

Dự án Lô B – Ô Môn tiến gần đến ngày công bố FID

Nguyễn Hoàng Nam
Giám Đốc, Ngành Năng Lượng
nam.nhoang@hsc.com.vn
+84 9 8925 9210

- Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PVS) bắt đầu triển khai thi công giàn đầu giếng của gói thầu dự án Lô B Ô Môn vào ngày 18/9/2024. PVD cũng có thể hưởng lợi từ thông tin này.
- Điều này phù hợp với kỳ vọng của HSC (Quyết định đầu tư cuối cùng sẽ diễn ra vào cuối năm 2024 cho toàn dự án), nhưng có vẻ đã vượt kỳ vọng của thị trường.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với PVS và giá mục tiêu 50.000đ (tiềm năng tăng giá 20%), trong khi vẫn duy trì khuyến nghị Mua vào đối với PVD với giá mục tiêu là 34.000đ (tiềm năng tăng giá 26%). Đây là những lựa chọn hàng đầu của chúng tôi trong ngành dầu khí. Đáng lưu ý, dự án Lô B có triển tiến tốt cũng có lợi cho các công ty khác trong ngành dầu khí.

Sự kiện: PVS chuẩn bị triển khai hợp đồng gói thầu EPC#1

Sau khi gói thầu EPC#1 (thiết kế, mua sắm, xây dựng, và lắp đặt) được ký kết vào ngày 3/9/2024, PVS bắt đầu triển khai thi công giàn đầu giếng của dự án Lô B Ô Môn từ ngày 18/9/2024. Vào tháng 2/2024, cổ đông của PVS đã thông qua hợp đồng này, do giá trị của hợp đồng lớn hơn 35% so với tổng tài sản của Công ty.

Dự án Lô B Ô Môn: Bối cảnh

Dự án khai thác khí Lô B Ô Môn, nằm ở phía Tây Nam của Việt Nam, dự kiến cung cấp khoảng 5 tỷ m3 khí thiên nhiên/năm trong hơn 20 năm cho bốn nhà máy nhiệt điện, với tổng công suất 3,8 GW tại thành phố Cần Thơ. Dự án này dự kiến sẽ đón dòng khí đầu tiên vào cuối năm 2026.

Diễn biến khả quan trước ngày công bố FID

Sự kiện này có thể tạo ra tâm lý tích cực cho ngành dầu khí. PVS hưởng lợi từ khối lượng công việc chưa thực hiện tại Lô B Ô Môn liên quan đến các gói thầu EPC#1 và EPC#4 (gói thầu PC#3 vẫn đang trong quá trình đấu thầu). Trong khi đó, PVD sẽ hưởng lợi khi nhu cầu khoan liên quan đến dự án này tăng cao (dự kiến bắt đầu từ năm 2026). Với dự án này, Công ty có khả năng mua thêm một đến hai giàn khoan tự nâng vào đội tàu tự nâng của mình. Đáng lưu ý, GAS không hưởng lợi trong ngắn hạn khi các gói thầu EPC được triển khai, và chúng tôi hiểu rằng giá cước vận chuyển khí vẫn chưa được quyết định. Do đó, chúng tôi dự báo dự án chưa có tác động tích cực nào đến GAS trong giai đoạn này.

Duy trì khuyến nghị Mua vào đối với PVS và PVD

Trong năm ngày qua, giá cổ phiếu PVS và PVD đã tăng lần lượt 2,7% và 4%, trong khi GAS giảm 1,6%. Những diễn biến này phù hợp với dự báo trước đó của HSC rằng nhiều sự kiện sẽ diễn ra trước khi có Quyết định đầu tư cuối cùng (chúng tôi dự báo sẽ diễn ra trong nửa cuối năm 2024, xem báo cáo KQKD Q2/2024 ngành Năng lượng và Tiện ích), chẳng hạn như thông báo về kết quả của các gói thầu đường ống ngoài khơi và kho nổi chứa và xuất dầu thô (FSO).

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với PVS và giá mục tiêu 50.000đ (tiềm năng tăng giá 20%), và duy trì khuyến nghị Mua vào đối với PVD với giá mục tiêu là 34.000đ (tiềm năng tăng giá 26%). Đây là những lựa chọn hàng đầu của chúng tôi trong ngành dầu khí.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 23/9.

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		EV/EBITDA (lần)		L.suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
BSR	23,900	Nắm giữ	-	19,000	-	(20.5)	17.0	13.7	6.76	5.53	2.93	2.93
GAS	73,100	Nắm giữ	-	78,431	-	7.29	11.3	9.60	8.05	7.08	5.36	6.71
PVD	27,050	Mua vào	-	34,000	-	25.7	17.3	11.7	7.96	6.71	0	0
PVS	41,600	Mua vào	-	50,000	-	20.2	18.1	14.8	30.5	59.4	4.81	4.81

*Giá cổ phiếu tại ngày 20/9/2024.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC*

Dự kiến có thêm động lực tăng trưởng vào cuối năm 2024

Việc khởi động Block B Ô Môn (vừa được công bố gần đây) dự kiến sẽ có tác động lan tỏa đến các công ty dịch vụ dầu khí lớn và nhỏ trong nước. Doanh thu của những công ty này dự kiến sẽ tăng mạnh nhưng mức tăng của tỷ suất lợi nhuận có thể không tốt như thị trường kỳ vọng.

Chúng tôi liệt kê một số thông tin cơ bản và đặc điểm của hợp đồng EPC Lô B Ô Môn trong bảng 1 ở bên dưới. Các sự kiện không được thảo luận trong bảng này, như kết quả đấu thầu tàu FSO cho dự án Lô B Ô Môn, dự kiến sẽ diễn ra vào cuối năm 2024. Chúng tôi dự báo những sự kiện này sẽ có tác động tích cực đối với PVS, trước khi có tác động tới những công ty khác như PVD và GAS do tính chất công việc. Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực đối với ngành dầu khí.

Bảng 1: Tổng hợp các hợp đồng của dự án Lô B – Ô Môn

Phạm vi công việc	Mô tả	Công ty hưởng lợi
Kế hoạch phát triển mỏ khí	Sản xuất giếng: 37 giàn đầu giếng & 861 giếng khai thác trong suốt thời gian của dự án Sản xuất khí: ~5 tỷ m3/năm trong giai đoạn ổn định Giai đoạn khai thác: từ cuối năm 2026 và kéo dài trên 20 năm	PVS: hưởng lợi từ hợp đồng EPCI#1 (trị giá 493 triệu USD) bao gồm việc thiết kế, xây dựng & lắp đặt một giàn xử lý trung tâm, giàn nhà ở & tháp đuốc. Hợp đồng EPCI#2 (trị giá 300 triệu USD) bao gồm việc chế tạo, lắp đặt giàn thu gom, giàn đầu giếng & hệ thống đường ống nội mỏ PVD: có khả năng hưởng lợi từ các hợp đồng mảng giếng khoan từ năm 2026
Kế hoạch phát triển đường ống	Tổng chiều dài là 431,4km (gồm 330,7km ngoài khơi & 100,7km trên bờ)	PVS: có thể được hưởng lợi từ các hợp đồng đường ống ngoài khơi (dự án PC#3 trị giá khoảng 1 tỷ USD – chỉ dành cho việc mua sắm & xây dựng – đang trong quá trình đấu thầu. Đối với hợp đồng đường ống trên bờ (EPC#4), PVS đã nhận hợp đồng này với tổng giá trị chưa thực hiện là 254 triệu USD (100% giá trị hợp đồng)
Doanh thu bán khí	PVN là bên độc quyền mua & bán toàn bộ sản lượng cho các nhà máy điện trong nước (như Ô Môn I, II, III và IV)	GAS: có thể được hưởng lợi từ phí xử lý khí & giá cước vận chuyển khí

Nguồn: HSC

Các chủ đề chính trong tương lai

HSC nhận thấy các chủ đề đầu tư sau đây sẽ có tác động đến ngành dầu khí và tiện ích:

- **Giải ngân đầu tư công cho ngành dầu khí:** Chính phủ đang muốn đẩy nhanh tiến độ đầu tư công cho các mỏ dầu khí chưa phát triển để tuân thủ các cam kết phát thải bằng 0 vào năm 2050 theo Hội nghị thượng đỉnh về biến đổi khí hậu của Liên Hợp Quốc năm 2021 (COP26), đồng thời hỗ trợ tăng trưởng GDP cho năm chuyển tiếp. Các mỏ khí lớn đang trong giai đoạn phát triển bao gồm Cá Voi Xanh (sản lượng khoảng 9,7 tỷ m3/năm) và Kèn Bầu (sản lượng khoảng 14,6 tỷ m3/năm).

Để so sánh, năm 2023, tổng sản lượng khí gas trong nước chỉ đạt 7,2 tỷ m3, với tốc độ khai thác giảm 5-7% mỗi năm từ các mỏ dầu khí hiện có. Khí đốt khai thác trong nước chủ yếu được sử dụng để cung cấp cho các nhà máy điện nhiệt gần đó. Trong mười năm qua, nhu cầu điện của Việt Nam tăng với tốc độ bình quân là 8,2%, cao hơn 1,37 lần so với tốc độ tăng trưởng GDP bình quân là 6%.

- **Thiếu điện:** Trong Quy hoạch điện VIII, do nhu cầu điện ngày càng tăng, Việt Nam cần đầu tư hàng năm 12 tỷ USD cho sản xuất điện và 1,5 tỷ USD cho lưới truyền tải từ năm 2021-2030. Một phần vốn đầu tư được sử dụng để phát triển các nhà máy nhiệt điện như Ô Môn II, III và IV.

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn