

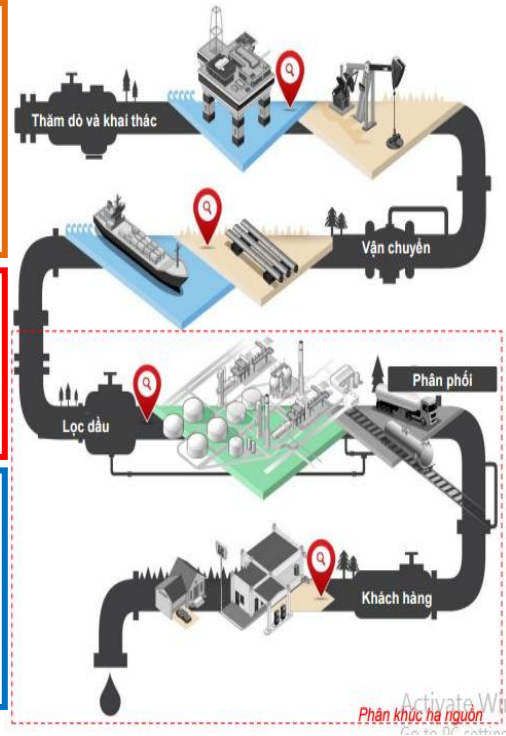


Chuyên viên phân tích:
Nguyễn Thái Dương
(84 4) 3934 3888
duongnt1@psi.vn

TỔNG QUAN NGÀNH DẦU VIỆT NAM

Ngành công nghiệp dầu Việt Nam có thể được chia thành ba phân đoạn: Thượng nguồn, Trung nguồn và Hạ nguồn. Trong đó Tập đoàn Dầu khí Việt Nam nắm giữ phần lớn thị phần trong cả 3 phân đoạn:

Thượng nguồn	<p>Thăm dò và khai thác</p> <ul style="list-style-type: none"> - Tại Việt Nam, thăm dò và khai thác dầu khí được thực hiện bởi các Công ty con của PVN, cụ thể là Tổng Công ty Thăm dò Khai thác Dầu khí hoặc được hình thức liên doanh của PVN với các Công ty tư nhân khác thông qua hợp đồng thăm dò và sản xuất (ví dụ như Hợp đồng phân chia sản phẩm (PSC); Hợp đồng Hợp tác kinh doanh (BCC), Hợp đồng liên doanh (JV) và Hợp đồng điều hành chung (JOC). - Chính phủ đã cấp hơn 80 giấy phép đầu tư cho hoạt động thăm dò dầu khí từ năm 1998. - Hơn 30 công ty từ khắp nơi trên thế giới hiện đang hoạt động ngoài khơi của Việt Nam
Trung nguồn	<p>Hệ thống đường ống, vận chuyển và lưu trữ</p> <ul style="list-style-type: none"> - Phân khúc trung nguồn chủ yếu bao gồm vận chuyển bằng xe tải và các tàu chở dầu, phần lớn được cung cấp bởi Công ty CP Vận tải Dầu khí. - Để tăng cường an ninh năng lượng, tháng 8/2009 Thủ tướng Nguyễn Tấn Dũng đã phê duyệt kế hoạch phát triển cơ sở lưu giữ dầu với chi phí 9,6 tỷ USD, được chia thành 2 giai đoạn (2,4 tỷ USD cho giai đoạn 2009-2015; 7,2 tỷ USD cho giai đoạn 2015-2025)
Hạ nguồn	<p>Lọc - hóa dầu và phân phối</p> <ul style="list-style-type: none"> - Phân khúc hạ nguồn chủ yếu đặt dưới sự kiểm soát của Nhà nước (trừ ngành bán lẻ khí gas hóa lỏng) - Dung Quất hiện là nhà máy lọc dầu duy nhất ở Việt Nam do PVN vận hành. - Hoạt động bán lẻ nhiên liệu được giao cho các doanh nghiệp Nhà nước (Petrolimex, Petec, Pvoil, Sài Gòn Petro, Công ty xăng dầu quân đội và Vinapco), những Công ty này đều được cấp giấy phép nhập khẩu các sản phẩm xăng dầu. - Ngoài các sản phẩm Xăng dầu, sản phẩm từ chế biến dầu khí của PVN là 2 nhà máy Đạm Cà Mau và Đạm Phú Mỹ



TÁC ĐỘNG CỦA DIỄN BIẾN GIÁ DẦU TỚI HOẠT ĐỘNG CÁC CÔNG TY NGÀNH DẦU KHÍ

Diễn biến giá dầu sụt giảm sâu trong Quý I/2015, các Công ty trong lĩnh vực thăm dò khai thác dầu khí, “Thượng Nguồn”, và các Công ty dịch vụ dầu khí đều không đạt các chỉ tiêu tài chính.

Mặc dù hoạt động của các đơn vị trong lĩnh vực thăm dò khai thác dầu khí về cơ bản đều hoàn thành các chỉ tiêu sản lượng kế hoạch Quý I đã đề ra, tuy nhiên do giá dầu giảm 44USD/thùng so với mức giá kế hoạch (đạt 56USD/thùng so với kế hoạch là 100USD/thùng) và giảm 57USD/thùng so với giá dầu trung bình Quý I/2014 nên các chỉ tiêu tài chính: doanh thu, lợi nhuận trong Quý I đều không hoàn thành kế hoạch đề ra và giảm so với cùng kỳ năm 2014.

Doanh thu dịch vụ dầu khí Quý I giảm 17% so với cùng kỳ năm 2014. Điều này xuất phát từ việc trong quý I/2015, tất cả các nhà thầu/các đơn vị thuộc lĩnh vực tìm kiếm thăm dò khai thác dầu khí đều rà soát, cân đối, tiết giảm và tối ưu chi phí kế hoạch năm 2015 để ứng phó với diễn biến giá dầu suy giảm; hầu hết các nhà thầu dầu khí đều đưa ra yêu cầu giảm đơn giá dịch vụ, điều chỉnh chương trình khoan bằng việc dừng hoặc rút ngắn thời gian khoan so với kế hoạch ban đầu. Do những tác động không thuận lợi như trên nên doanh thu, lợi nhuận của các Công ty cung cấp dịch vụ kỹ thuật dầu khí đều sụt giảm so với năm 2014.

Tuy nhiên, với diễn biến giá dầu đã chạm đáy và đang có xu hướng hồi phục vào Quý III, thì các ảnh hưởng xấu của giá dầu đối với hoạt động kinh doanh của các công ty tìm kiếm và khai thác dầu khí cũng như các công ty cung cấp dịch vụ dầu khí sẽ mau chóng hồi phục.

Các chỉ tiêu về sản xuất đều vượt cao so với cùng kỳ năm 2014, hoạt động sản xuất của các doanh nghiệp thuộc “Trung Nguồn” và “Hạ Nguồn” đều không bị ảnh hưởng bởi diễn biến giá dầu, đặc biệt một số Công ty sử dụng đầu vào là sản phẩm Dầu Khí còn được hưởng lợi.

Theo số liệu từ Tập đoàn Dầu Khí Quốc gia Việt Nam - PVN, trong Quý I/2015, hầu hết các công ty trong Tập đoàn đều hoàn thành vượt mức kế hoạch đối với các chỉ tiêu sản xuất, cụ thể: Khai thác dầu vượt 10,4% kế hoạch, tăng 3,6% so với cùng kỳ năm 2014; Sản xuất đạm vượt 6,0% kế hoạch tăng 3,6% so với cùng kỳ năm 2014; sản xuất điện vượt 49,2%, tăng 24,8% so với cùng kỳ năm 2014; Sản xuất xăng dầu vượt 21% kế hoạch tăng 6,2% so với cùng kỳ năm 2014.

Do sản lượng khai thác dầu khí từ Tập đoàn Dầu Khí không sụt giảm, nên một số công ty thuộc “Trung Nguồn” (PVT, PVS) và một số Công ty thuộc “Hạ Nguồn” như DPM, DCM, PVPower đều có kết quả tốt trong Quý I/2015. Theo thông tin từ PVT, đơn vị cung cấp phần lớn tàu chở dầu cho các Công ty khai thác Dầu Khí, có kết quả lợi nhuận hợp nhất Quý I cao hơn mức với kế hoạch. Điều này xuất phát từ việc sản lượng vận chuyển của PVT không sụt giảm, nhưng do giá dầu giảm nên chi phí đầu vào của PVT giảm và PVT đạt vượt mức kế hoạch về lợi nhuận hợp nhất. Tương tự các công ty thuộc “Trung Nguồn”, các Công ty Chế biến Dầu Khí, “Hạ Nguồn” đều có kết quả kinh doanh tốt trong quý I/2015. Theo kết quả Quý I/2015, tổng doanh thu của DPM mặc dù giảm 20% so với cùng kỳ năm ngoái (do giá bán đạm Quý I bằng 96% so với giá kế hoạch và sản lượng giảm 9% so với cùng kỳ) nhưng do giá khí đầu vào giảm 37,5% so với mức giá kế hoạch nên Lợi nhuận hợp nhất sau thuế tăng cao so với cùng kỳ năm ngoái. Với các lý do tương tự, Lợi nhuận hợp nhất sau thuế của DCM dự kiến đạt hơn 2 lần so với cùng kỳ năm 2014.

Giá dầu Brent chạm đáy khi đã giảm tới 48% kể từ mức 115 USD/thùng vào giữa năm 2014, dự báo giá dầu sẽ hồi phục từ cuối Quý II

Quý I/2015 chứng kiến giá dầu thô Brent hồi phục từ mức thấp 45,19 USD/thùng (giữa tháng 1), lên mức cao nhất 63 USD/thùng (giữa tháng 2), trước khi giảm và dao động quanh mức 55 USD/thùng vào cuối Quý. Như vậy là giá dầu Brent đã giảm tới 48% kể từ mức 115 USD/thùng vào giữa năm 2014. Việc giá ổn định và hồi phục nhẹ trong Quý I/2015 bao gồm nhiều nguyên nhân về cung-cầu cũng như địa chính trị thế giới. Các cuộc đình công tại các nhà máy lọc dầu lớn tại Mỹ, cũng như một việc một số nhà máy tại Châu Mỹ La tinh phải đóng cửa đột ngột, đã khiến cho giá xăng dầu sản phẩm tăng. Giá đầu ra cao giúp cải thiện lợi nhuận lọc dầu, từ đó làm gia tăng nhu cầu dầu thô của các nhà máy lọc. Trong khi đó, sản xuất dầu thô tại một số nước OPEC bị ảnh hưởng bởi các cuộc xung đột, như Lybia, Iraq, khiến nguồn cung thiếu hụt lên tới 3 triệu thùng/ngày.

Giá dầu dự kiến sẽ có thể tiếp tục chịu sức ép trong Quý II/2015, đặc biệt do việc đồng USD có thể tiếp tục lên giá, trong khi cung dầu thô nhìn chung vẫn vượt nhu cầu. Tuy nhiên từ Quý III trở đi, giá dầu có thể phục hồi và nhích lên, do đây là thời điểm ước tính sản lượng dầu đá phiến tại Mỹ bắt đầu bị ảnh hưởng và sẽ sụt giảm. Chưa kể đây cũng là thời điểm OPEC họp để đưa ra mức sản lượng cho cả nhóm trong thời gian tiếp theo.

Các phân tích về kỹ thuật hiện chưa rõ ràng, tuy nhiên mức hỗ trợ ở 60 – 65 USD/thùng là khá lớn. Theo đánh giá của các chuyên gia phân tích của Viện Nghiên cứu Dầu Khí thì mức giá hiện tại có thể coi là mức đáy của giá dầu trên thế giới.



Giá cổ phiếu các Công ty thuộc PVN đã sụt giảm sâu, về mức giá hấp dẫn

Theo thống kê giao dịch trên sàn HNX và HSX, thì mức giá cổ phiếu một số mã thuộc ngành dầu khí đã có mức sụt giảm 40%, thậm chí có một số mã cổ phiếu giảm sâu mức 50%. Đây là mức sụt giảm mạnh so với các mã cổ phiếu khác trên sàn. Mức chỉ số của P/E của các mã cổ phiếu trong ngành dầu khí hiện tại đều ở mức 5,6 - 7,3 đây là mức rất thấp so với mức trung bình của thị trường (P/E bình quân thị trường của 2 sàn giao động xung quanh 12 -13,5). Đặc biệt, một số công ty vận chuyển dầu khí hoặc công ty chế biến dầu khí còn được lợi từ việc giá dầu khí giảm, một số có mức sinh lợi đột biến (DCM, DPM), đây là cơ hội đối với các nhà đầu tư với quan điểm đầu tư giá trị.

Với dự báo giá dầu có xu hướng hồi phục vào cuối quý II/2015, thì thời điểm hiện tại là thời điểm thích hợp để đầu tư vào các mã cổ phiếu công ty tìm kiếm, khai thác dầu khí hoặc công ty cung cấp dịch vụ kỹ thuật dầu khí (PVD có mức P/E ~ 5,6), khi kết quả kinh doanh của các công ty này sẽ hồi phục khi giá dầu tăng trở lại.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

PSI HỘI SỞ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: www.psi.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2015 thuộc về Công ty CP Chứng khoán Dầu khí (PSI). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và PSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của các thông tin này. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của PSI. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của PSI.