

Ngành **ĐẦU KHÍ** **Hãy kiên nhẫn**

Đánh giá **TRUNG LẬP**

Nội dung

1. Giá dầu giảm	2
2. Suy giảm sản lượng dầu và khí	4
3. Khối lượng công việc vẫn thấp trong 2019, nhưng các siêu dự án sẽ dẫn dắt ngành vào 2020 – 2022	7
4. Yếu tố rủi ro	9
5. Cổ phiếu theo dõi	10
6. Cổ phiếu khuyến nghị: PVS	10
7. Phụ lục	13

Cổ phiếu khuyến nghị

PVS: TĂNG TỶ TRỌNG (22,700đ/28.9%)

	2018F	2019F	2020F
PE (x)	11.2	9.5	7.9
PB (x)	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	4.6	1.9	0.0
DY (%)	2.6%	2.8%	2.8%
EPS (VND)	1,606	1,890	2,291
BPS (VND)	25,272	25,009	26,799

- Hợp đồng M&C của dự án Sao Vàng - Đại Nguyệt và Al Shaheen đảm bảo khối lượng công việc ổn định
- Chấm dứt lỗ từ mảng khảo sát 2D&3D
- Khối lượng công việc M&C khổng lồ từ các dự án: Nam Côn Sơn 2 - Giai đoạn 2, Lô B, Cá Voi Xanh.
- Dòng tiền đều đặn từ mảng FSO/FPSO

Quan điểm đầu tư:

- Giá dầu giảm:** Mỹ tăng sản lượng dầu đá phiến sẽ triệt tiêu hoàn toàn thỏa thuận cắt giảm của OPEC+ trong năm 2019. Bên cạnh đó, nhu cầu dầu thô được dự báo tăng trưởng kém do những lo ngại về tăng trưởng kinh tế toàn cầu chậm lại đã dẫn đến. Cả phía cung và cầu đều gây áp lực giảm lên giá dầu. Theo dự phóng của Cơ quan Thông tin Năng lượng Mỹ (EIA), giá dầu Brent bình quân của năm 2019 sẽ ở mức 61 USD/thùng (-16% n/n). Với mức giá dầu này, ngành Dầu khí Việt Nam sẽ gặp nhiều thách thức để phát triển mỏ dầu mới do chi phí sản xuất cao, khó khăn về tài chính và thiếu hụt hoạt động thăm dò trong giai đoạn trước.
- Suy giảm sản lượng:** sản lượng dầu thô của Việt Nam đang trong xu hướng giảm và sẽ tiếp tục giảm 10%/năm cho đến năm 2025 do suy giảm sản lượng tự nhiên, thiếu hụt đầu tư và sự cạn kiệt nhanh chóng của các mỏ dầu hiện có. Tuy nhiên, các dự án khí đang tăng tốc tiến độ nhằm đáp ứng nhu cầu cao về phát điện, sản lượng khí tự nhiên sẽ tăng mạnh trong giai đoạn 2022 -2025.
- Khối lượng công việc vẫn thấp trong 2019, nhưng các siêu dự án sẽ dẫn dắt ngành vào 2020 – 2022.** Mỏ khí Lô B, đường ống Nam Côn Sơn 2 - Giai đoạn 2 và mỏ khí Cá Voi Xanh với tổng giá trị hợp đồng 20 tỷ USD sẽ được đấu thầu và khởi công, thúc đẩy mạnh mẽ các hoạt động ngoài khơi năm 2020 - 2022, tạo khối lượng công việc khổng lồ cho PVS, PVB, PXS.

Rủi ro:

- Rủi ro địa chính trị.** Căng thẳng tranh chấp chủ quyền trên Biển Đông có thể cản trở các hoạt động thăm dò và phát triển dầu khí.
- Biến động của giá dầu.** Doanh thu và lợi nhuận của các nhà thầu dầu khí và cung cấp dịch vụ kỹ thuật dầu khí có thể bị ảnh hưởng nghiêm trọng nếu giá dầu tiếp tục giảm.

Kết luận:

- Chúng tôi kỳ vọng giá dầu sẽ ở mức bình quân 61 USD/thùng trong năm 2019. Điều này khiến cho việc phát triển mỏ dầu mới ở Việt Nam trở nên khó khăn. Các hoạt động ngoài khơi trong năm 2019 vẫn duy trì ở mức thấp. Tuy nhiên, các siêu dự án khí sẽ bắt đầu đấu thầu và xây dựng trong giai đoạn 2020 - 2022, bù đắp cho sản lượng suy giảm và tăng nguồn cung khí tự nhiên cho các nhà máy nhiệt điện khí. Những dự án này sẽ mang lại khối lượng công việc cực lớn cho các nhà cung cấp dịch vụ dầu khí trong nước. Vì vậy, chúng tôi đánh giá **TRUNG LẬP** trên lĩnh vực Dầu khí năm 2019 và tiếp tục theo dõi trong giai đoạn 2020 - 2022.
- Cổ phiếu khuyến nghị: **PVS**.

Nguyễn Phong Danh

(+84-28) 3914 8585 - Ext: 1459

danh.np@kisvn.vn

www.kisvn.vn

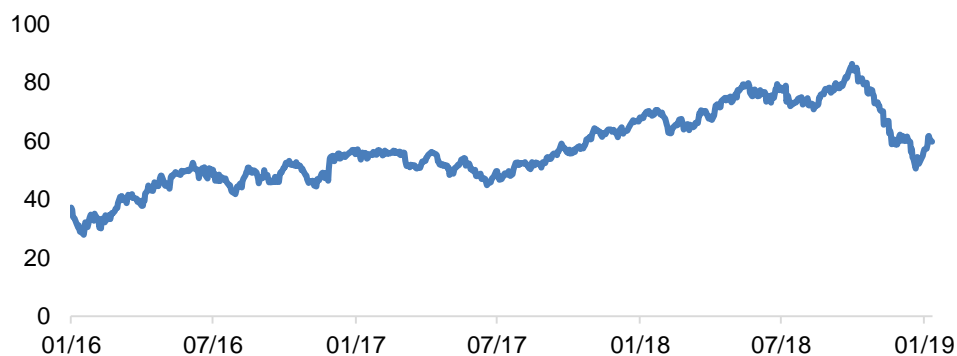
1. Giá dầu giảm

1.1. Giá dầu lao dốc vào cuối năm 2018

Giá dầu Brent giảm mạnh trong tháng 12/2018 ở mức 55 USD/thùng, giảm 36% so với mức đỉnh do các yếu tố sau:

- Chiến tranh thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc làm dấy lên những lo ngại về sự suy giảm tốc độ tăng trưởng kinh tế toàn cầu trong năm 2019, dẫn đến tăng trưởng nhu cầu dầu được dự báo thấp hơn năm 2018.
- Nguồn cung dầu thô từ ba nhà sản xuất lớn nhất thế giới là Hoa Kỳ, Nga và Ả Rập Saudi (chiếm 40% tổng cung toàn cầu) đạt mức kỷ lục mới trong tháng 12, cao hơn 3.5 triệu thùng/ngày so với năm ngoái.
- Mặc dù lệnh cấm vận của Mỹ áp lên Iran bắt đầu vào ngày 05/11, các khách hàng lớn nhất của Iran (Trung Quốc, Ấn Độ, Hàn Quốc, v.v.) đã được miễn áp dụng lệnh cấm để tiếp tục nhập khẩu dầu thô từ Iran trong vòng 6 tháng.

Hình 01. Giá dầu Brent (USD/thùng)



Nguồn: Bloomberg

1.2. Dự cung dầu thô sẽ tiếp tục trong năm 2019

1.2.1 Nhu cầu suy yếu do tăng trưởng toàn cầu chậm lại

Theo Tổ chức các nước xuất khẩu dầu mỏ (OPEC), nhu cầu về dầu trên toàn cầu được dự phóng sẽ chỉ tăng 1.29 triệu thùng/ngày (+1.4% n/n) lên trung bình 100.1 triệu thùng/ngày trong năm 2019. Tăng trưởng nhu cầu dầu thô chủ yếu đến từ Trung Quốc, Ấn Độ và Mỹ (chiếm 77% tổng nhu cầu dầu thô). Tuy nhiên, lo ngại về kinh tế toàn cầu giảm tốc (căng thẳng thương mại, lãi suất tăng) đã ảnh hưởng mạnh đến giá dầu trong ngắn hạn.

Đơn vị: triệu thùng/ngày	2017	2018	+/-	%	2019	+/-	%
Châu Mỹ	25.06	25.46	0.40		25.72	0.26	1.03%
<i>Hoa Kỳ</i>	<i>20.07</i>	<i>20.68</i>	<i>0.41</i>	<i>2.01</i>	<i>20.92</i>	<i>0.24</i>	<i>1.15%</i>
Châu Âu	14.30	14.35	0.05	0.35	14.37	0.02	0.13%

Châu Á – Thái Bình Dương	8.06	8.06	-0.01	-0.08	8.03	-0.03	-0.34%
Tổng các nước OECD	47.42	47.86	0.44	0.94	48.12	0.25	0.53
Các nước châu Á khác	13.24	13.68	0.44	3.31	14.05	0.37	2.70
<i>Ấn Độ</i>	<i>4.53</i>	<i>4.75</i>	<i>0.22</i>	<i>4.76</i>	<i>4.94</i>	<i>0.19</i>	<i>4.04</i>
Châu Mỹ - Latinh	6.51	6.53	0.02	0.31	6.58	0.05	0.81
Trung Á	8.17	8.11	-0.06	-0.73	8.17	0.06	0.74
Châu Phi	4.20	4.33	0.13	3.01	4.44	0.11	2.45
Tổng nhu cầu các nước phát triển	32.13	32.65	0.53	1.64	33.24	0.59	1.80
Khu vực khác	17.74	18.27	0.53	2.99	18.72	0.45	2.46
<i>Trung Quốc</i>	<i>12.32</i>	<i>12.71</i>	<i>0.39</i>	<i>3.18</i>	<i>13.05</i>	<i>0.34</i>	<i>2.67</i>
Toàn thế giới	97.29	98.79	1.5	1.54	100.08	1.29	1.31

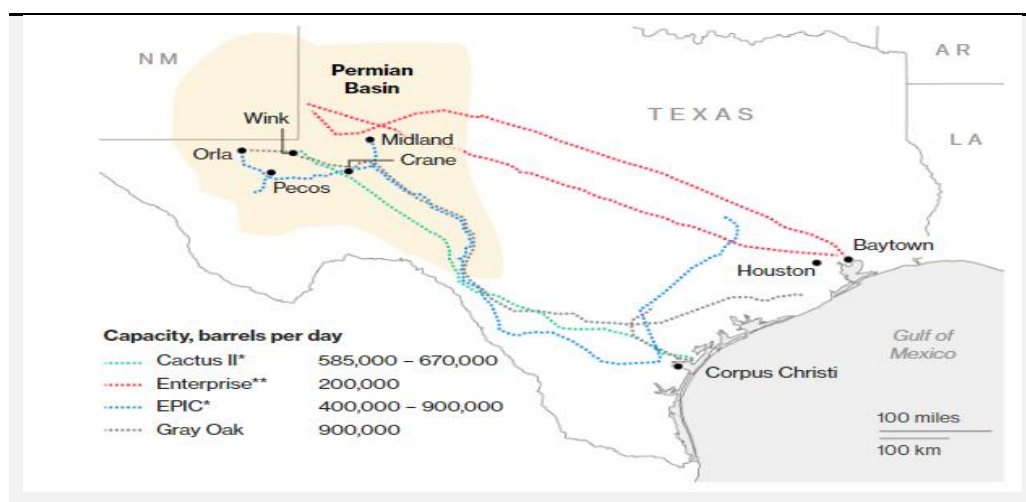
Nguồn: OPEC

1.2.2 Nguồn cung dầu đá phiến mới từ Mỹ sẽ triệt tiêu hoàn toàn thỏa thuận cắt giảm sản lượng của OPEC+

Vào ngày 07/12, OPEC và các quốc gia đồng minh đã tuyên bố cắt giảm sản lượng 1.2 triệu thùng/ngày so với mức sản lượng tháng 10 của họ trong 6 tháng bắt đầu từ tháng 01/2019.

Với những tiến bộ của công nghệ bơm ép thủy lực, dầu đá phiến Mỹ có thể được khai thác với mức giá hòa vốn chỉ 37-45 USD/thùng. Giá dầu thuận lợi khiến các nhà sản xuất dầu đá phiến bơm mạnh hơn vào thị trường. Năm 2018, sản lượng dầu đá phiến của Mỹ tăng thêm 1.5 triệu thùng/ngày, đạt mức 10.9 triệu thùng/ngày, mức cao nhất kể từ năm 1970. Năm 2019, các chủ mỏ dầu đá phiến của Mỹ sẽ thêm 3 đường ống dẫn dầu mới, bổ sung công suất 2 triệu thùng dầu/ngày và thêm 2 triệu thùng dầu/ngày nữa vào năm 2020, giải quyết tắc nghẽn trong khâu vận chuyển và tạo ra dư địa khổng lồ để Mỹ bơm thêm dầu đá phiến vào thị trường.

Hình 02. Đường ống dẫn dầu được khai thác vào năm 2019

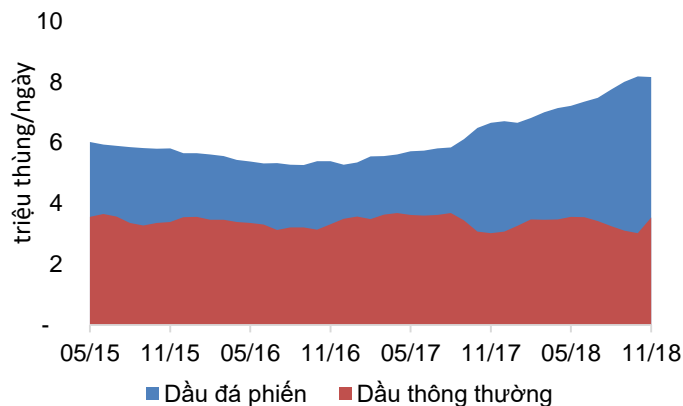
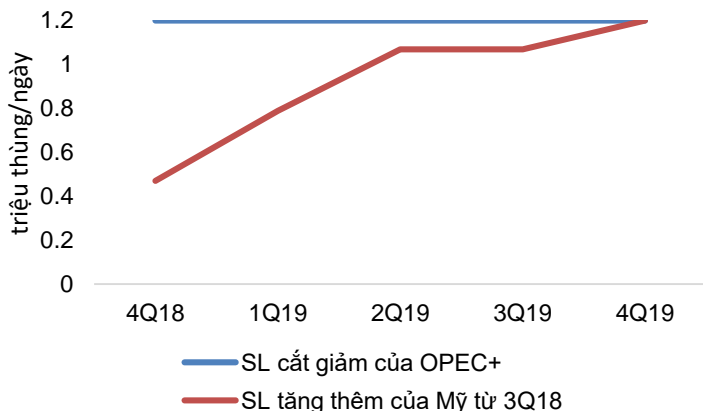


Nguồn: Bloomberg

Theo EIA, sản lượng dầu thô của Mỹ sẽ tăng 1.2 triệu thùng/ngày đạt mức 12.1 triệu thùng/ngày trong năm 2019 (+11% n/n), hoàn toàn “triệt tiêu” thỏa thuận cắt giảm sản lượng của OPEC+ vào cuối năm 2019. Tổng thể nguồn cung sẽ không giảm.

Hình 03. Sản lượng dầu của Mỹ bù đắp cho thỏa thuận cắt giảm sản lượng của OPEC +

Hình 04. Tình hình sản xuất dầu thô của Mỹ

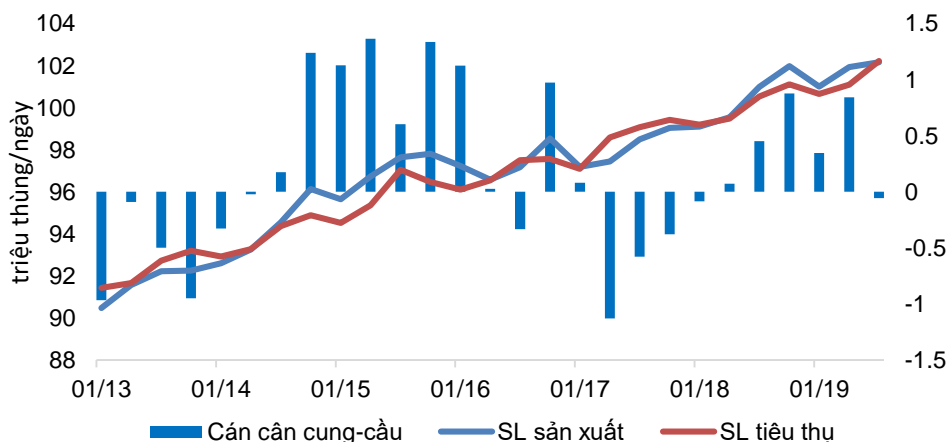


Nguồn: Bloomberg

Nguồn: Bloomberg

EIA dự báo nguồn cung dầu sẽ tiếp tục vượt cầu khoảng 0.2 triệu thùng/ngày trong năm 2019. Do đó, giá dầu sẽ khó có khả năng phục hồi. Chúng tôi dự đoán giá dầu Brent sẽ bình quân ở mức 61 USD/thùng trong năm 2019 (-16% n/n).

Hình 05. Cung và cầu dầu thô thế giới



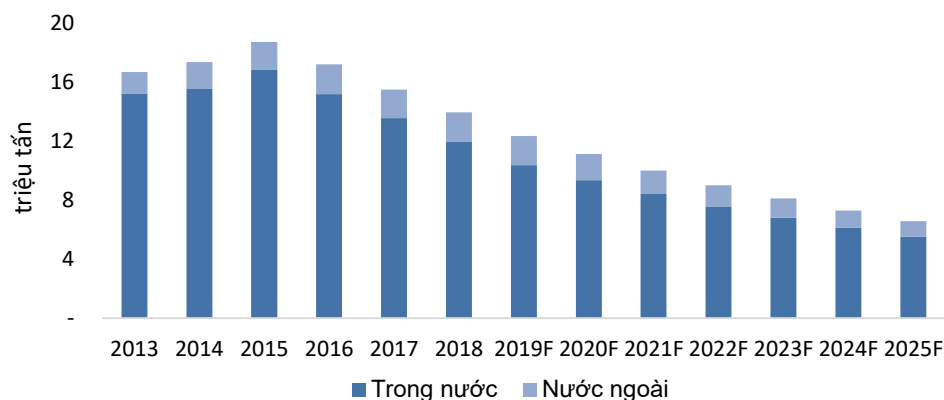
Nguồn: EIA

2. Suy giảm sản lượng dầu và khí

2.1. Giá dầu thấp khiến các dự án dầu đều bị trì hoãn

Trong 5 năm qua, sản lượng dầu thô của Việt Nam suy giảm ở mức 5.3%/năm. Bạch Hổ - mỏ dầu lớn nhất Việt Nam, chiếm 60% sản lượng - dự kiến sẽ hoàn toàn cạn kiệt trong 4-5 năm tới. Tập đoàn Dầu khí Việt Nam ước tính sản lượng dầu thô sẽ tiếp tục giảm 10%/năm cho đến năm 2025 do suy giảm sản lượng tự nhiên, thiếu hụt đầu tư và tình trạng ngập nước ngày càng trầm trọng của các mỏ hiện hữu.

Hình 06. Sản lượng dầu thô Việt Nam



Nguồn: PVN

Hiện nay, với giá dầu thô từ 50-60 USD/thùng, rất khó để phát triển mỏ dầu mới tại Việt Nam. Các kế hoạch thăm dò và phát triển mỏ đều bị trì hoãn hoặc chậm tiến độ vì những lý do sau:

- Hiệu quả kinh tế thấp: trước năm 2015, nghiên cứu khả thi cho phát triển mỏ dầu tính toán với giá định giá dầu trên 100 USD/thùng. Tuy nhiên với bối cảnh hiện nay, hầu hết các dự án mỏ dầu mới có chi phí hòa vốn với giá dầu phải trên 54 USD/thùng.
- Khó khăn về tài chính khiến PVEP và Vietsovpetro khó đầu tư thêm vốn vào hoạt động thăm dò và khai thác. Lợi nhuận của nhà thầu dầu khí bị ảnh hưởng nặng do lợi nhuận dựa trên sản lượng và giá dầu Brent.

Hiện tại, một số mỏ dầu quy mô nhỏ đang được triển khai như Mèo Trắng Đông - 1X (không có dữ liệu sản lượng), Lạc Đà Vàng (0.4 triệu tấn dầu/năm), Kinh Ngư Trắng (0.8 triệu tấn dầu/năm). Tuy nhiên, khối lượng bổ sung không đủ để bù đắp sản lượng giảm tự nhiên của các mỏ dầu hiện hữu.

(*) Max (46% MFO + cước vận chuyển, giá miệng giếng + cước vận chuyển)

- MFO: Giá dầu trung bình hàng tháng của Singapore, tương quan chặt chẽ với giá dầu Brent (USD/tấn).
- Cước vận chuyển: phí vận chuyển qua đường ống, cố định và không biến động theo giá dầu (2-3 USD/MMBTU).
- Giá miệng giếng: giá bán cho PVGas ngay tại miệng giếng, thường cố định và tăng 2%/năm (2-9 USD/MMBTU).

2.2. Giá miệng giếng được phê duyệt, thúc đẩy tiến độ các siêu dự án khí

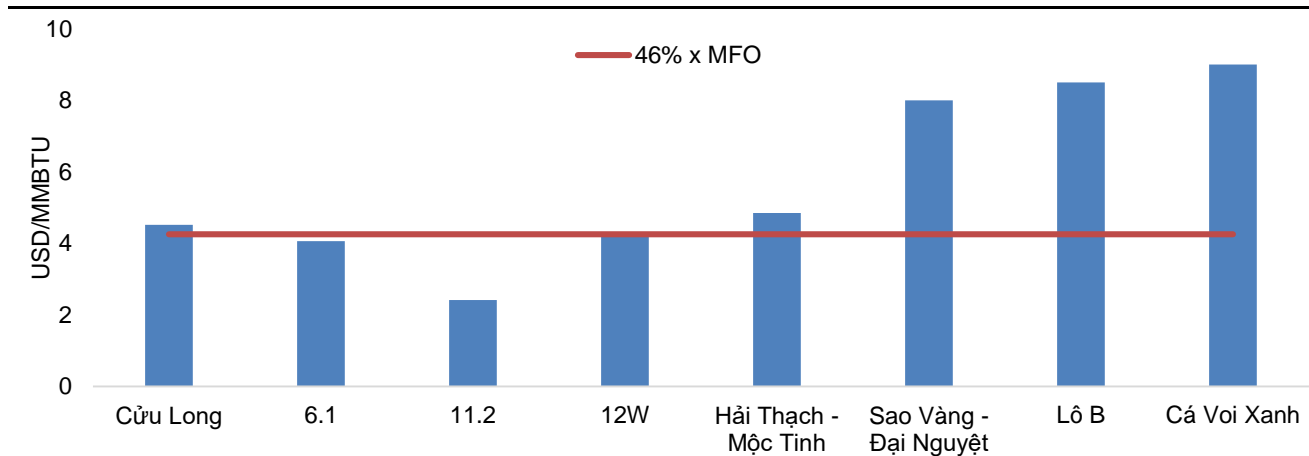
Tình trạng thiếu điện sẽ trầm trọng hơn trong những năm tới, đòi hỏi các nhà máy nhiệt điện khí ở miền Nam phải hoạt động với công suất cao (110% -130% công suất thiết kế). Tình trạng thiếu khí phục vụ phát điện đã xảy ra vào 2018 và khả năng cao sẽ tiếp tục trong giai đoạn 2019 - 2022 nếu không có mỏ khí mới nào được đưa vào hệ thống. Do đó, giá miệng giếng mới đã được phê duyệt, nhằm đảm bảo hiệu quả kinh tế dự án, thúc đẩy tiến độ các mỏ Sao Vàng - Đại Nguyệt, Lô B, Cá Voi Xanh và Nam Côn Sơn 2 - Giai đoạn 2 (xem Phụ lục) nhằm đáp ứng nhu cầu cao từ các nhà máy nhiệt điện.

Trong khi giá bán cũ chỉ dựa trên mức **46% MFO + cước vận chuyển**, từ tháng 01/2016, công thức cho giá bán mới là **Max (46% x MFO + cước vận chuyển; giá**

miệng giếng + cước vận chuyển) (*). Cơ chế này cho phép PVGas bán khí tự nhiên từ các mỏ khí có chi phí cao cho các nhà máy điện và chuyển hoàn toàn vào giá phát điện.

Giá miệng giếng của dự án Sao Vàng - Đại Nguyệt, Lô B và Cá Voi Xanh đã được phê duyệt với giá cao gấp đôi so với các mỏ khí trước đó, đảm bảo lợi nhuận của dự án bất kể giá dầu thấp. Ví dụ, giá miệng giếng Sao Vàng - Đại Nguyệt là 8 USD/MMBTU, tương đương với giá dầu là 120 USD/thùng. Chúng tôi hy vọng mức giá miệng giếng tốt sẽ là điểm nhấn, đảm bảo tiến độ phát triển các siêu dự án khí trong giai đoạn 2019-2022.

Hình 07. Giá miệng giếng của các mỏ khí tại Việt Nam

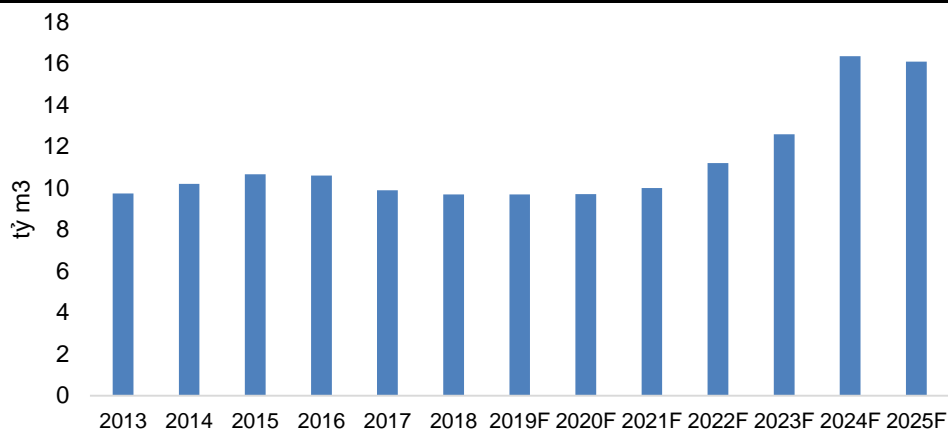


Nguồn: PVGas, Jadestone Energy, KIS ước tính
46% x MFO được tính với giá dầu là 61 USD/thùng

Năm 2019, sẽ không có mỏ khí mới nào được đưa vào hoạt động. Sản lượng khí tự nhiên dự kiến sẽ ổn định ở mức 9.75 tỷ m³ (-0.1% n/n).

- **Bể Cửu Long:** Vietsovpetro sẽ tăng sử dụng khí tự nhiên để khai thác dầu (sử dụng gaslift). Do đó, sản lượng khí ước đạt 1.2 tỷ m³ (-14.3% n/n).
- **Bể Nam Côn Sơn:** Lô 11.2 và 06.1 đang bị suy giảm sản lượng. Tuy nhiên, mỏ Phong Lan Đại đã được đưa vào hoạt động vào cuối năm 2018, bù đắp cho sự suy giảm nguồn cung. Tổng sản lượng ước tính khoảng 6.5 tỷ m³ (+6% n/n).
- **Bể PM3 – Cà Mau:** Sản lượng ước tính khoảng 1.9 tỷ m³ (+0% n/n).
- **Bể Hàm Rồng – Thái Bình:** Sản lượng ước tính là 0.15 tỷ m³ (+0% n/n).

Tuy nhiên, sản lượng khí tự nhiên sẽ tăng mạnh kể từ cuối năm 2020 nhờ các mỏ khí mới bao gồm Sao Vàng - Đại Nguyệt, Lô B, Cá Voi Xanh được đưa vào khai thác (Xem Phụ lục).

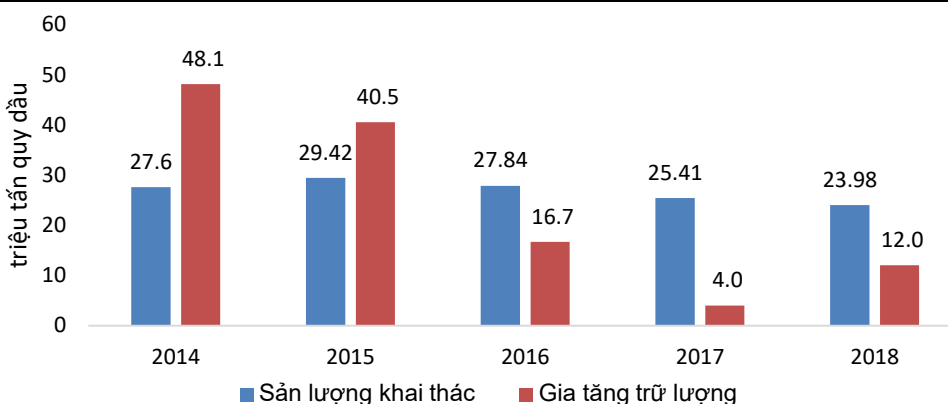
Hình 08. Sản lượng khí tự nhiên của Việt Nam

Nguồn: PVGas, KIS dự phỏng

3. Khối lượng công việc vẫn thấp trong 2019, nhưng các siêu dự án sẽ dẫn dắt ngành vào 2020 – 2022

3.1. Thượng nguồn – Đón chờ Lô B và Cá Voi Xanh

Trước năm 2015, Tập đoàn Dầu khí Việt Nam chi đầu tư hàng năm hơn 2 tỷ USD/năm để khoan 30 - 40 giếng khai thác, bổ sung trữ lượng dầu 30 - 40 triệu tấn/năm. Tuy nhiên, giá dầu giảm mạnh trong năm 2015 khiến nguồn chi thăm dò giảm mạnh 80% chỉ còn 400 triệu USD/năm. Năm 2017 là năm khó khăn nhất trong lịch sử Tập đoàn khí sản lượng thăm dò mới giảm tới 10 lần so với giai đoạn trước. Hoạt động thăm dò khai thác yếu trong giai đoạn 2016 – 2018 sẽ dẫn đến thiếu hụt nguồn cung dầu khí mới và nhu cầu các hoạt động ngoài khơi yếu kém trong những năm tiếp theo.

Hình 09. Sản lượng dầu khí và gia tăng trữ lượng hàng năm của Việt Nam

Nguồn: PVN, KIS ước tính

Năm 2019, các nhà thầu dầu khí bao gồm Rosneft, PVPC, PVEP POC, Thăng Long, Cửu Long, Hoàng Long - Hoàn Vũ JOC, v.v... tiếp tục duy trì kế hoạch khoan chỉ với 10 - 15 giếng khai thác. Hầu hết các nhà thầu đang hoạt động ở mức tối thiểu, dẫn đến nhu cầu thấp đối với dịch vụ tàu dầu khí và căn cứ cảng. Giá khoan của các giàn

tự nâng vẫn dưới 60,000 USD/ngày do tình trạng dư cung nặng khu vực Đông Nam Á. Đối với hoạt động M&C, chỉ có dự án Sao Vàng - Đại Nguyệt đang được xây dựng. Nhìn chung, các hoạt động dầu khí vẫn chưa phục hồi về giá cả và khối lượng công việc trong năm 2019.

Tuy nhiên, các hoạt động đấu thầu và khởi công xây dựng sẽ làm nóng toàn ngành vào năm 2020 - 2022. Lô B và Cá Voi Xanh (*Xem Phụ lục*) sẽ mang lại khoản backlog khổng lồ trị giá 20 tỷ USD cho các nhà thầu EPC (PVS, PXS và Vietsovpetro). Khối lượng công việc và giá dịch vụ cho các dịch vụ ngoài khơi liên quan như căn cứ cảng và tàu dịch vụ ngoài khơi cũng sẽ phục hồi.

Backlog (triệu USD)	Sao Vàng - Đại Nguyệt	Lô B	Cá Voi Xanh
EPC/EPCI	1,000	8,200	10,000
FPSO/FSO	176	N/A	Không sử dụng FSO/FPSO

Nguồn: KIS ước tính

3.2. Trung nguồn: Khởi công dự án tuyến ống Nam Côn Sơn 2 - Giai đoạn 2

Theo Văn bản chính thức số 195/TTg-Cn, Thủ tướng Chính phủ đã phê duyệt cho PVPipe (chưa niêm yết), PV Coating (HNX: PVB) được độc quyền cung cấp sản phẩm cho dự án Nam Côn Sơn 2 - Giai đoạn 2 và Lô B - Ô Môn. Văn bản chính thức này cho phép PVPipe và PVCoating hưởng lợi đáng kể từ các dự án đường ống sắp tới.

- Nam Côn Sơn 2 - Giai đoạn 2 sẽ chính thức khởi công xây dựng vào nửa cuối 2019, gói thầu bọc ống với giá trị 800 tỷ đồng sẽ được trao cho PVB (backlog cho năm 2019 ước tính 350 tỷ đồng).
- Chúng tôi kỳ vọng đường ống Lô B - Ô Môn sẽ chính thức khởi công vào đầu năm 2020, chậm 1 năm so với kế hoạch của PVGas (HSX: GAS). Giá trị hợp đồng của gói bọc ống được ước tính là 1,500 tỷ đồng.

3.3. Hạ nguồn: Nhà máy lọc hóa dầu Nghi Sơn đi vào hoạt động

Vào tháng 12/2018, Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn chính thức đi vào hoạt động sau 5 năm xây dựng. Nguồn cung trong nước đáp ứng 60% sản lượng xăng/dầu cho thương nhân đầu mối xăng dầu trong nước (PLX, OIL, TLP, SaigonPetro, v.v ...), giúp họ giảm được chi phí vận chuyển và rủi ro giá so với nguồn nhập khẩu. Tuy nhiên, theo phó chủ tịch Idemitsu, nhà máy lọc dầu Nghi Sơn sẽ dừng hoạt động trong 2 tháng đầu năm 2019 để thực hiện đại tu. Chúng tôi đánh giá rằng độ ổn định trong vận hành của nhà máy lọc hóa dầu Nghi Sơn vẫn chưa thực sự cao.

Nhà máy lọc hóa dầu Dung Quất (UpCOM: BSR) dự kiến sẽ tiếp tục hoạt động với tỷ lệ huy động cao (106%) vào năm 2019. Tuy nhiên, dự án mở rộng và nâng cấp nhà máy lọc dầu Dung Quất có thể bị hoãn thêm 1 năm do khó khăn trong tài trợ vốn.

4. Yếu tố rủi ro

4.1. Rủi ro địa chính trị

Tại bể Cửu Long và Nam Côn Sơn, các mỏ dầu khí gần bờ (cách bờ biển TP Vũng Tàu 350 km) gần như đã được khai thác triệt để và đang dần cạn kiệt. Do đó, việc tăng cường thăm dò và khai thác trong các lô dầu khí xa bờ là rất cấp thiết. Tuy nhiên, vấn đề tranh chấp chủ quyền Biển Đông giữa các quốc gia trong khu vực hiện đang căng thẳng, do đó hoạt động thăm dò sẽ gặp nhiều khó khăn.

4.2. Rủi ro biến động của giá dầu

Biến động giá dầu có tác động trực tiếp đến doanh thu và lợi nhuận của các công ty dầu khí. Chúng tôi đánh giá rủi ro về giá là cao, đặc biệt đối với các công ty thượng nguồn và trung nguồn.

Mã CP	Tác động từ giá dầu giảm	Ghi chú
GAS	Tiêu cực	Với chi phí đầu vào cố định, giá dầu thấp hơn dẫn đến giá bán thấp hơn làm giảm biên lợi nhuận (đặc biệt là khí tự nhiên được bán cho các nhà máy nhiệt điện khí và khách hàng công nghiệp).
PVS	Tiêu cực	Giá dầu thấp (<54 USD/thùng - giá hòa vốn của hầu hết các mỏ dầu của Việt Nam) trong vòng 12 - 24 tháng sẽ trì hoãn hoạt động thăm dò và sản xuất, làm giá dịch vụ ngoài khơi và khối lượng công việc sẽ khó phục hồi.
PVD	Tiêu cực	Đơn giá thuê giàn tự nâng là 60,000 USD/ngày và vẫn chưa cho dấu hiệu phục hồi. Thị trường khu vực Đông Nam Á vẫn trong tình trạng dư cung nặng.
PLX	Tiêu cực	Bị lỗ do chênh lệch 15 ngày giữa tồn kho và giá bán.
BSR	Trung lập	Biên lợi nhuận không bị ảnh hưởng bởi giá dầu.

5. Cổ phiếu theo dõi

Khuyến nghị & Giá mục tiêu			Thu nhập và Định giá										
Công ty				D.Thu (tỷ đồng)	EBIT (tỷ đồng)	NPAT (tỷ đồng)	EPS (đồng)	BPS (đồng)	PE (x)	PB (x)	ROE (%)	EV/EBITDA (x)	DY (%)
BSR (UpCOM: BSR)	Khuyến nghị	T.LẬP	2016	73,686	4,884	4,436	1,536	11,147	8.8	1.2	14.0%	5.7	4.0%
	Giá mục tiêu (đồng)	15,000	2017	81,333	7,934	7,673	2,642	11,954	5.1	1.1	23.1%	3.8	19.7%
	Giá hiện tại (đồng)	13,500	2018E	114,770	6,791	6,584	2,271	13,876	5.9	1.0	17.9%	3.8	2.6%
	Vốn hoá (tỷ đồng)	38,613	2019E	100,224	6,943	6,907	2,381	16,257	5.7	0.8	16.1%	3.2	-
			2020E	88,212	5,974	6,217	2,145	18,402	6.3	0.7	12.6%	3.7	-
GAS (HSX: GAS)	Khuyến nghị	T.LẬP	2016	59,076	8,459	7,172	3,568	20,543	25	4.4	17.5%	13.8	5.3%
	Giá mục tiêu (đồng)	90,000	2017	64,522	11,592	9,903	4,958	21,751	18	4.2	24.0%	11.0	4.1%
	Giá hiện tại (đồng)	90,300	2018E	69,474	13,314	11,506	5,792	23,522	16	3.9	26.1%	9.6	4.4%
	Vốn hoá (tỷ đồng)	172,830	2019E	70,532	12,044	10,544	5,292	24,793	17	3.7	22.4%	11.3	4.4%
			2020E	73,968	12,740	11,172	5,733	27,510	16	3.3	21.9%	11.7	3.3%
PLX (HSX: PLX)	Khuyến nghị	T.LẬP	2016	123,097	5,487	5,147	3,629	15,561	15.2	3.6	27.7%	9.4	0.2%
	Giá mục tiêu (đồng)	58,000	2017	153,697	4,158	3,912	2,694	15,982	20.5	3.5	17.1%	11.5	4.7%
	Giá hiện tại (đồng)	55,300	2018E	190,501	5,535	4,472	3,131	16,090	17.7	3.5	19.6%	8.7	5.4%
	Vốn hoá (tỷ đồng)	71,551	2019E	168,649	5,823	4,839	3,414	16,480	16.2	3.4	21.0%	8.4	5.4%
			2020E	180,967	6,126	5,040	3,571	17,027	15.5	3.3	21.4%	8.0	5.4%
PVD (HSX: PVD)	Khuyến nghị	BẢN	2016	5,360	161	186	338	34,457	45	0.4	1.0%	8.0	-
	Giá mục tiêu (đồng)	13,400	2017	3,891	(396)	36	118	34,463	129	0.4	0.3%	17.4	-
	Giá hiện tại (đồng)	15,250	2018E	5,715	(156)	(231)	(498)	33,965	N/A	0.4	-1.5%	10.9	-
	Vốn hoá (tỷ đồng)	5,845	2019E	6,475	(168)	(235)	(510)	33,455	N/A	0.5	-1.5%	9.0	-
			2020E	6,952	(95)	(123)	(225)	33,230	N/A	0.5	-0.7%	6.3	-
PVS (HNX: PVS)	Khuyến nghị	MUA	2016	18,682	151	910	2,152	23,107	8.4	0.8	10.1%	4.7	9.3%
	Giá mục tiêu (đồng)	23,000	2017	16,812	6	782	1,654	24,054	10.9	0.7	7.6%	5.5	3.1%
	Giá hiện tại (đồng)	18,000	2018E	14,076	71	778	1,606	25,272	11.2	0.7	7.1%	4.6	2.6%
	Vốn hoá (tỷ đồng)	8,556	2019E	16,345	554	913	1,890	25,009	9.5	0.7	7.9%	1.9	2.8%
			2020E	21,588	759	1,103	2,291	26,799	7.9	0.7	8.9%	0.0	2.8%

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS
Dữ liệu vào ngày 15/01/2019

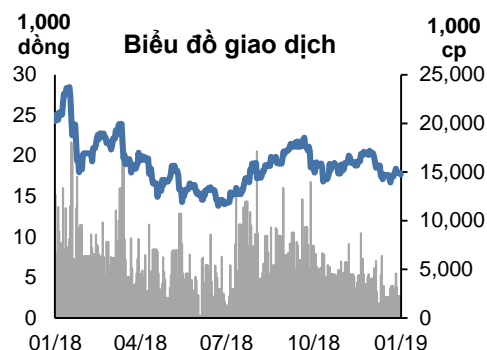
6. Cổ phiếu khuyến nghị: PVS

Cổ phiếu

PVS Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ Thuật Dầu khí Việt Nam

Đánh giá TĂNG TỶ TRỌNG

Giá thị trường (VND)	18,000
Giá mục tiêu (VND)	22,700
Tỷ lệ tăng giá bình quân năm	26.1%
Suất sinh lợi cổ tức	2.8%
Suất sinh lợi bình quân năm	28.9%



Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	2%	-12%	0%	-29%
Tương đối	0%	-7%	4%	-16%

Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex

Thống kê

14-01-2019

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	13.8k-28.5k
SL lưu hành (triệu cp)	478
Vốn hóa (tỷ đồng)	8,556
Vốn hóa (triệu USD)	369
% khối ngoại sở hữu	21%
SL cp tự do (triệu cp)	167
KLGD TB 3 tháng (cp)	4,302,913
VND/USD	23,190
Index: VNIndex/HNX	910/103

Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu sở hữu

14-01-2019

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	51.4%
Dragon Capital	8.0%
Market Vectors Vietnam ETF	3.9%
VN Investment Property Holdings	3.7%

Nguồn: Bloomberg

Quan điểm đầu tư:

- Dự án Sao Vàng - Đại Nguyệt đảm bảo lợi nhuận cho năm 2019 với lượng backlog còn lại là 600 triệu USD. Vào tháng 11/2018, PTSC đã trao hợp đồng EPCI cho Al Shaheen (Qatar) với tổng giá trị là 330 triệu USD. Mảng M&C dự kiến sẽ mang lại lợi nhuận gộp 537 tỷ đồng (+27.8% n/n) trong năm 2019.
- Giai đoạn 2020 - 2022, nhu cầu mảng M&C rất lớn do nhiều dự án sẽ được triển khai như Nam Côn Sơn 2 - Giai đoạn 2, Lô B, Cá Voi Xanh, Nam Du - U Minh, v.v ... Giai đoạn đấu thầu dự kiến sẽ bắt đầu từ nửa cuối 2019. Backlog M&C được ước tính là 20 tỷ USD, cung cấp khối lượng công việc cực lớn, phục hồi các dịch vụ liên quan như tàu dịch vụ hỗ trợ và căn cứ cảng dầu khí.
- Chấm dứt lỗ (200-300 tỷ đồng/năm) từ liên doanh PTSC-CGGV. Liên doanh cung cấp dịch vụ khảo sát địa chấn này sẽ giải thể trong năm 2019.
- Thu nhập ổn định từ mảng FSO/FPSO, ước tính 430 tỷ đồng/năm. Mới đây, PVS đã giành được hợp đồng trị giá 17 triệu USD để cung cấp FSO cho mỏ khí Sao Vàng - Đại Nguyệt vào cuối năm 2020.
- Năm 2019, lợi nhuận ròng ước tính sẽ đạt mức 913 tỷ đồng (+17.3% n/n).

Rủi ro:

- Giá các loại hình dịch vụ dầu khí chưa phục hồi.
- Rủi ro địa chính trị gia tăng có thể trì hoãn việc phát triển các dự án mới.

Khuyến nghị:

PVS là điểm sáng trong các cổ phiếu dầu khí khi lợi nhuận được hồi phục và hưởng lợi trực tiếp từ các dự án lớn sắp tới. Chúng tôi định giá PVS ở mức **22,700 đồng/cổ phiếu** trong khung thời gian đầu tư 1 năm, tương ứng với P/E là 12x. Tổng lợi nhuận dự kiến là **28.9%**, bao gồm cổ tức tiền mặt 500 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** trên cổ phiếu PVS.

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH		Vốn hóa: 8,556 tỷ đồng				
Đơn vị: Tỷ đồng	2016	2017	2018E	2019E	2020E	
Doanh thu thuần	18,682	16,812	14,076	16,345	21,588	
Tăng trưởng (%)	-20%	-10%	-16%	16%	32%	
Tàu DV ngoài khơi	2,104	2,048	1,824	2,006	2,066	
FSO/FPSO	3,272	2,957	1,567	1,614	1,663	
KS địa chấn + ROV	1,294	1,056	802	0	0	
Cần cù cảng dầu khí	1,453	1,339	1,482	1,526	1,572	
M&C	9,362	8,272	6,992	9,747	14,792	
O&M	742	745	1,016	1,046	1,077	
Khác	454	396	394	405	418	
GVHB	17,899	16,004	13,442	15,169	20,187	
Biên LN gộp (%)	4%	5%	5%	5%	5%	
Chi phí BH & QLDN	632	803	564	623	642	
EBITDA	1,021	691	756	1,239	1,444	
Biên lợi nhuận (%)	5%	4%	5%	8%	7%	
Khấu hao	871	685	685	685	685	
Lợi nhuận từ HĐKD	151	6	71	554	759	
Biên LN HĐKD (%)	1%	0%	1%	3%	4%	
Chi phí lãi vay ròng	-168	-186	-200	-210	-241	
% so với nợ ròng	3%	3%	3%	3%	3%	
Khả năng trả lãi vay (x)	-0.9	0.0	-0.4	-2.6	-3.1	
Lãi/lỗ khác	937	813	702	379	379	
LN từ LD FSO/FPSO	667	461	484	315	315	
Hoàn nhập chi phí bảo hành công trình	246	245	154	0	0	
Khác	24	107	64	64	64	
Thuế	346	223	194	228	276	
Thuế suất hiệu dụng (%)	28%	22%	20%	20%	20%	
Lợi nhuận ròng	910	782	778	913	1,103	
Biên lợi nhuận (%)	5%	5%	6%	6%	5%	
Lợi ích CĐ thiểu số	-129	-19	0	0	-2	
LN cho công ty mẹ	1,039	800	778	913	1,105	
Số lượng CP (triệu)	447	447	447	478	478	
EPS hiệu chỉnh (VND)	2,152	1,654	1,606	1,890	2,291	
Tăng EPS (%)	-32%	-23%	-3%	10%	21%	
Cổ tức (VND)	1,682	561	467	500	500	
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	78%	34%	29%	26%	22%	

EBITDA = DT thuần – (GVHB – Khấu hao) – Chi phí BH & QLDN

EBIT = EBITDA – Khấu hao

Chi phí lãi vay ròng = Chi phí lãi vay – lãi tiền gửi

Lãi/lỗ khác gồm lãi/lỗ hoạt động tài chính, lãi/lỗ từ LDLK và lãi/lỗ khác

Tỷ lệ trả cổ tức = Cổ tức đã trả / LN ròng cho công ty mẹ

CĐKT VÀ DÒNG TIỀN (Tỷ đồng)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Thay đổi vốn lưu động	1,033	-533	683	-281	-1,221
Capex	40	19	200	500	500
Dòng tiền khác	994	786	0	0	0
Dòng tiền tự do	-286	1,196	580	1,380	2,509
Phát hành cổ phiếu	0	0	0	0	0
Cổ tức	809	284	223	239	239
Thay đổi nợ ròng	1,095	-912	-356	-1,141	-2,270
Nợ ròng cuối năm	-5,219	-6,131	-6,487	-7,628	-9,898
Giá trị doanh nghiệp	4,815	3,809	3,453	2,312	39
Tổng VCSH	11,752	12,081	12,625	13,289	14,143
Lợi ích cổ đông thiểu số	1431	1336	1336	1336	1334
VCSH	10,322	10,745	11,289	11,953	12,809
Giá trị sổ sách/cp (VND)	23,107	24,054	25,272	25,009	26,799
Nợ ròng/VCSH (%)	-44%	-51%	-51%	-57%	-70%
Nợ ròng/EBITDA (x)	-5.1	-8.9	-8.6	-6.2	-6.9
Tổng tài sản	25,541	23,872	24,070	23,603	22,197

Nợ ròng = Nợ – tiền và tương đương tiền

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017	2018E	2019E	2020E
ROE (%)	10%	8%	7%	8%	9%
(không gồm lợi ích CĐ thiểu số)					
ROA (%)	4%	3%	3%	4%	5%
ROIC (%)	13%	10%	10%	13%	18%
WACC (%)	15%	15%	15%	15%	15%
PER (x)	8.4	10.9	11.2	9.5	7.9
PBR (x)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
PSR (x)	0.5	0.5	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA (x)	4.7	5.5	4.6	1.9	0.0
EV/Sales (x)	0.3	0.2	0.2	0.1	0.0
Suất sinh lợi cổ tức (hiệu chỉnh, %)	9.3%	3.1%	2.6%	2.8%	2.8%

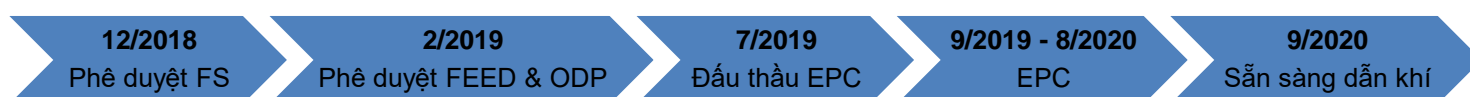
7. Phụ lục

7.1. Tuyến ống Nam Côn Sơn 2 - Giai đoạn 2: Sẵn sàng dẫn khí trong 3Q2020

Dự án		Nam Côn Sơn 2 - Giai đoạn 2	
Chủ đầu tư	Tổng Công ty Khí Việt Nam - CTCP (HSX: GAS)		
Loại dự án	Đường ống dẫn khí		
Tổng vốn đầu tư	18,268 tỷ đồng		
Cước vận tải	Offshore: 2.09 USD/MMBTU Onshore: 0.23 USD/MMBTU		
Công suất	7 tỷ m3/năm		
	Gói 1	Gói 2	
	Tuyến ống biển và trạm phân phối khí	Nhà máy xử lý khí 2	
Thời gian triển khai	3Q2019 - 3Q2020	1Q2020 - 4Q2021	

Nguồn: PVGas, KIS ước tính

Tiến độ của đường ống ngoài khơi và trung tâm phân phối khí - Gói số 1

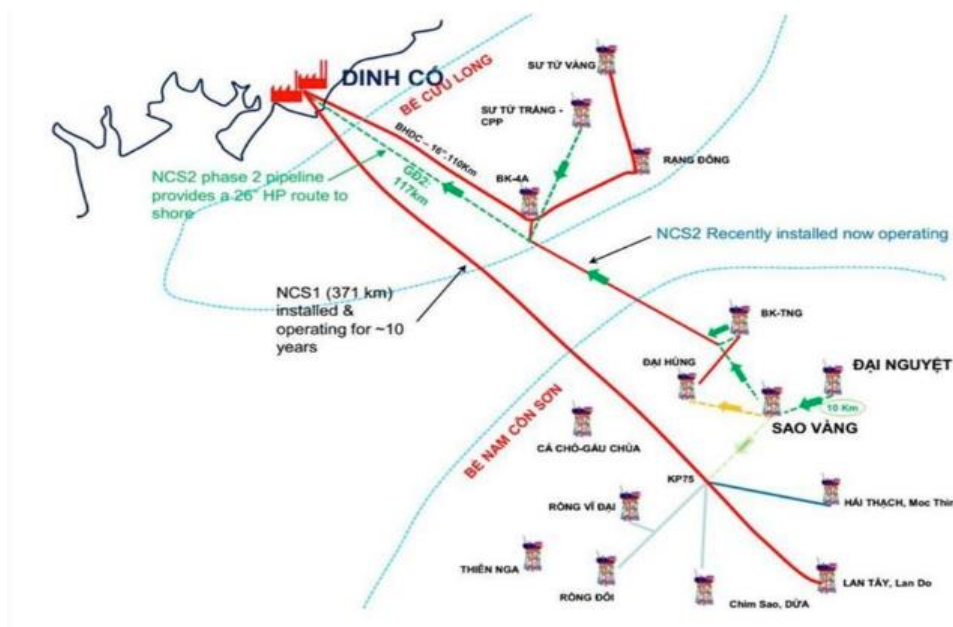


Tiến độ của nhà máy xử lý khí 2 - Gói số 2



Nguồn: PVGas

- FS (Feasibility Study) là nghiên cứu khả thi được sử dụng để tính hiệu quả về kinh tế của dự án.
- FEED (Front End Engineering Design) là thiết kế kỹ thuật tổng thể được sử dụng để kiểm soát chi phí dự án và lên kế hoạch kỹ lưỡng cho dự án trước khi gửi báo giá thầu.
- ODP (Outline Development Plan) là bản thảo phương án phát triển sơ bộ dự án được dùng để đánh giá các kịch bản khai thác dầu & khí.
- EPC (Engineering – Procurement – Construction) là hợp đồng xây dựng, trong đó, nhà thầu EPC chịu trách nhiệm về tất cả các hoạt động từ thiết kế, mua sắm, xây dựng, vận hành và bàn giao dự án cho người dùng cuối hoặc chủ đầu tư.



Nguồn: PVGas, KIS ước tính

Giai đoạn 1 của tuyến ống Nam Côn Sơn 2 được xây dựng và đi vào hoạt động vào năm 2016. Giai đoạn 1 bao gồm đường ống dài 151 km từ giàn xử lý trung tâm (CPP) Thiên Ưng đến CPP Bạch Hồ.

Giai đoạn 2 sẽ được xây dựng trong nửa cuối 2019; dự án bao gồm:

- 20 km từ CPP Sao Vàng đến đường ống Nam Côn Sơn 2
- 73 km từ CPP Sư Tử Trắng đến Nam Côn Sơn 2
- 117 km từ KP0 - Bạch Hồ đến GPP Dinh Cố
- Nhà máy GPP mới

Mục tiêu của dự án Nam Côn Sơn 2 - giai đoạn 2 là vận chuyển khí tự nhiên và condensate từ Sao Vàng - Đại Nguyệt, Đại Hùng, Thiên Ưng và Sư Tử Trắng đến GPP Dinh Cố. Khí tự nhiên sẽ được xử lý bởi GPP Dinh Cố và sau đó phân phối cho các nhà máy nhiệt điện tại khu công nghiệp Phú Mỹ và Nhơn Trạch. Về lâu dài, Nam Côn Sơn 2 - Giai đoạn 2 dự kiến sẽ kích thích hoạt động thăm dò và khai thác ở vùng nước sâu của bể Nam Côn Sơn.

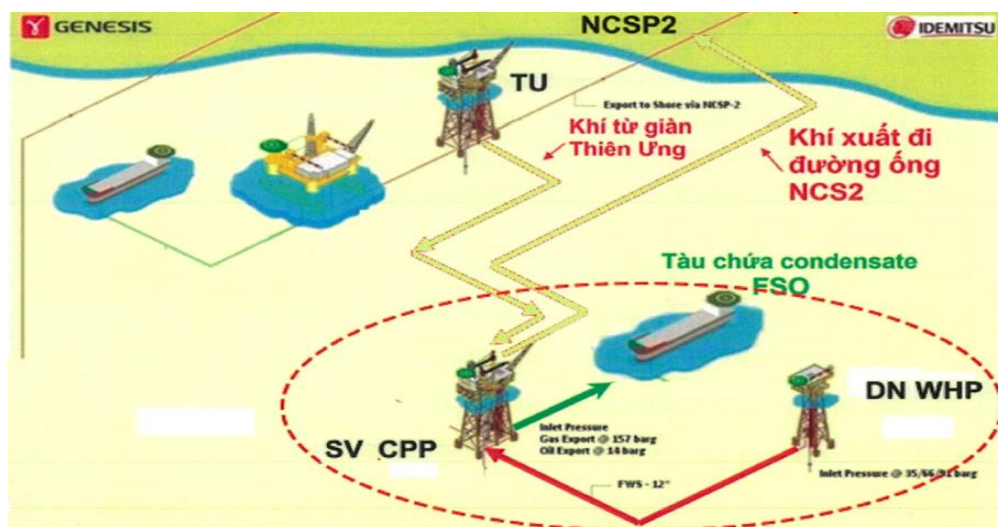
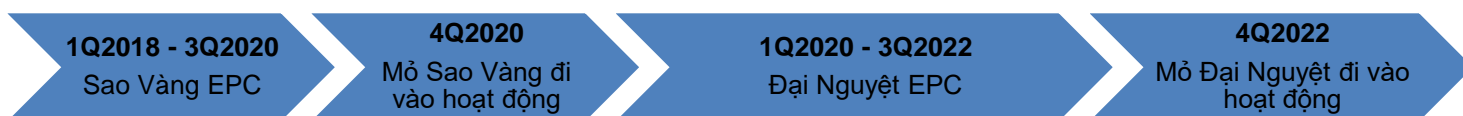
Tổng giá trị hợp đồng ước tính là 18,268 tỷ đồng. Gói hợp đồng bọc ống sẽ được trao cho PVCoating với giá trị hợp đồng là 800 tỷ đồng. Gói EPC sẽ được đấu thầu trong 6T2019 với giá trị hợp đồng là 16,000 tỷ đồng.

Thời gian đưa vào vận hành ước tính là 3Q2020. Nếu tiến độ của đường ống chậm hơn kế hoạch, PVGas phải bồi thường cho chủ đầu tư mỏ khí Sao Vàng - Đại Nguyệt. Khoản bồi thường dựa trên sản lượng hàng ngày của mỏ khí Sao Vàng (ước tính khoảng 2 triệu USD/ngày). Do đó, tiến độ của tuyến ống là rất quan trọng.

7.2. Sao Vàng – Đại Nguyệt

Dự án	Sao Vàng - Đại Nguyệt
Vị trí	Lô 05-1C – Bể Nam Côn Sơn
Chủ đầu tư	Idemitsu Kosan
Nhà thầu	Idemitsu Kosan (35%), JX Nippon Oil&Gas Corporation (35%), Jadestone Energy (30%)
Loại dự án	Mỏ khí và condensate
Trữ lượng	16 tỷ m3 khí tự nhiên & 18.4 triệu thùng condensate
Công suất	1.5 tỷ m3 khí tự nhiên/năm và 2.8 triệu thùng condensate/năm
Giá miệng giếng	8 USD/MMBTU
Vốn đầu tư	1.2 tỷ USD
Cơ sở hạ tầng cho sản xuất	Giàn xử lý trung tâm Sao Vàng 5 giếng tại mỏ Sao Vàng và 4 giếng tại mỏ Đại Nguyệt 1 FSO Đường ống condensate với chiều dài 2.4 km Giàn đầu giếng Đại Nguyệt (được xây dựng và lắp đặt muộn hơn 2 năm so với giàn xử lý trung tâm Sao Vàng) Tuyến ống nội bộ với chiều dài 10.4 km
Thời gian khai thác khí dự kiến	4Q2020

Nguồn: Idemitsu Kosan



Nguồn: Idemitsu Kosan

Sao Vàng - Đại Nguyệt là dự án ngoài khơi duy nhất đang được PTSC (HNX: PVS) xây dựng vào năm 2019. Tính đến tháng 01/2019, tiến độ xây dựng đã đạt 50%. Dòng khí đầu tiên sẽ được khai thác vào cuối năm 2020, thay thế cho các mỏ khí đang cạn kiệt và cung cấp khí tự nhiên để đáp ứng nhu cầu sản xuất điện ở khu vực Đông Nam Bộ. Mỏ khí Sao Vàng (1 tỷ m3/năm) sẽ được đưa vào hoạt động trước và mỏ Đại

Nguyệt (0.5 tỷ m³/năm) sẽ được khai thác hai năm sau đó. Tổng sản lượng khí tự nhiên ở khu vực Đông Nam Bộ sẽ tăng 19% vào năm 2022, đạt 9.2 tỷ m³/năm.

7.3. Lô B

Dự án	Dự án Phát triển mỏ Lô B
Vị trí	Lô B, 48/95 & 52/97 – Bể Ma Lay & Thổ Chu
Chủ đầu tư	Công ty điều hành dầu khí Phú Quốc
Nhà thầu	PVN (42.90%), PVEP (26.82%), Moeco (22.54%) và PTTEP (7.73%)
Loại dự án	Mỏ khí và condensate
Trữ lượng	176 tỷ m ³ khí tự nhiên & condensate
Công suất	7 tỷ m ³ khí tự nhiên/năm
Giàn khoan	Sà lan khoan
Giá miệng giếng	8.5 USD/MMBTU
Vốn đầu tư	7 tỷ USD
Cơ sở hạ tầng cho sản xuất	46 giàn khai thác 1,000 giếng khai thác 1 tàu FSO 1 giàn nhà ở cho 200 nhân viên
Thời gian khai thác khí dự kiến	4Q2022
Hệ tiêu thụ cuối	GPP Cà Mau - PVGas Nhà máy nhiệt điện khí Cà Mau 1 & 2 (1,200 MW) - PVPower Nhà máy nhiệt điện khí Ô Môn 1 (660 MW) - EVN Genco2 Nhà máy nhiệt điện khí Ô Môn 3 (750 MW) - Tập đoàn EVN Nhà máy nhiệt điện khí Ô Môn 4 (750 MW) - Tập đoàn EVN Nhà máy nhiệt điện khí Ô Môn 2 (750 MW) - BOT

Nguồn: KIS

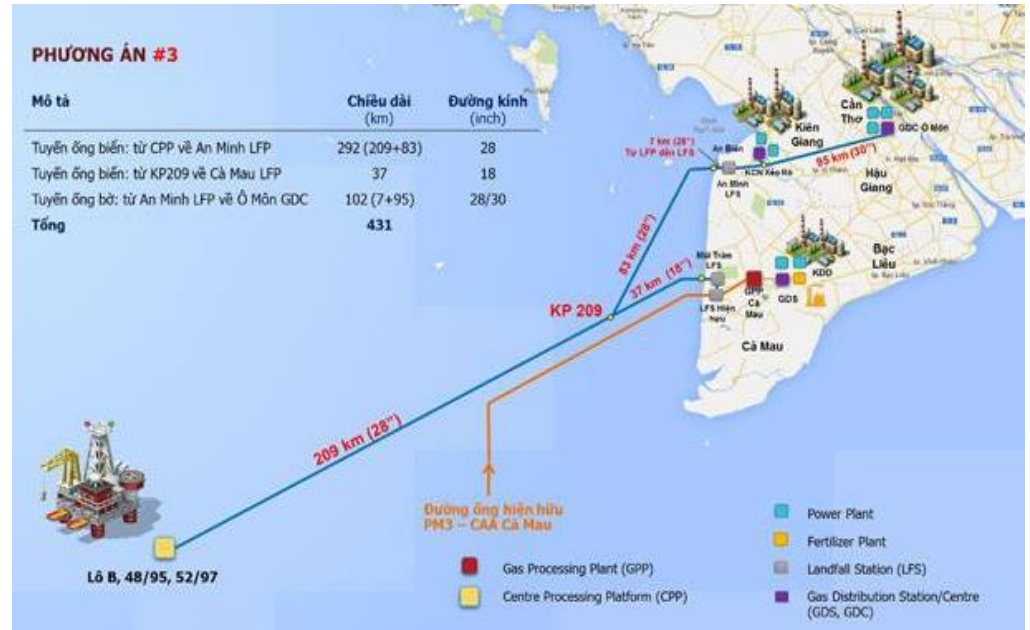
Dự án	Đường ống dẫn khí Lô B-Ô Môn
Vị trí	Lô 45, 46/7 & 51 – Bể Ma Lay – Thổ Chu
Vốn đầu tư	1.2 tỷ USD
Chủ đầu tư	Công ty Điều hành Đường ống Tây Nam (SWPOC)
Nhà thầu	PVGas, MOECO (Nhật Bản) & PTTEP (Thái Lan)
Loại dự án	Tuyến ống dẫn khí
Cơ sở hạ tầng cho sản xuất	431km đường ống 1 giàn xử lý trung tâm
Thời gian khai thác khí dự kiến	4Q2022

Nguồn: KIS Vietnam



FDP (Field Development Planning): bao gồm tất cả các hoạt động và quy trình cần thiết để phát triển một mỏ: tác động môi trường, địa vật lý, địa chất, trữ lượng và kỹ thuật sản xuất, cơ sở hạ tầng, thiết kế và xây dựng giếng khoan, hoàn thiện thiết kế, cơ sở bề mặt, tính kinh tế và đánh giá rủi ro.

FID (Final Investment Decision): quyết định chính thức thực hiện phát triển dự án



Nguồn: KIS

Mỏ khí Lô B thuộc bể Malay - Thổ Chu, cách tỉnh Cà Mau khoảng 280 km về phía Tây Nam. Đây là một trong hai dự án khí đốt lớn nhất tại Việt Nam. Dự án sẽ cung cấp nguồn khí khổng lồ cho các nhà máy điện trong tổ hợp điện Ô Môn - Cần Thơ và tổ hợp Điện - Đạm Cà Mau với công suất cấp khí 7 tỷ m³/năm.

Dự án bao gồm 2 thành phần: Dự án phát triển mỏ Lô B (gồm các mỏ khí trong Lô B, Lô 48/95 & 52/97) và dự án tuyến ống dẫn khí Lô B - Ô Môn. Các gói thầu EPC dự kiến sẽ được đấu thầu trong nửa đầu 2020. Tổng giá trị các gói thầu của dự án Lô B ước tính là 8.2 tỷ USD, tạo ra khối lượng công việc cực lớn cho các công ty dịch vụ kỹ thuật dầu khí trong nước như PVS, PVB, PXS. PVD sẽ không được hưởng lợi từ dự án Lô B vì dự án sẽ sử dụng sà lan khoan, không phải giàn khoan tự nâng hoặc giàn TAD mà PVD đang sở hữu.

Dự án Lô B đang bị chậm tiến độ do tiến độ xây dựng các nhà máy nhiệt điện khí đang rất chậm. Gần đây, PVN đã đề xuất Chính phủ sớm phê duyệt báo cáo tiền khả thi cho các nhà máy nhiệt điện Ô Môn cũng như tạo chính sách đầu tư vào nhà máy điện Ô Môn 2 (BOT) càng sớm càng tốt. Chúng tôi hy vọng các nhà máy điện này sẽ khởi công vào đầu năm 2020, khớp với tiến độ cấp khí.

7.4. Cá Voi Xanh

Dự án	Cá Voi Xanh
Vị trí	Lô 118 – Bể Sông Hồng
Chủ đầu tư	Exxon Mobil (64%), PVEP (15%) và PVN (21%)
Nhà thầu	Exxon Mobil
Loại dự án	Mỏ khí và condensate
Trữ lượng	150 tỷ m ³ khí tự nhiên
Công suất	9.7 tỷ m ³ khí tự nhiên và 2.8 triệu tấn condensate/năm
Giá miệng giếng	9 USD/MMBTU
Cơ sở hạ tầng sản xuất	Tuyến ống dài 194 km (180km ngoài khơi, 14km trên bờ) Giàn xử lý trung tâm gồm khối thượng tầng (topside - 14,000 tấn) và chân đế (jacket - 20,000 tấn) Nhà máy xử lý khí
Giàn khoan	TAD hoặc Semisub
Vốn đầu tư	10 tỷ USD
Thời gian khởi công	3Q2021
Thời gian khai thác khí dự kiến	4Q2023
Hệ tiêu thụ cuối	Nhà máy lọc dầu Dung Quất 2 nhà máy điện khí ở Quảng Ngãi (2 x 7,50 MW) 2 nhà máy điện khí ở Quảng Nam (2 x 750 MW)

Nguồn: KIS Vietnam



Dự án Cá Voi Xanh đặt tại Lô 118. Trữ lượng mỏ khí lớn gấp ba lần so với mỏ lớn nhất hiện nay của Việt Nam. Sản lượng khai thác có thể cung cấp nhiên liệu cho 4 nhà máy điện khí với tổng công suất 3 GW. Dự án Cá Voi Xanh là dự án khí lớn nhất và phức tạp nhất từng được thực hiện tại Việt Nam.

Gần đây, Exxon Mobil đã trao hợp đồng FEED cho Saipem (Italia). Sau khi kết thúc FEED, hợp đồng EPC sẽ được đấu thầu vào tháng 04/2020. Tổng giá trị hợp đồng của gói EPC chưa được tiết lộ nhưng ước tính trị giá 10 tỷ USD, cung cấp khối lượng công việc lớn cho các nhà cung cấp dịch vụ ngoài khơi. Giàn khoan sử dụng cho dự án là TAD hoặc Semisub, vì vậy PVD sẽ có cơ hội tham gia dự án Cá Voi Xanh.

Liên hệ

Trụ sở chính HCM

Tầng 3, Maritime Bank Tower
180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.HCM
Tel: (+84 28) 3914 8585
Fax: (+84 28) 3821 6898

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6, CTM Tower
299 Cầu Giấy, Q. Cầu Giấy, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3974 4448
Fax: (+84 24) 3974 4501

Phòng Khách hàng Định chế

Lâm Hạnh Uyên

Trưởng phòng Quản lý Khách hàng Tổ chức
(+84 28) 3914 8585 (x1444)
uyen.lh@kisvn.vn

Nguyên tắc khuyến nghị

TĂNG TỶ TRỌNG: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn -5 đến 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIẢM TỶ TRỌNG: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -5%.

Khuyến cáo

Bản báo cáo này do **Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam (KIS)** phát hành với sự đóng góp của các chuyên gia của **KIS** được nêu trong báo cáo. Báo cáo này được viết nhằm mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng là các tổ chức đầu tư, các chuyên gia hoặc các khách hàng cá nhân của KIS tại Việt Nam.

Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào ý kiến tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh.

Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này. **KIS** không đưa ra, một cách ẩn ý hay rõ ràng, bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này.

Các nhận định, đánh giá và dự đoán trong báo cáo này được đưa ra dựa trên quan điểm chủ quan của chúng tôi vào thời điểm đưa ra báo cáo này và có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần báo trước.

KIS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục thực hiện các dịch vụ tư vấn đầu tư hoặc tiến hành các công việc kinh doanh khác cho các công ty được đề cập đến trong báo cáo này. Ngoài ra, **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có liên quan đến việc viết hay phát hành báo cáo này có thể đã, đang và sẽ mua hoặc bán có kỳ hạn chứng khoán hoặc chứng khoán phái sinh (bao gồm quyền chọn) của các công ty được đề cập trong báo cáo này, hoặc chứng khoán hay chứng khoán phái sinh của công ty có liên quan theo cách phù hợp hoặc không phù hợp với báo cáo và các ý kiến nêu trong báo cáo này. Vì thế, nhà đầu tư nên ý thức rằng **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có thể có xung đột lợi ích mà điều đó có thể ảnh hưởng đến nhận định.

Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của **KIS**.