%	5,8%
<b>PVDrilling</b>	<b>PVD VN</b>	<b>741</b>	<b>11,9%</b>	<b>-1,3%</b>	<b>86,3%</b>	<b>0,0%</b>	<b>38,0</b>	<b>1,2</b>	<b>4,1%</b>	<b>2,8%</b>
<b>Dịch vụ kỹ thuật Dầu khí</b>										
Malaysia Marine Eng	MMHE MK	163	N/A	-14,4%	106,7%	2,1%	N/A	0,6	-31,9%	-13,8%
Yinson Holdings	YNS MK	1.521	N/A	166,8%	-10,6%	1,5%	8,4	1,0	13,6%	4,0%
Seatrium Ltd	STM SP	4.248	N/A	19,7%	106,6%	0,0%	N/A	0,9	-37,9%	-15,3%
Hyundai Engineering	000720 KS	2.690	N/A	-20,9%	-16,4%	1,9%	6,9	0,4	6,7%	2,4%
Keppel Corp	KEP SP	9.591	N/A	87,3%	-75,3%	4,6%	14,7	1,2	37,9%	14,1%
<i>Trung bình</i>					22,2%	2,0%	10,0	0,8	-2,3%	-1,7%
<b>PTSC</b>	<b>PVS VN</b>	<b>818</b>	<b>10,7%</b>	<b>-61,6%</b>	<b>30,4%</b>	<b>2,4%</b>	<b>19,9</b>	<b>1,6</b>	<b>8,2%</b>	<b>3,9%</b>
<b>Phân phối khí</b>										
China Gas Holdings	384 HK	5.137	N/A	78,5%	7,1%	6,4%	13,9	0,7	5,1%	1,9%
Petronas Gas Bhd	PTG MK	7.495	N/A	-2,7%	5,8%	4,3%	19,6	2,6	13,6%	9,3%
Gail India	GAIL IN	15.564	N/A	25,7%	73,6%	3,0%	23,1	2,0	8,7%	5,5%
Toho Gas Ltd	9533 JP	2.368	N/A	29,0%	-33,6%	1,8%	8,6	0,8	10,1%	5,9%
Perusahaan Gas Negara	PGAS IJ	2.097	N/A	7,8%	7,5%	8,1%	7,3	0,8	10,4%	4,0%
<i>Trung bình</i>					12,1%	4,7%	14,5	1,4	9,6%	5,3%
<b>PV GAS</b>	<b>GAS VN</b>	<b>7.415</b>	<b>4,6%</b>	<b>-53,4%</b>	<b>-4,5%</b>	<b>3,8%</b>	<b>15,5</b>	<b>2,9</b>	<b>18,7%</b>	<b>13,6%</b>
<b>Lọc dầu</b>										
Thai Oil	TOP TB	3.562	N/A	89,0%	-20,8%	4,8%	6,7	0,8	12,1%	4,5%
IRPC	IRPC TB	1.075	N/A	85,5%	159,8%	2,1%	N/A	0,5	-3,8%	-1,5%
Star Petroleum Refining	SPRC TB	1.022	N/A	34,4%	503,2%	6,1%	N/A	1,0	-3,3%	-1,9%
PTT Global Chemical	PTTGC TB	4.885	N/A	82,3%	674,3%	2,5%	175,1	0,6	0,3%	0,1%
GS Holdings Corp	078930 KS	3.487	N/A	50,2%	18,1%	5,1%	3,6	0,4	9,9%	3,8%
<i>Trung bình</i>					266,9%	4,1%	61,8	0,7	3,1%	1,0%
<b>Binh Son Refinery</b>	<b>BSR VN</b>	<b>2.459</b>	<b>24,2%</b>	<b>-47,4%</b>	<b>-23,2%</b>	<b>3,5%</b>	<b>7,1</b>	<b>1,1</b>	<b>15,9%</b>	<b>10,5%</b>
<b>Phân phối xăng dầu</b>										
PVOil	OIL VN	410	N/A	-72,1%	59,0%	4,0%	23,6	1,0	4,2%	1,7%
Pilipinas Shell Petroleum	SHLPH PM	313	N/A	173,1%	N/A	N/A	14,7	0,6	5,7%	1,4%
PTT Oil & Retail	OR TB	6.018	N/A	-14,7%	11,8%	2,6%	19,9	2,0	10,4%	5,0%
Petronas Dagangan Bhd	PETD MK	4.548	N/A	-23,2%	8,7%	4,3%	22,9	3,8	16,4%	8,3%
<i>Trung bình</i>					26,5%	3,7%	20,3	1,8	9,2%	4,1%
<b>Petrolimex</b>	<b>PLX VN</b>	<b>1.898</b>	<b>19,6%</b>	<b>-36,9%</b>	<b>20,0%</b>	<b>3,2%</b>	<b>16,9</b>	<b>1,8</b>	<b>11,2%</b>	<b>3,7%</b>
<b>Vận tải dầu khí</b>										
Vietnam Tanker JSC	VTO VN	35	N/A	-39,0%	N/A	N/A	11,5	0,8	6,6%	4,5%
MISC Bhd	MISC MK	7.309	N/A	24,6%	10,6%	4,4%	16,4	0,9	5,5%	3,3%
Thoresen Thai Agencies	TTA TB	323	N/A	9,7%	63,5%	3,0%	9,6	0,5	4,9%	2,9%
Great Eastern Shipping	GESCO IN	1.712	N/A	-15,4%	-12,6%	3,2%	5,5	1,4	28,1%	17,7%
<i>Trung bình</i>					15,4%	2,6%	10,8	0,9	11,3%	7,1%
<b>PVTrans</b>	<b>PVT VN</b>	<b>367</b>	<b>18,2%</b>	<b>16,2%</b>	<b>17,9%</b>	<b>0,0%</b>	<b>9,8</b>	<b>1,3</b>	<b>15,2%</b>	<b>6,1%</b>

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (DỮ LIỆU NGÀY 08/04)

## 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** Định nghĩa:

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** Định nghĩa:

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

**Barry Weisblatt – Giám đốc Phân tích**

Email: [barry.weisblatt@vndirect.com.vn](mailto:barry.weisblatt@vndirect.com.vn)

**Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng nhóm Phân tích**

Email: [hai.nguyennhoc2@vndirect.com.vn](mailto:hai.nguyennhoc2@vndirect.com.vn)

**Nguyễn Thị Thanh Hằng – Chuyên viên Phân tích**

Email: [hng.nguyenthanh3@vndirect.com.vn](mailto:hng.nguyenthanh3@vndirect.com.vn)

**VNDIRECT Securities Corporation**

1 Nguyen Thuong Hien Str – Hai Ba Trung Dist – Ha Noi

Tel: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

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