

BSC RESEARCH

Trường phòng

Trần Thăng Long
longtt@bsc.com.vn

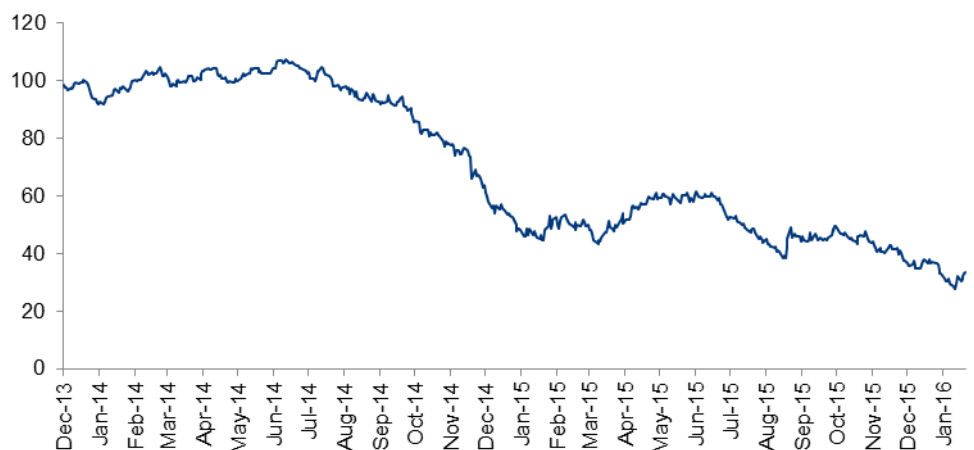
Nhóm thực hiện

Vũ Thu Hà
havt@bsc.com.vn

Giá cổ phiếu dầu khí phục hồi mạnh theo giá dầu

Tính từ đáy ngày 20/1/2015, giá dầu đã tăng trở lại 19% nhờ vào kỳ vọng các nước sản xuất dầu lớn nhất thế giới là OPEC và Nga có thể hợp tác, cắt giảm sản lượng để giúp giá dầu tăng trở lại. Đây là dấu hiệu tích cực cho ngành dầu khí và các cổ phiếu dầu khí. Trong cùng giai đoạn, nhóm cổ phiếu dầu khí phục hồi kỹ thuật rất mạnh. Cụ thể, trong 10 mã dầu khí được khảo sát, có đến 9 mã tăng giá. Trong đó, PVC là cổ phiếu tăng mạnh nhất với mức biến động đạt +28.2%, theo sau lần lượt là GAS (+27.7%), PGS (+20.3%), PXS (+18.8%) và PVD (+18.6%). PGD là cổ phiếu dầu khí duy nhất giảm giá với mức giảm 0.6%. Tổng khối lượng khớp lệnh của nhóm dầu khí trong phiên hôm nay là 10,6 triệu đơn vị, tăng 81% so với phiên 20/1.

Diễn biến giá dầu WTI



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Các cổ phiếu dầu khí của Việt Nam đang được đánh giá thấp hơn so với khu vực

Tại ngày 29/01/2016 trung vị các cổ phiếu dầu khí của Việt Nam ở mức 6.73 đối với P/E và 0.96 đối với P/B. Các chỉ số này đều thấp hơn trung vị P/E và P/B của các cổ phiếu dầu khí trong khu vực các nước châu Á mới nổi là 12.86 và 1.43.

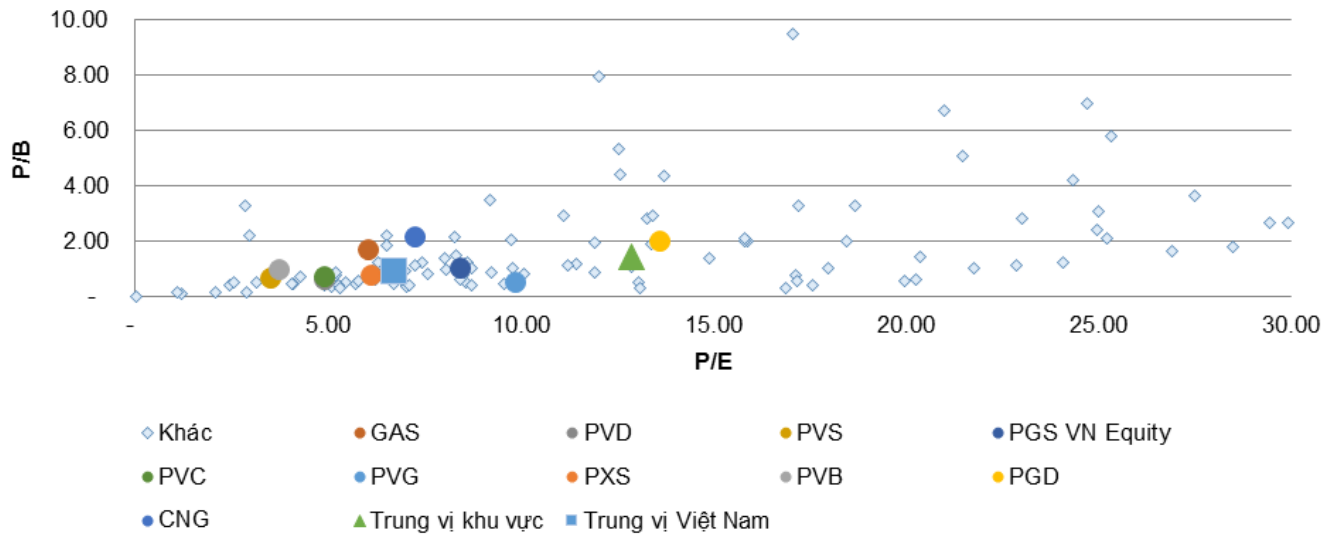
Chúng tôi lưu ý nếu giá dầu có tăng trở lại thì việc tác động đến kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp dầu khí sẽ có độ trễ. Tương tự như việc giá dầu suy giảm từ tháng 6/2014 nhưng mới thực sự ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp dầu khí từ 2015. Kế hoạch 2016 của các doanh nghiệp dầu khí đều giảm mạnh so với thực hiện 2015.

Mục lục

Diễn biến.....	1
Đánh giá các doanh nghiệp dầu khí.....	2

Điểm nhấn

P/E và P/B của các cổ phiếu dầu khí trong khu vực các nước châu Á mới nổi



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Bảng: Kế hoạch 2016 dự kiến của các doanh nghiệp dầu khí

	Doanh thu	%y.o.y	Lợi nhuận	%y.o.y
GAS	54,751	-14%	8,574	-24%
PVD	7,500	-55%	500	-70%
PVS	22,000	-9%	960	-40%
PVC	3,000		100	-50%

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Đánh giá các doanh nghiệp dầu khí

CNG – Mua - Giá mục tiêu: 36,688 đồng/cổ phiếu (+16,84%)

CNG là doanh nghiệp chuyên kinh doanh khí nén thiên nhiên CNG. Năm 2016, sản lượng tiêu thụ của CNG sẽ tăng khoảng 11% nhờ việc tiêu thụ khí CNG tại miền Bắc. Đồng thời, năm 2016, một số tài sản của doanh nghiệp sẽ hết khấu hao giúp chi phí khấu hao được tiết giảm 40-50 tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng sự tăng trưởng của sản lượng và biên lợi nhuận được cải thiện nhờ giảm chi phí khấu hao sẽ giúp lợi nhuận của doanh nghiệp vẫn có thể tăng trưởng nhẹ trong năm 2016 mặc dù giá bán giảm. BSC dự báo năm 2016, CNG sẽ đạt 1,138 tỷ đồng doanh thu và 128 tỷ đồng LNST, tương đương EPS 2016 đạt 4,732 đồng/cổ phiếu. Tại ngày 26/01/2015, cổ phiếu CNG đang được giao dịch với mức P/E forward= 6.72 và P/B forward = 1.29. Ngoài ra, công ty mẹ là PGS đã thông qua việc thoái toàn bộ 55% vốn của công ty tại CNG Việt Nam trong quý 1/2016.

PVG - Mua- Giá mục tiêu 9,533 đồng/cổ phiếu (+17,69%)

PVG là doanh nghiệp chuyên kinh doanh khí hóa lỏng LPG. Từ tháng 8/2015, PVG sẽ phân phối khoảng 30% sản lượng khí CNG tại mỏ Thái Bình, tương ứng khoảng 50 triệu m³/năm. Tuy nhiên, đây là mảng kinh doanh mới đối với doanh nghiệp trong khi phải cạnh tranh với 2 doanh nghiệp đã có kinh nghiệm là PGD và CNG, trong bối cảnh giá dầu được dự báo tiếp tục ở mức thấp nên chúng tôi nhận định mảng kinh doanh CNG sẽ chưa mang lại sự tăng trưởng cho doanh nghiệp. Đối với mảng phân phối LPG, giá LPG được kỳ vọng nhích nhẹ cộng với việc mở rộng tại thị trường miền Trung sẽ giúp doanh thu của PVG tăng nhẹ. Tuy nhiên, do từ quý 3/2015 doanh nghiệp phát sinh khoản vay dài hạn 100 tỷ để đầu tư dự án Tổng kho Đà Nẵng khiến chi phí lãi vay năm 2016 tăng mạnh. Do đó, chúng tôi nhận định PVG sẽ duy trì lợi nhuận ổn định trong năm 2016. Chúng tôi dự báo doanh thu và LNST năm 2016 của PVG lần lượt là 2,941 tỷ đồng và 27 tỷ đồng. Tương đương EPS 2016= 809 đồng/cổ phiếu. Tại ngày 29/01/2016, cổ phiếu PVG đang được giao dịch với mức P/E forward= 9.27. Đây là mức P/E cao so với các cổ phiếu dầu khí của Việt Nam. P/B của PVG đang ở mức thấp nhất trong ngành với P/B forward 2016= 0.55

PGC - Theo dõi

PGC là doanh nghiệp chuyên phân phối khí hóa lỏng LPG. Cùng hoạt động tại thị trường miền Bắc và miền Trung, PGC có lợi thế hơn đối thủ cạnh tranh lớn nhất là PVG về mặt chất lượng và cơ cấu sản phẩm. Do nguồn LPG của PGC từ Dinh Cố và Nhập khẩu có chất lượng cao hơn, đồng thời cơ cấu LPG dân dụng lớn-mảng sản phẩm có biên lợi nhuận cao hơn LPG công nghiệp. Do đó, PGC luôn duy trì biên lợi nhuận cao và ổn định. Với dự báo giá LPG sẽ tăng nhẹ, chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp sẽ duy trì kết quả kinh doanh khá quan trọng năm 2016. Tuy nhiên cổ phiếu PGC đang được giao dịch với mức P/E tương đối cao so với các cổ phiếu trong ngành.

PGD – Theo dõi

PGD là doanh nghiệp chuyên kinh doanh khí thấp áp và khí nén thiên nhiên CNG. PGD sẽ tăng khoảng 30% sản lượng tiêu thụ trong năm 2016 nhờ việc tiêu thụ khí CNG tại mỏ Thái Bình. Tuy nhiên, do mỏ Thái Bình có chi phí khai thác cao hơn nên biên lợi nhuận tại miền Bắc của PGD sẽ thấp hơn nhiều so với miền Nam. Đồng thời nếu giá dầu giảm sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp do giá mua và giá bán đều dựa theo chiết khấu giá dầu. Do đó, chúng tôi nhận định PGD sẽ duy trì lợi nhuận ổn định trong năm 2016. Hơn nữa, PGD hiện đang được giao dịch với mức P/E tương đối cao so với các cổ phiếu trong ngành.

PVS - Theo dõi

PVS là doanh nghiệp chuyên cung cấp các dịch vụ dầu khí. Cùng với các doanh nghiệp khác như PVD và GAS thuộc nhóm thượng nguồn (upstream) và trung nguồn (midstream), khối lượng công việc và đơn giá dịch vụ của PVS chịu ảnh hưởng mạnh từ việc giá dầu suy giảm, đặc biệt là các mảng dịch vụ đóng góp lớn vào kết quả kinh doanh như cơ khí dầu khí, bảo dưỡng và vận hành, khảo sát. Tuy nhiên đây lại là những hoạt động có tính chuyển đổi cao, chuyển từ các hợp đồng dưới biển (offshore) thành các hợp đồng trên bờ (onshore). Bên cạnh đó, có một số mảng hoạt động tương đối ổn định như cảng thương mại và FSO/FPSO. Năm 2016, trước tình hình giá dầu ở mức thấp, chúng tôi nhận định việc giảm doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp là không thể tránh khỏi nhưng mức ảnh hưởng sẽ thấp hơn GAS và PVD. Năm 2016, doanh nghiệp đặt kế hoạch 22,000 tỷ đồng doanh thu và 960 tỷ đồng LNST, giảm lần lượt 9% và 40% so với thực hiện 2015. PVS hiện tại đang được giao dịch với mức P/E và P/B thấp so với các cổ phiếu trong khu vực và

Việt Nam. Đồng thời PVS là mã cổ phiếu có mức vốn hóa lớn tại HNX. Do đó, nếu giá dầu phục hồi trong năm 2016 thì nhà đầu tư có thể xem xét đầu tư đối với mã cổ phiếu này.

GAS - Theo dõi

GAS là doanh nghiệp chuyên thu gom, vận chuyển, chế biến, tàng trữ, phân phối và kinh doanh các sản phẩm khí. Sản lượng tiêu thụ năm 2016 sẽ tăng lên do nhu cầu tiêu thụ từ các hộ điện, đạm, công nghiệp đều tăng. Đồng thời doanh nghiệp cũng đưa và khai thác các mỏ khí mới. Tuy nhiên, từ 08/2015 khoảng 60% sản lượng khí bán ra của GAS sẽ được tính theo giá thị trường-chiết khấu theo giá dầu (46%MFO+ chi phí vận chuyển). Do đó giá bán khí sẽ trực tiếp giảm theo giá dầu. Hơn nữa, các mỏ khí mới đưa vào khai thác đều có giá đầu vào cao. Chúng tôi nhận định, lợi nhuận của doanh nghiệp sẽ tiếp tục suy giảm trong năm 2016. Năm 2016, doanh nghiệp đạt kế hoạch 54,751 tỷ đồng doanh thu và 8,574 tỷ đồng LNTT, giảm lần lượt 14% và 24% so với thực hiện năm 2015. Với bối cảnh giá dầu suy giảm mạnh, doanh nghiệp kế hoạch tập trung tăng trưởng ở mảng khí bán cho thấp áp và công nghiệp trong khi mảng khí bán cho điện duy trì ổn định hoặc tăng trưởng nhẹ.

Trong dài hạn, GAS kỳ vọng vào việc thay đổi chính sách giá khí và điều chỉnh quy hoạch điện VII sẽ giúp doanh nghiệp tăng trưởng ổn định. Cụ thể (1) Chính phủ, PVN và EVN đang thảo luận thiết lập chính sách giá khí mới cho PVGAS, đảm bảo cho việc mua khí từ chủ mỏ không bị lỗ. Chính sách giá khí mới này có thể được áp dụng từ 1/1/2016 và nếu được áp dụng GAS có thể duy trì lợi nhuận 6000-7000 tỷ đồng/năm với bất kể biến động của giá dầu và duy trì cổ tức 3000 đồng/cổ phiếu. (2) Theo như cập nhật từ doanh nghiệp, quy hoạch điện VII sẽ được điều chỉnh, chuyển các dự án nhiệt điện than sang nhiệt điện khí. Như vậy, nhu cầu khí cho sản xuất điện sẽ tăng nhanh.

Cổ phiếu GAS hiện có mức vốn hóa lớn thứ 4 trên HSX và mức P/E thấp so với khu vực. Nhà đầu tư có thể cân nhắc mã cổ phiếu này khi giá dầu có dấu hiệu phục hồi rõ ràng.

PVD - Theo dõi

PVD là doanh nghiệp chuyên cho thuê giàn khoan và cung cấp các dịch vụ khoan. PVD là doanh nghiệp trực tiếp chịu ảnh hưởng mạnh mẽ từ việc giá dầu suy giảm. Tính đến thời điểm hiện tại, giá cho thuê giàn của PVD đã giảm khoảng 20%. Số lượng giàn khoan thuê giảm 50%. Với diễn biến giá dầu được dự báo tiếp tục ở mức thấp trong năm 2016, chúng tôi nhận định giá cho

thuê cũng như khối lượng công việc của PVD sẽ tiếp tục suy giảm mạnh. Hiện 3 giàn khoan sở hữu của PVD đang ngừng hoạt động để đàm phán lại thời gian và đơn giá hợp đồng. Năm 2016, PVD đặt kế hoạch 7,500 tỷ đồng doanh thu và 500 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế- giảm 55% và 70% so với thực hiện 2015. Tuy nhiên, PVD là cổ phiếu có mức vốn hóa lớn của thị trường và ở mức chiết khấu thấp so với khu vực. Nhà đầu tư có thể cân nhắc mã cổ phiếu này khi giá dầu có dấu hiệu phục hồi rõ ràng.

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong tuần. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>

