



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

PSI

BÁO CÁO TRIỂN VỌNG NGÀNH DẦU KHÍ 2024 - 2025

THÁNG 10/2024

Chuyên viên phân tích: Nguyễn Minh Quang
Email: quangnm@psi.vn



www.psi.vn

I. DIỄN BIẾN GIÁ DẦU THẾ GIỚI

Các nước sản xuất dầu lớn nhất trên thế giới

Các nước tiêu thụ dầu nhiều nhất trên thế giới

Biến động giá dầu thế giới 2024

Thị trường khoan dầu khí

Thị trường vận tải dầu

Biên lợi nhuận lọc dầu

II. PHÂN TÍCH CUNG – CẦU DẦU THẾ GIỚI 2024 - 2025

Nhu cầu tiêu thụ dầu

Nguồn cung dầu

III. CÁC YẾU TỐ KHÁC TÁC ĐỘNG ĐẾN GIÁ DẦU VÀ DỰ BÁO GIÁ DẦU 2024 - 2025

Các vị thế đầu cơ

Giá trị đồng Dollar

Xung đột tại Trung Đông

Dự báo giá dầu thế giới 2024 - 2025

IV. TRIỂN VỌNG NGÀNH DẦU KHÍ TRONG NƯỚC 2024 - 2025

Chuỗi giá trị ngành dầu khí

Các dự án đầu tư thượng nguồn

Các doanh nghiệp ngành dầu khí nổi bật



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

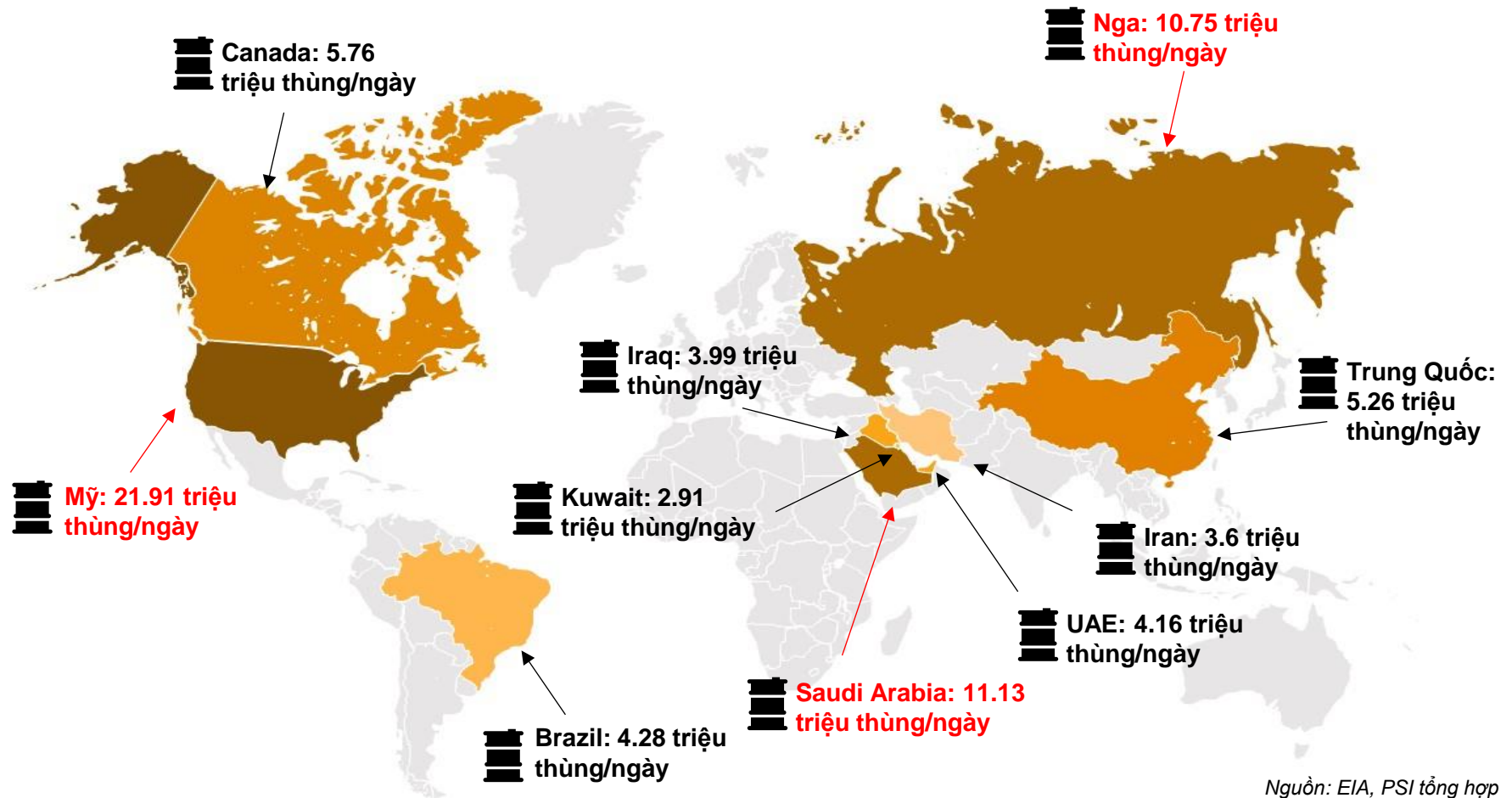
I. DIỄN BIẾN GIÁ DẦU THẾ GIỚI



CÁC NƯỚC SẢN XUẤT DẦU LỚN NHẤT TRÊN THẾ GIỚI



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

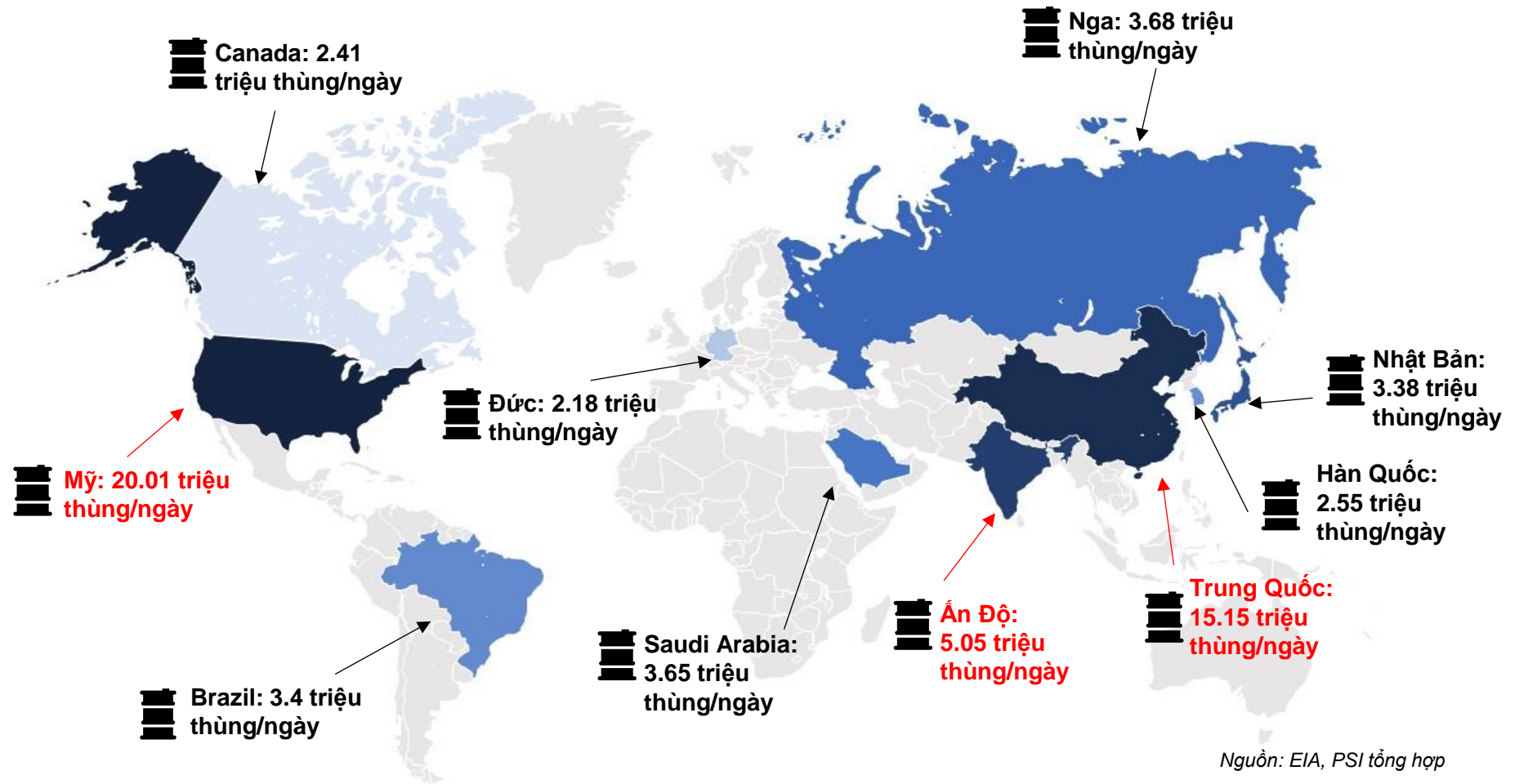


- Năm 2023, **Hoa Kỳ, Nga và Saudi Arabia** đã đóng góp chung 43.7 triệu thùng/ngày vào sản xuất dầu toàn cầu. Ba quốc gia này đã liên tục thống trị sản xuất dầu kể từ năm 1971. **Mỹ hiện tại đang là quốc gia sản xuất dầu thô lớn nhất trên thế giới.**
- OPEC+ là liên minh với 10 nhà sản xuất dầu hàng đầu thế giới, chiếm thị phần lớn nên các quyết định mà tổ chức này đưa ra có thể ảnh hưởng đến giá dầu toàn cầu. **Saudi Arabia và Nga là hai nước sản xuất dầu lớn nhất liên minh.**

CÁC NƯỚC TIÊU THỤ DẦU LỚN NHẤT TRÊN THẾ GIỚI



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.



- 10 quốc gia tiêu thụ dầu hàng đầu chiếm khoảng 61% tổng lượng tiêu thụ dầu của thế giới. **Mỹ vừa là nhà sản xuất dầu lớn nhất, vừa là nước tiêu thụ dầu lớn nhất** và nhiều hơn toàn bộ Liên minh Châu Âu.
- **Chỉ riêng Hoa Kỳ, Trung Quốc và Ấn Độ đã chiếm hơn 1/3 tổng lượng tiêu thụ dầu của thế giới.** Cả ba quốc gia này đều có dân số đông nhất thế giới.

BIẾN ĐỘNG CỦA GIÁ DẦU THẾ GIỚI 2024

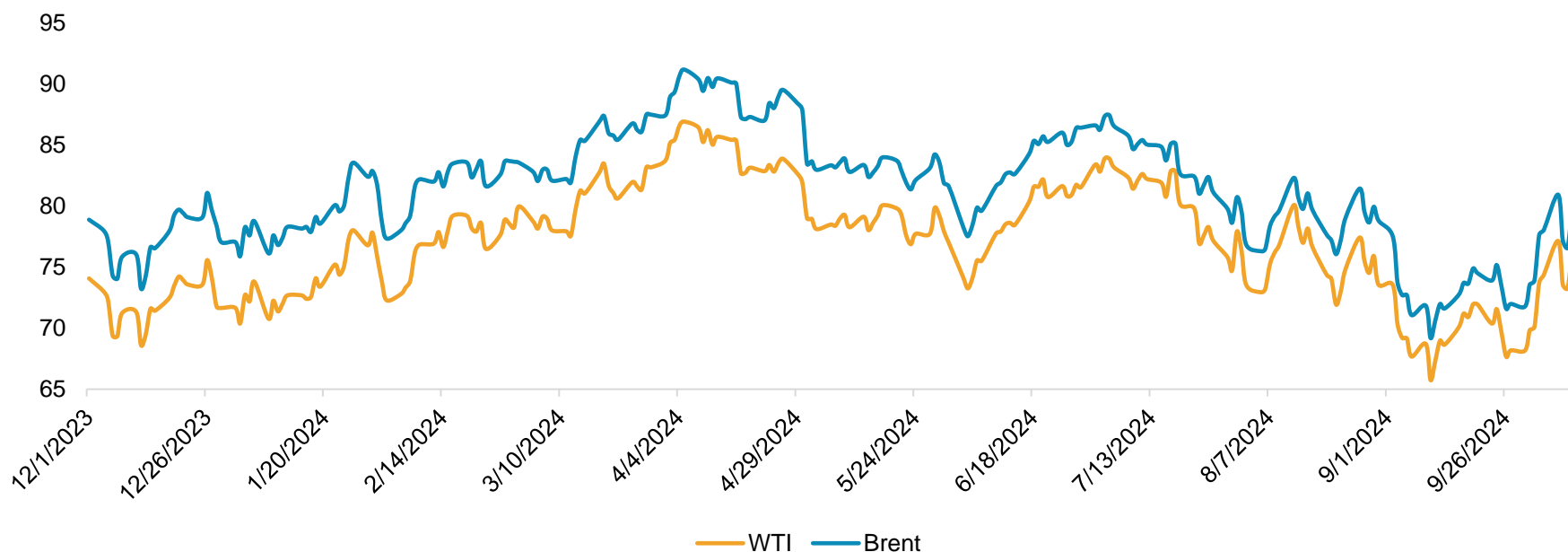


CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Trong quý 1/2024, giá dầu thế giới tăng mạnh nhờ những thông tin liên quan đến việc: (1) OPEC gia hạn cắt việc cắt giảm sản lượng 2.2 triệu thùng; (2) Kinh tế thế giới được dự báo điều chỉnh tăng hơn dự báo trước. **Tuy nhiên đã bắt đầu điều chỉnh kể từ quý 2/2024 trước những lo ngại về nhu cầu tiêu thụ dầu thế giới đang chậm lại**, đặc biệt là tại Trung Quốc khi dữ liệu kinh tế khá tiêu cực được công bố. Ngoài ra, thị trường cũng tỏ ra khá lo ngại về việc OPEC sẽ thực hiện việc bơm thêm 180 nghìn thùng dầu/ngày theo kế hoạch từ đầu tháng 10/2024. **Giá dầu Brent đã giảm về mức 69.19 USD/thùng, WTI rơi về 65.75 USD/thùng – mức thấp nhất kể từ 2021.**

Giá dầu hồi phục khi OPEC lùi kế hoạch về tháng 12/2024, căng thẳng Trung Đông gia tăng và Fed thực hiện cắt giảm lãi suất lần đầu trong 4 năm.

Biến động giá dầu thế giới
(USD/thùng)

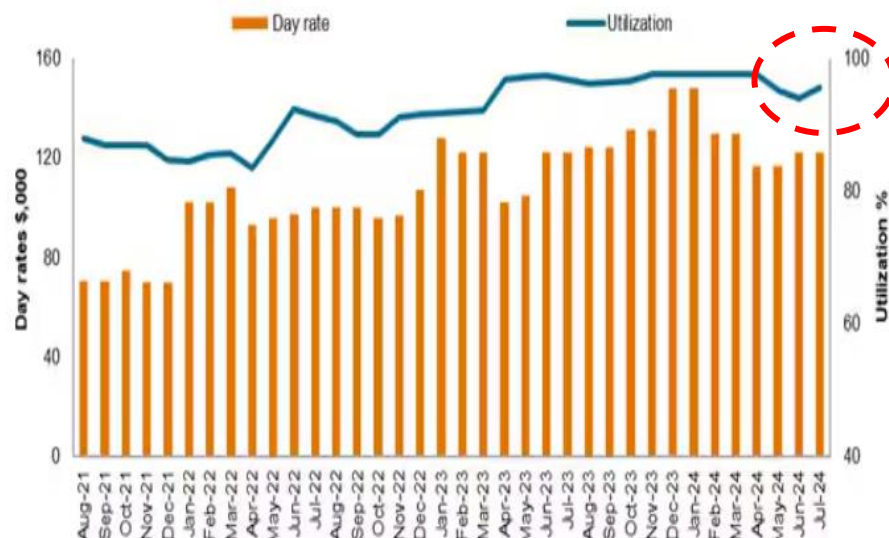


Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

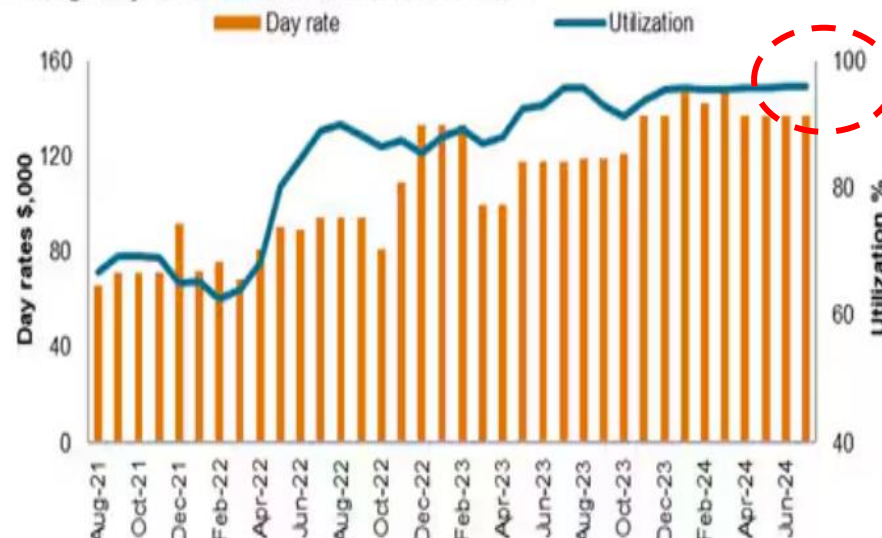
Giá cho thuê giàn khoan dầu khí vẫn đang neo ở mức cao, dao động khoảng từ **140,000 – 150,000 USD/ngày**. Tỷ lệ hoạt động của các giàn cũng được tăng lên, ở khoảng từ **90 – 97%** ở cả khu vực Trung Đông và Đông Nam Á. Đặc biệt tại khu vực Đông Nam Á, những chiến dịch khoan mới đang được triển khai ở Malaysia và Indonesia.

Giá cho thuê giàn khoan tiếp tục duy trì ở mức cao nhờ hoạt động đầu tư thượng nguồn tăng lên. Theo J.P Morgan Commodity Research, chi tiêu cho các dự án dầu khí thượng nguồn toàn cầu tăng dần vào năm 2024. Mức tăng dự kiến là 555 tỷ USD trong năm 2024, tăng từ 550 USD vào năm 2023, phản ánh sự thay đổi chiến lược của ngành hướng tới cải thiện hiệu quả hoạt động.

Middle East Jackups 361-400IC
Average day rate v Total contracted utilization



Southeast Asia Jackups 361-400IC
Average day rate v Total contracted utilization

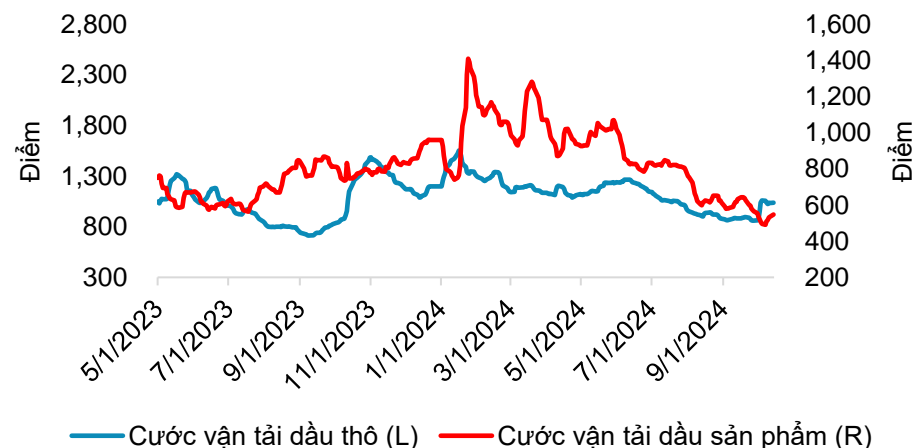


Nguồn: S&P Global, PSI tổng hợp

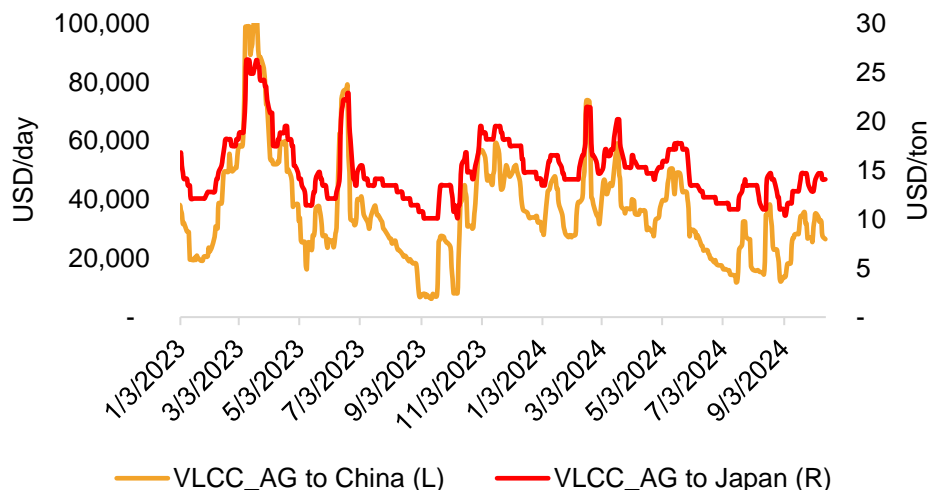
Giá cước vận tải dầu thô và dầu sản phẩm nói chung đều giảm từ đầu quý 2/2024, nhưng đã tạo đáy vào tháng 8/2024 và đang ghi nhận những sự phục hồi. **Giá cước vận tải dầu thô VLCC tuyến Trung Đông – Trung Quốc hiện đang ở mức giá hơn 26,000/ngày, giảm 18% so với đầu năm.** Nguyên nhân do các siêu tàu chở dầu thực hiện các hành trình ngắn hơn và nhu cầu dầu sụt giảm ở Trung Quốc.

Đối với tàu dầu sản phẩm, giá cước tàu LR Trung Đông – Viễn Đông đang ở mức 124 điểm, giảm 33% so với đầu năm 2024.

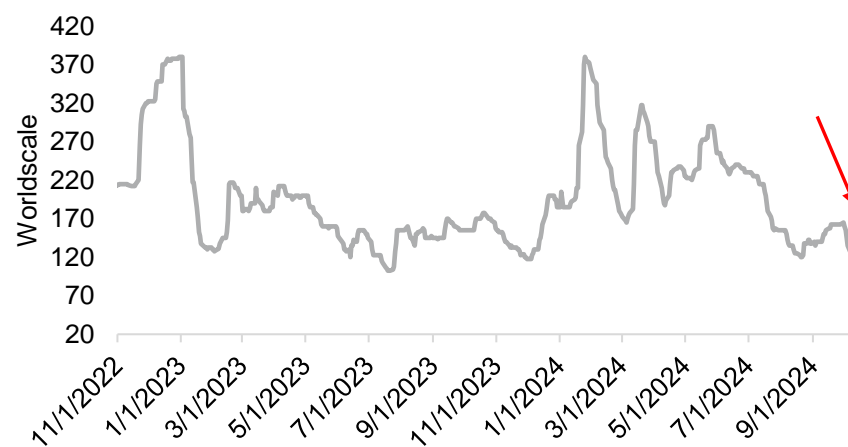
Giá cước vận tải dầu thô và dầu sản phẩm Baltic



Giá cước tàu chở dầu thô tuyến Trung Đông



Giá cước tàu chở dầu sản phẩm Trung Đông

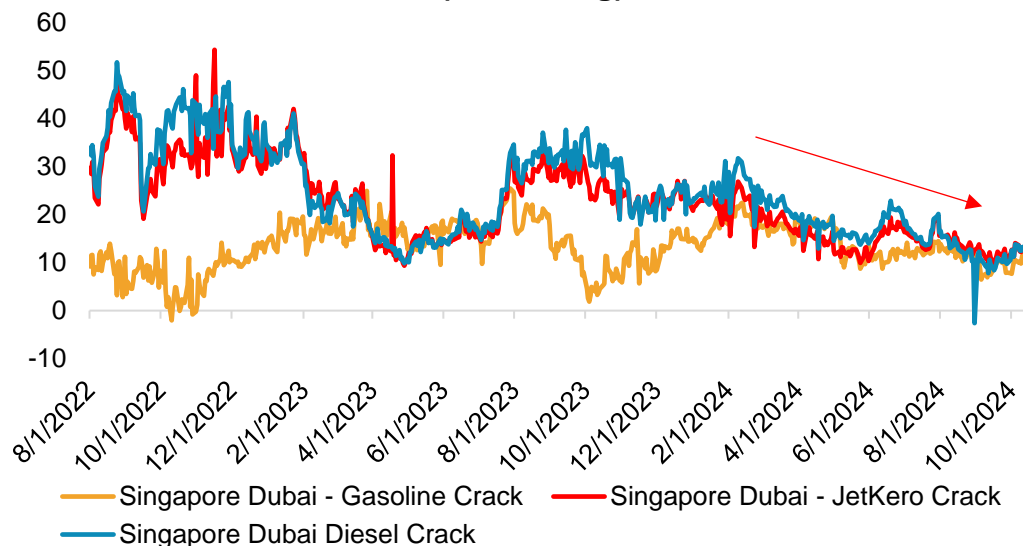


Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

Biên lợi nhuận lọc dầu của các nhà máy nhìn chung vẫn còn khá yếu. Tại Mỹ, biên lợi nhuận của các nhà máy tăng trong tháng 7 nhưng đã bắt đầu quay lại xu hướng giảm kể từ tháng 8/2024 đến hiện tại. Hiện tại, **biên lợi nhuận lọc dầu 321 ở mức 16.95 USD/thùng – mức thấp nhất trong hai năm qua.** Dù vậy, xét về biên lợi nhuận tuyệt đối vẫn cao hơn đáng kể so với thị trường châu Âu và châu Á.

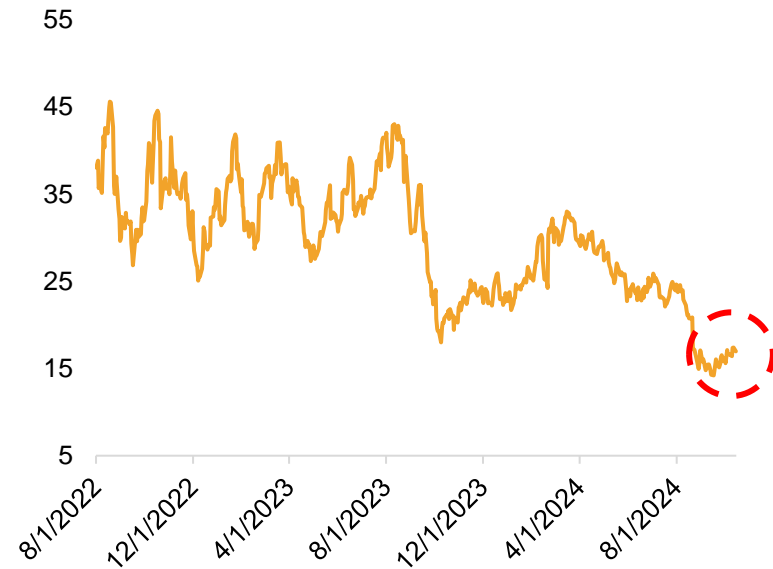
Tại Singapore, biên lợi nhuận dầu Dubai với các sản phẩm lọc dầu cũng đang ở mức thấp sau khi giảm từ quý 2/2024. Sự suy yếu của biên lợi nhuận nói chung một phần đến từ sự suy yếu chung về nhu cầu, nhưng một phần khác cũng đến từ sự xuất hiện của một số nhà máy lọc dầu mới.

Dubai oil crack spread - Singapore market (USD/thùng)



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

Biên lợi nhuận 3-2-1 tại Mỹ (USD/thùng)



Xét về biên lợi nhuận đối với từng nhóm sản phẩm lọc dầu cụ thể, **biên lợi nhuận của xăng đường như đã tìm được “đáy” và phục hồi trong khi biên lợi nhuận của dầu diesel vẫn tiếp tục giảm.** Nguyên nhân có thể đến từ việc hoạt động sản xuất và thương mại quốc tế sụt giảm, ảnh hưởng nhiều đến nhu cầu diesel để sản xuất và vận chuyển hàng hóa hơn.



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

II. PHÂN TÍCH CUNG – CẦU DẦU THẾ GIỚI 2024 - 2025



CUNG CẦU DẦU TOÀN CẦU TRONG 2024 - 2025



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

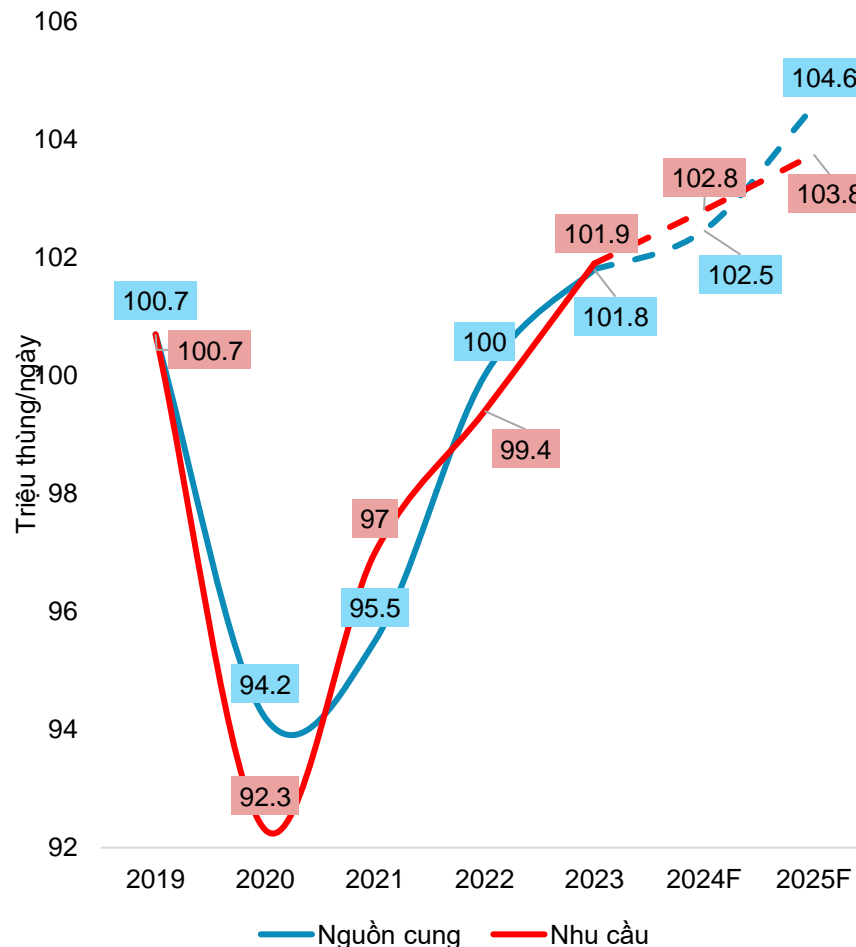
Nhu cầu tiêu thụ dầu mỏ trên thế giới chỉ tăng nhẹ trong năm 2024. Theo IEA, tổng nhu cầu dầu thế giới được dự báo sẽ chỉ tăng khoảng hơn 0.9 triệu thùng/ngày, đạt mức 102.8 triệu thùng/ngày (+1.2% YoY) trong năm 2024. Giảm 0.4 triệu thùng/ngày so với dự báo đầu năm. Nguyên nhân chính của sự suy giảm này đến từ việc tăng trưởng tiêu thụ dầu ở Trung Quốc đang chậm lại nhanh chóng.

Năm 2025, IEA dự báo nhu cầu dầu toàn cầu sẽ tăng nhẹ 0.95 triệu thùng/ngày, **tổng mức tiêu thụ dầu đạt mức 103.8 triệu thùng/ngày.** Nguyên nhân do kinh tế toàn cầu được dự báo sẽ phục hồi chậm và sự phát triển mạnh mẽ của năng lượng tái tạo.

Nguồn cung dầu được dự báo tiếp tục gia tăng, nhóm OPEC+ có thể tiến hành nới lỏng sản lượng cắt giảm ở năm 2025. IEA dự báo nguồn cung dầu toàn cầu năm 2024 tăng 0.66 triệu thùng/ngày lên mức 101.8 triệu thùng/ngày. Sản lượng dầu từ các nước bên ngoài OPEC+ có thể tăng thêm 1.5 triệu thùng/ngày. Trong khi đó, sản lượng của OPEC+ dự báo giảm khoảng 0.81 triệu thùng/ngày.

Năm 2025, nguồn cung dầu có thể tăng thêm 2.1 triệu thùng/ngày, riêng nhóm OPEC+ tăng thêm 0.51 triệu thùng/ngày. **Điều này có thể khiến cho thị trường ở trạng thái dư cung trong năm 2025.**

Dự báo cung cầu dầu 2024 - 2025 của IEA



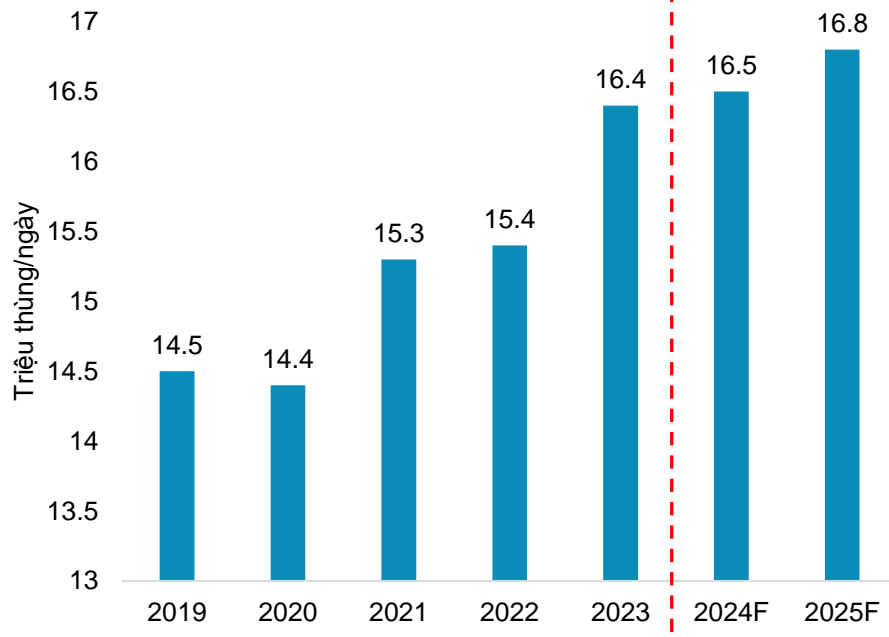
Nguồn: IEA, PSI tổng hợp

TIÊU THỤ DẦU Ở TRUNG QUỐC CÓ DẤU HIỆU CHẠM LẠI NHANH CHÓNG

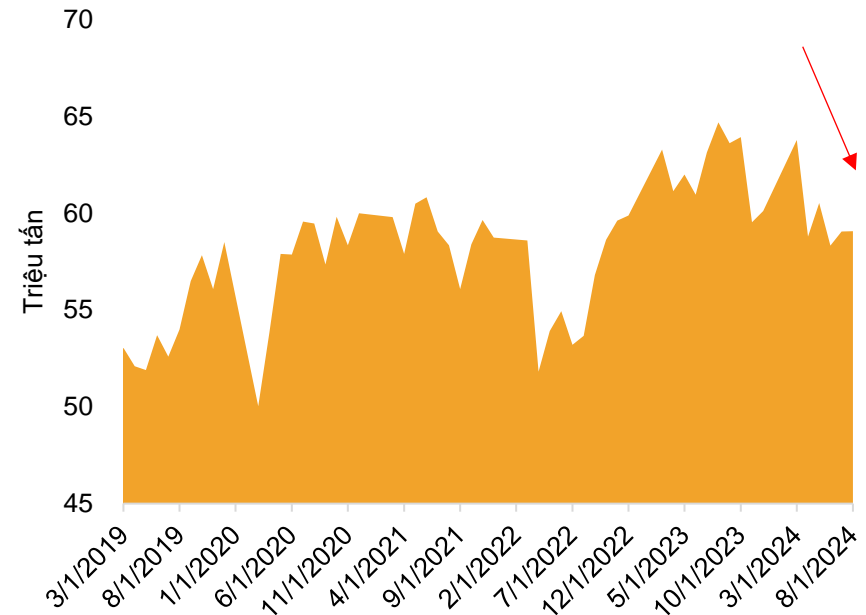


CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Tiêu thụ dầu tại Trung Quốc



Sản lượng lọc dầu của Trung Quốc suy giảm



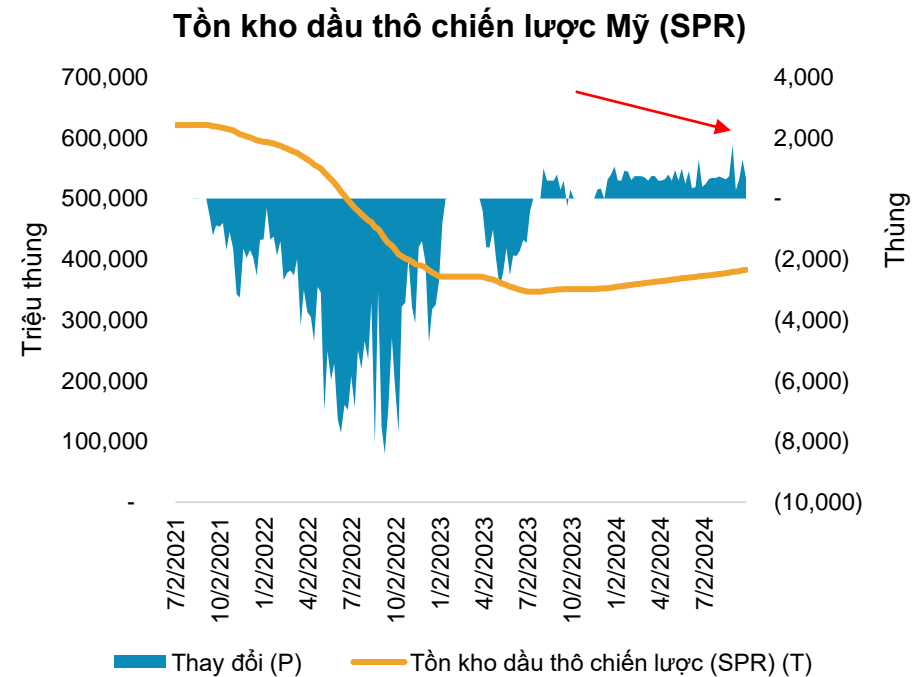
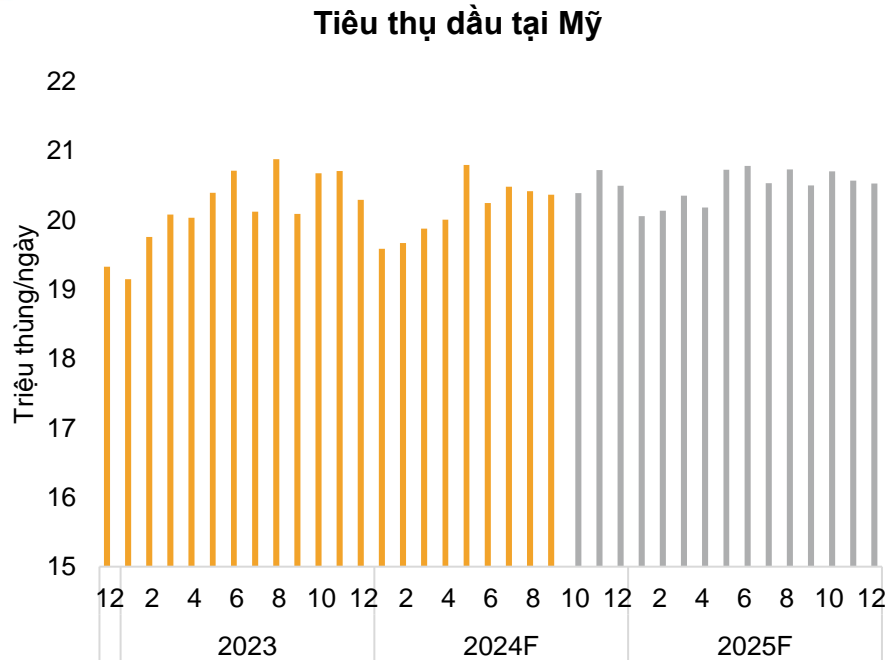
Nguồn: EIA, PSI tổng hợp

Trung Quốc là một trong những nước tiêu dùng và nhập khẩu dầu hàng đầu thế giới, chiếm hơn 60% lượng tăng về nhu cầu dầu thế giới trong 10 năm qua, nhưng nước này đang gặp một số vấn đề như: (1) Nền kinh tế suy yếu; (2) Sự phát triển nhanh của các loại phương tiện sử dụng năng lượng tái tạo; (3) Thị trường BĐS gặp khó khăn khiến cho nhu cầu về vật liệu xây dựng (nhựa) giảm, ảnh hưởng đến nhu cầu các sản phẩm ngành Hóa dầu; (4) Biên lợi nhuận các sản phẩm hóa dầu giảm khiến các nhà máy của nước này giảm sản lượng lọc dầu. Do đó, IEA dự báo nhu cầu dầu năm 2024 của Trung Quốc chỉ tăng nhẹ 180 nghìn thùng/ngày so với mức tăng 1.5 triệu thùng/ngày trong năm 2023.

TIÊU THỤ DẦU TẠI MỸ KỲ VỌNG SẼ QUAY TRỞ LẠI XU HƯỚNG BÌNH THƯỜNG



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.



Nguồn: EIA, Bloomberg, PSI tổng hợp

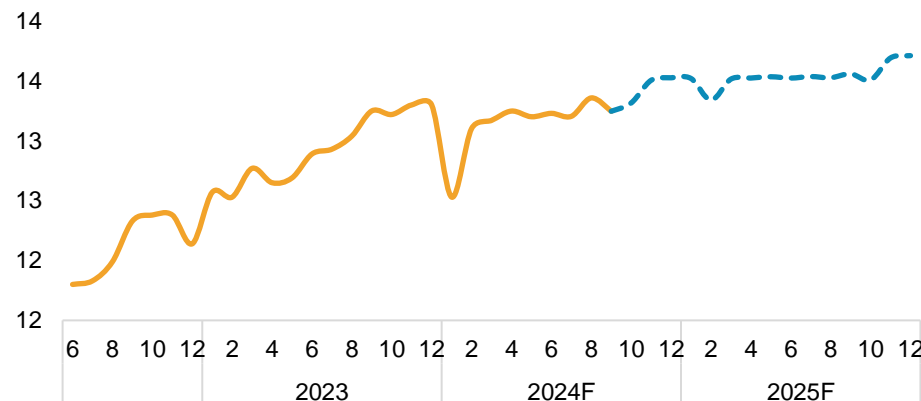
Theo dự báo của IEA, hoạt động kinh tế tại Mỹ trong năm 2024 sẽ dần quay trở lại xu hướng bình thường và nhu cầu dầu của Mỹ được dự báo sẽ đạt khoảng 20.4 triệu thùng/ngày. Mỹ là nước thuộc OECD duy nhất cho thấy mức tăng trưởng về nhu cầu dầu, yếu tố thúc đẩy chính đến từ dự báo về hoạt động giao thông hàng không và di chuyển đường bộ ổn định trong năm 2024, khiến nhu cầu nhiên liệu vận tải ở mức cao, thúc đẩy tăng trưởng tiêu thụ dầu tại nước này. Năm 2025, nhu cầu dầu ở Mỹ được dự báo sẽ tăng 42 nghìn thùng/ngày so với cùng kỳ năm 2024.

Mỹ tích cực thực hiện mua bổ sung kho dầu thô chiến lược khi giá dầu giảm với giá trị khoảng 600-900 nghìn thùng/tuần.

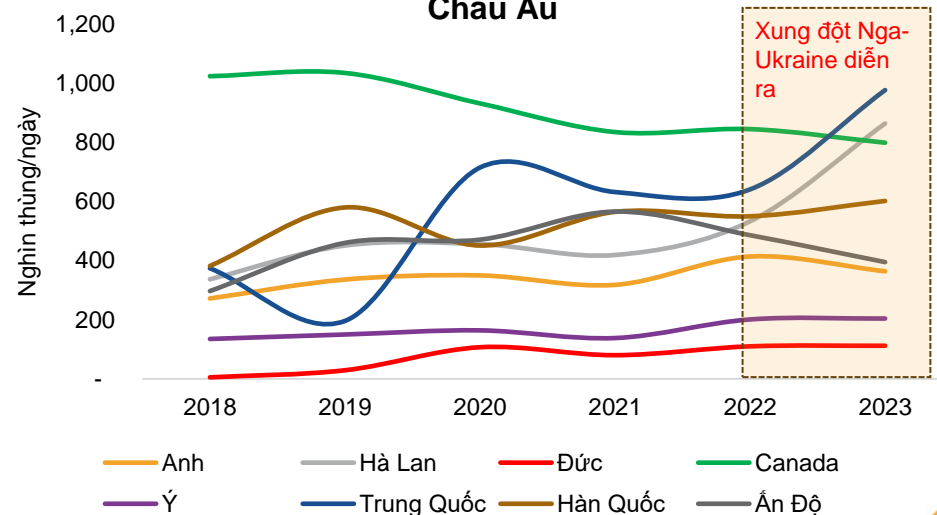
Nguồn cung dầu của Mỹ tăng cao. Theo EIA, sản lượng dầu thô sản xuất của Mỹ được dự báo sẽ tăng trung bình khoảng 2.2% lên mức 13.22 triệu thùng dầu/ngày trong năm 2024 nhờ hiệu suất hoạt động của các giàn khoan tăng lên. Trong năm 2025, sản lượng dầu của Mỹ được dự báo có thể tiếp tục tăng lên mức 13.5 triệu thùng/ngày.

Dầu Mỹ đang chiếm thị phần của OPEC+. Mỹ là quốc gia hưởng lợi lớn từ các lệnh trừng phạt đối với dầu mỏ của Nga và Venezuela khi các nhà cung cấp dầu của Mỹ đã thâm nhập vào các thị trường quen thuộc của OPEC+ như: Đức, Hà Lan, Trung Quốc,... Theo đó, biến Mỹ thành một trong những nhà xuất khẩu dầu lớn nhất thế giới vào năm 2023, thị phần của Mỹ trên thị trường dầu tăng lên mức 22% từ mức dưới 20%. Theo Rystad Energy, quyết định cắt giảm sản lượng của OPEC+ đưa thị phần sản xuất dầu của nhóm chỉ còn 33.9% ở tháng 6/2024, giảm mạnh so với mức 41.4% vào tháng 4/2020. Sự cạnh tranh làm thu hẹp thị phần của OPEC+ hoàn toàn có thể khiến liên minh này xem xét lại về kế hoạch sản lượng trong năm 2025.

Sản lượng khai thác dầu thô tại Mỹ (Triệu thùng)



Mỹ tăng cường xuất khẩu dầu đến Châu Á và Châu Âu



Nguồn: EIA, PSI tổng hợp

LƯỢNG TỒN KHO DẦU Ở MỸ GIẢM NHANH



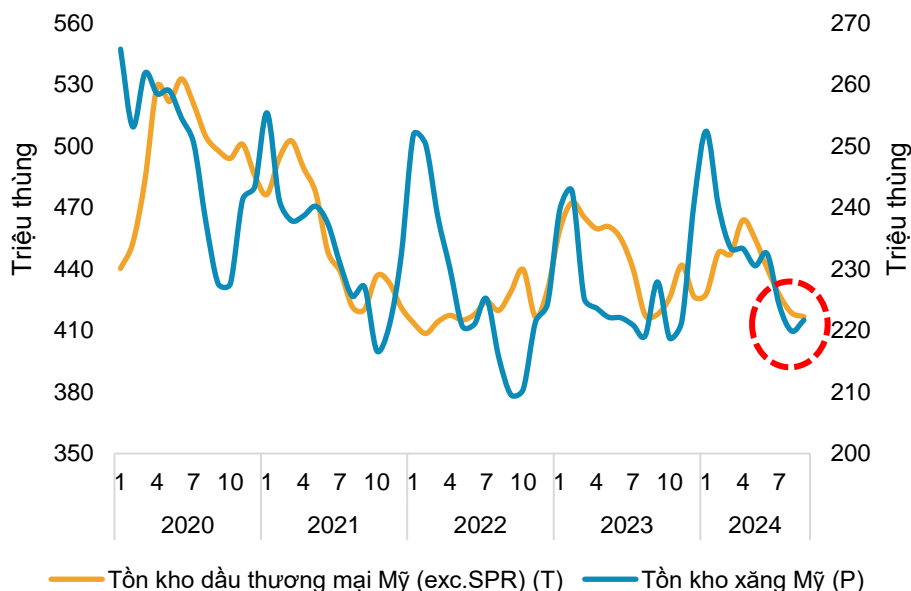
CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Theo EIA, tồn kho dầu thương mại tại Mỹ (exc. SPR - Kho dự trữ dầu mỏ chiến lược) và tồn kho xăng đã có sự suy giảm mạnh trong khoảng thời gian gần đây cho thấy nhu cầu của người dân Mỹ vẫn khá cao, hoạt động sản xuất kinh doanh được duy trì.

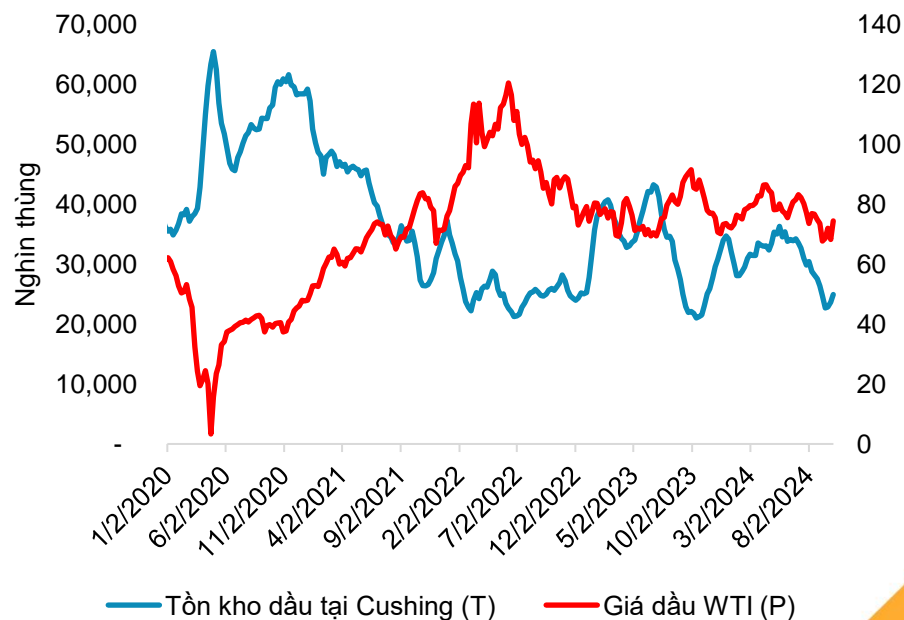
Tồn kho dầu ở xung quanh điểm giao hàng cho hợp đồng tương lai NYMEX tại Cushing đạt tổng cộng khoảng 24.9 triệu thùng, thấp hơn mức trung bình 5 năm khoảng 34% cho thấy hoạt động xuất khẩu dầu thô vẫn đang khá tích cực. **Nhìn chung, lượng dự trữ thu hẹp dần đã khiến trạng thái thị trường chuyển sang bù hoãn bán (backwardation) với giá dầu được đẩy lên cao hơn trong ngắn hạn.**

Chúng tôi sẽ tiếp tục quan sát những diễn biến liên quan đến lượng tồn kho dầu tại Mỹ để có những đánh giá chính xác về tình hình cung-cầu dầu thô tại Mỹ.

Tồn kho dầu thương mại (exc SPR) và Tồn kho xăng tại Mỹ



Tồn kho dầu tại Cushing và giá dầu WTI



Nguồn: Bloomberg, EIA, PSI tổng hợp

TÍN HIỆU TRÁI CHIỀU TỪ LƯỢNG TỒN KHO TẠI CHÂU ÂU VÀ CHÂU Á

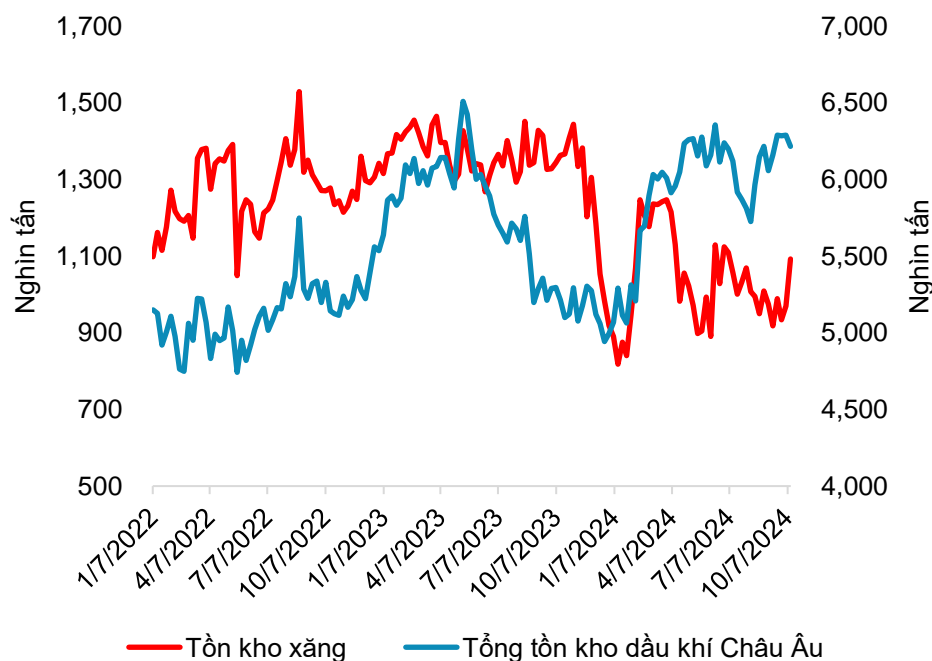


CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

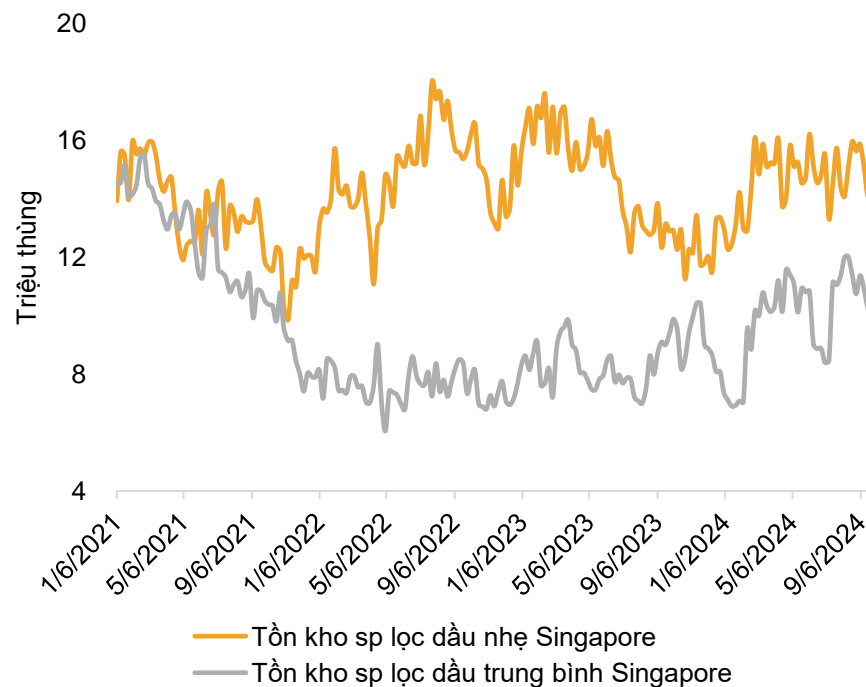
Tại châu Âu, tồn kho xăng ở mức thấp cho thấy phần nào nhu cầu của người dân vẫn đang ở mức cao nhưng tổng tồn kho dầu khí lại đang tăng lên mức cao trong khoảng 3 năm trở lại đây có thể là hậu quả của hoạt động sản xuất đi xuống.

Tại châu Á, Trung Quốc là nước có mức tiêu dùng các sản phẩm lọc dầu lớn trong khu vực. Mức tồn kho sản phẩm lọc dầu nhẹ và trung bình nhìn chung không tăng quá nhiều bất chấp việc nhu cầu tiêu dùng ở Trung Quốc suy giảm, cho thấy nhu cầu của phần còn lại của châu Á đang bù đắp cho sự sụt giảm từ nhu cầu của nước này.

**Tồn kho xăng ARA và Tổng tồn kho dầu khí ARA
Châu Âu**



Tồn kho một số sản phẩm lọc dầu Singapore



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

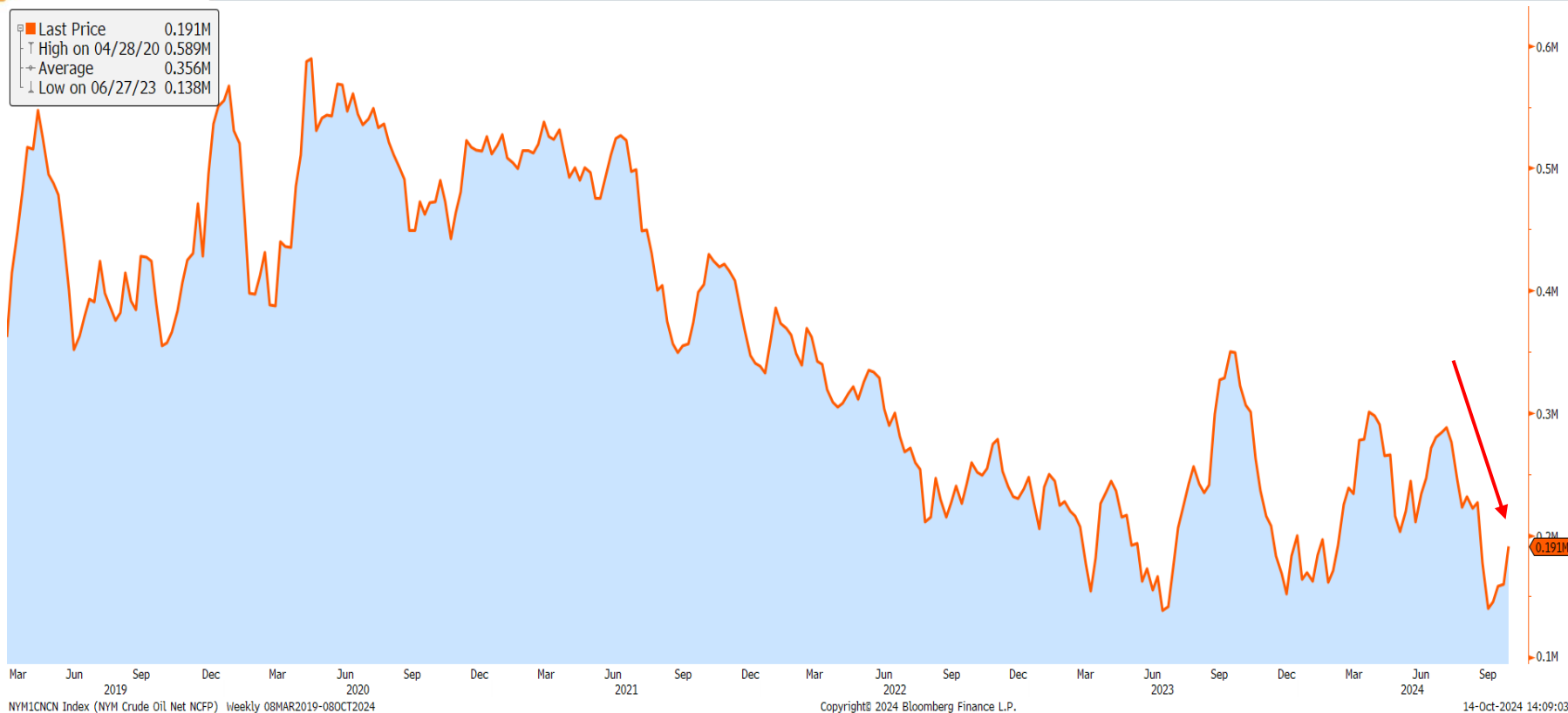
III. CÁC YẾU TỐ KHÁC TÁC ĐỘNG ĐẾN GIÁ DẦU VÀ DỰ BÁO GIÁ DẦU 2024 - 2025



CÁC VỊ THỂ MUA RÒNG HỢP ĐỒNG TƯƠNG LAI DẦU THÔ GIẢM MẠNH



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

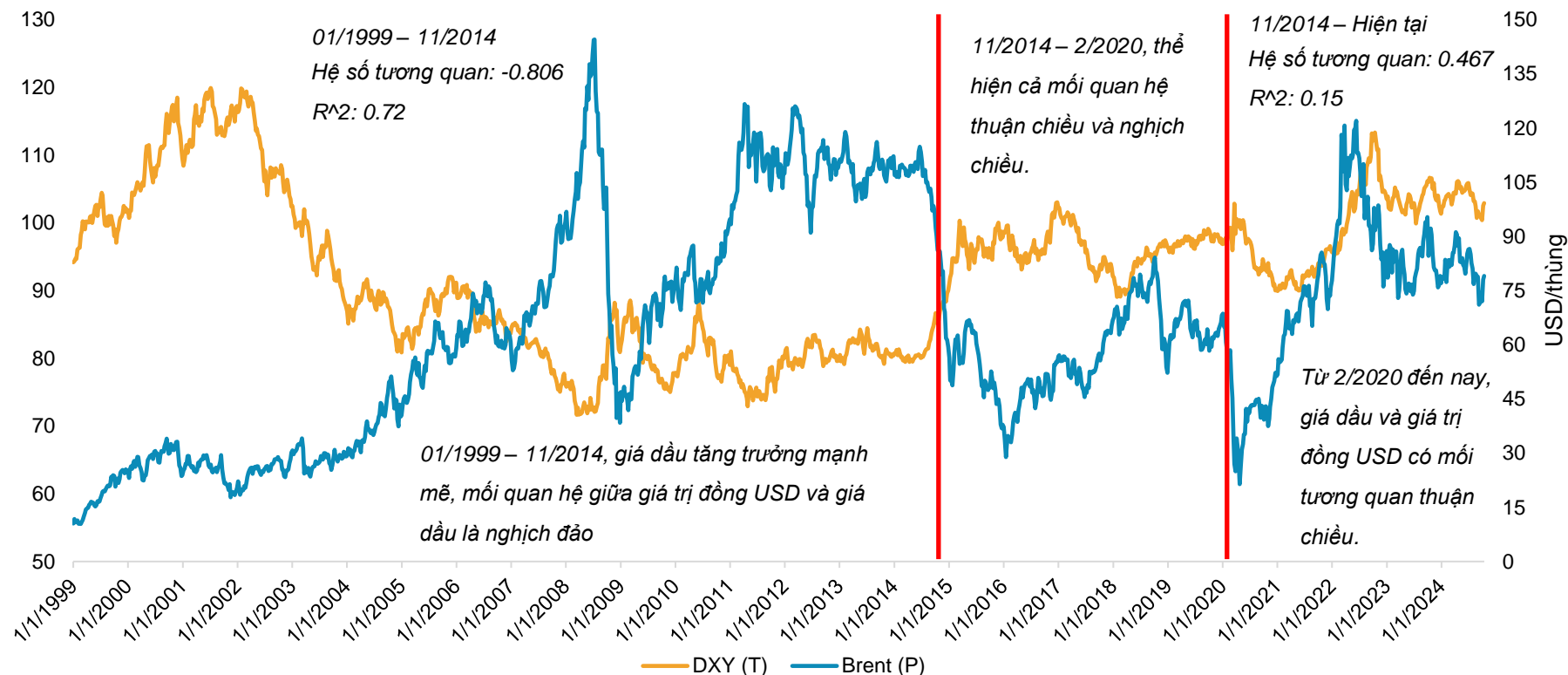
Hiện tại, số các vị thể mua ròng đang ở mức thấp sau khi giảm đến mức thấp nhất trong 10 năm trở lại đây ở tháng 8. Điều này phản ánh nhận định của giới đầu cơ (Ngân hàng, Quỹ phòng hộ, nhà giao dịch hàng hóa và các nhà quản lý tiền tệ khác) về nhu cầu yếu và thị trường sẽ có thể rơi vào trạng thái dư cung trong thời gian tới. **Mặc dù số vị thể mua ròng thấp kỷ lục là một tín hiệu tiêu cực trong thời điểm hiện tại, nhưng đồng thời nó cũng chỉ ra khả năng giới đầu cơ có thể sẽ sớm thay đổi quan điểm và gia tăng các vị thể mua khi có thông tin phù hợp.**

GIÁ TRỊ ĐỒNG USD VÀ TÁC ĐỘNG LÊN GIÁ DẦU



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Diễn biến giá dầu Brent và Dollar Index



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

Kể từ 11/2014 và đặc biệt là từ tháng 2/2020 đến nay, giá dầu và giá trị đồng USD có mối tương quan thuận chiều, mặc dù không đến mức có ý nghĩa thống kê nhưng theo quan điểm của chúng tôi, điều này hàm ý những thay đổi gần đây của cả đồng USD và giá dầu có thể có liên quan với nhau. **Vì vậy, chúng tôi sẽ cho rằng việc đồng USD suy yếu là một trở ngại tiềm ẩn đối với giá dầu. Ngược lại, nếu sức mạnh trong ngắn hạn của đồng đô la Mỹ được cải thiện thì điều này có thể hỗ trợ giá dầu tăng cao hơn.**

XUNG ĐỘT TẠI TRUNG ĐÔNG: NẾU ISRAEL TẤN CÔNG VÀO CÁC CƠ SỞ LỘC DẦU CỦA IRAN

Iran là nước sản xuất dầu lớn thứ ba của OPEC sau Saudi Arabia và Iraq, với sản lượng dầu thô khoảng 3.6 triệu thùng/ngày và xuất khẩu khoảng 1.2 triệu thùng/ngày. Iran có ngành lọc dầu lớn với công suất 2.4 triệu thùng/ngày nhưng sử dụng hầu hết các sản phẩm trong nước. Nếu Israel chọn nhắm vào các cơ sở lọc dầu, Iran có thể phải nhập khẩu các sản phẩm như dầu diesel. **Chúng tôi cho rằng nếu các cơ sở hạ tầng dầu mỏ của Iran bị tấn công, điều này có thể tác động mạnh lên giá dầu thô và giá sản phẩm dầu.**

Theo ước tính của CitiGroup, một cuộc tấn công của Israel vào cơ sở hạ tầng dầu mỏ nhỏ của Iran có thể gây ra tổn thất tạm thời về sản lượng lên tới 450,000 thùng/ngày. Nhưng một cuộc tấn công vào đảo Kharg (Cơ sở hạ tầng năng lượng quan trọng nhất của Iran, nơi xử lý 90% các lô hàng dầu thô) sẽ dẫn đến tổn thất lớn hơn nhiều, kéo dài hơn lên tới 1.5 triệu thùng/ngày, khoảng 1.4% mức tiêu thụ toàn cầu.



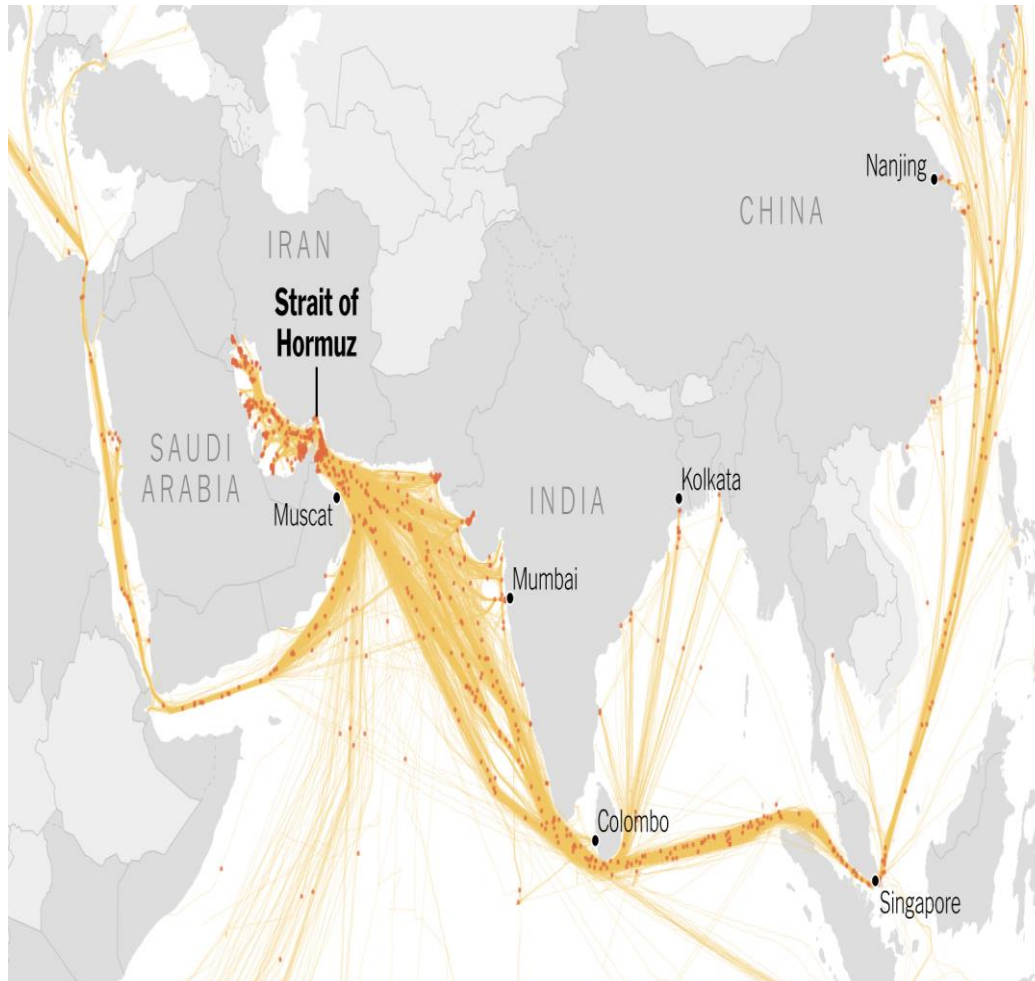
Nguồn: Bloomberg, FT Research, PSI tổng hợp

XUNG ĐỘT TẠI TRUNG ĐÔNG: RỦI RO VỀ VIỆC ĐÓNG CỬA EO BIỂN HORMUZ



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Tàu chở dầu lưu thông qua eo biển Hormuz



Eo biển Hormuz là một tuyến đường thủy hẹp dài gần 161km, nối Vịnh Ba Tư với Ấn Độ Dương, với Iran ở phía bắc và UAE, Oman ở phía nam. Đây là tuyến hàng hải cực kỳ quan trọng với lưu lượng hàng ngày là 21 triệu thùng dầu, chiếm khoảng 20% lượng tiêu thụ toàn cầu. Đây cũng là nơi vận chuyển gần 90 triệu tấn LNG từ Qatar và UAE, tương đương 25% nhu cầu toàn cầu. Sự leo thang xung đột giữa Iran và Israel đẩy lên những lo ngại về việc đóng cửa tuyến đường này. **Theo Bloomberg, nếu eo biển Hormuz bị đóng cửa, giá dầu có thể tăng lên trên 100 USD/thùng do thiếu hụt nguồn cung từ các nước thuộc khu vực Vịnh Ba Tư.** Chính sách của OPEC+ cũng có thể được thay đổi từ cắt giảm sang sản xuất với sản lượng tối đa bởi công suất dự phòng của các nước thuộc OPEC sẽ không thể sử dụng được do được đặt gần eo biển này. Nga, Kazakhstan sẽ được hưởng lợi từ cuộc khủng hoảng vì 2 nước sẽ có cơ hội tối đa hóa sản xuất ở mức giá cao. Mỹ cũng sẽ phải sử dụng đến SPR để bù đắp cho sản lượng bị thiếu hụt của OPEC.

Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

DỰ BÁO GIÁ DẦU TRONG NĂM 2025 CÓ THỂ DAO ĐỘNG QUANH VÙNG 70-80 USD/THÙNG



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Theo dự báo của các tổ chức quốc tế, nhu cầu dầu thô thế giới trong năm 2025 chưa thể tăng nhanh do tình hình kinh tế tại các nước phục hồi chậm. Trong khi đó, nguồn cung dầu từ các nước như Mỹ, Brazil tiếp tục tăng. Đặc biệt, các thành viên OPEC+ có thể tiến hành việc tăng sản lượng cung ứng ra thị trường trong năm 2025. Ngoài ra, đầu tư cho lĩnh vực năng lượng tái tạo, xe điện vẫn sẽ là một thách thức cho nhiên liệu hóa thạch. Do đó, một số tổ chức lớn trên thế giới đã dự báo giá dầu trung bình trong năm 2025 sẽ ở ngưỡng dưới 80 USD/thùng.

Trong năm 2025, chúng tôi dự báo giá dầu sẽ dao động quanh ngưỡng 70-80 USD/thùng, mức giá này vẫn mang lại lợi nhuận đối với các doanh nghiệp khai thác và có thể hỗ trợ phần nào sự phục hồi chung của nền kinh tế thế giới. Đây là kịch bản giá dầu cơ sở trong trường hợp căng thẳng tại Trung Đông không tiếp tục leo thang

Dự báo giá dầu của các tổ chức

Tổ chức	Ngày cập nhật	Q4 24	Q1 25	Q2 25	Q3 25	Q4 25	2025
JPMorgan Chase & Co	10/11/24	80	82	77	73	69	75
Morgan Stanley	10/08/24	80	77.5	75	72.5	70	74
Goldman Sachs Group, Inc.	10/07/24	77	77	76	75	75	76
Bank of America Merrill Lynch	10/07/24	74	74	76	76	74	75
RBC	10/07/24	76	74	73	72	71	73
Deutsche Bank AG	10/01/24	77	70	70	65	60	66
HSBC Holdings PLC	09/30/24	73	70	76.5	76.5	76.5	75
Trung bình		77	75	75	73	71	74

Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.



IV. TRIỂN VỌNG NGÀNH DẦU KHÍ TRONG NƯỚC 2024 - 2025

CHUỖI GIÁ TRỊ NGÀNH DẦU KHÍ VIỆT NAM



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Với việc các hoạt động thăm dò, khai thác và vận tải dầu khí vẫn đang được triển khai, chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp liên quan hưởng lợi và có triển vọng tốt trong năm 2024 – 2025.

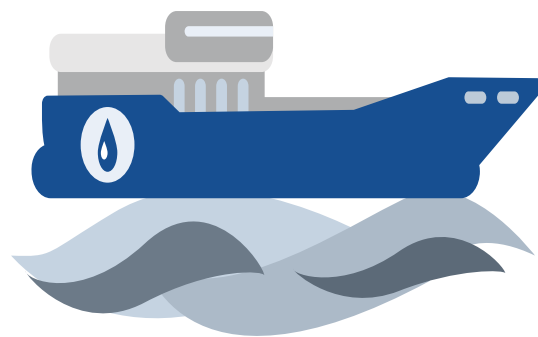
Thượng Nguồn



Thăm dò và khai thác dầu thô và khí
cùng các dịch vụ phụ trợ khai thác.



Trung Nguồn



Vận chuyển dầu thô, khí và các
sản phẩm: GAS, PVT



Hạ Nguồn

Phân phối khí



Nhà máy điện khí

Nhà máy đạm

KH Công Nghiệp

Lọc hóa dầu



Bán lẻ xăng dầu



OIL



PLX



Đơn vị khác

CÁC DỰ ÁN ĐẦU TƯ THƯƠNG NGUỒN



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Một số dự án dầu khí tại Việt Nam giai đoạn 2024 - 2030

Dự án	Vốn đầu tư	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Lô B	6,700								
Sư tử trắng 2B	1,300								
Nam Du - U Minh	n/a								
Lạc Đà Vàng	693								
Kinh Ngư Trắng	650								
Cá Voi Xanh	4,600								
Thiên Nga Hải Âu	349								

Doanh thu ước tính và tiến độ thực hiện dự án Lô B

	Nguồn doanh thu	Tổng doanh thu dự báo	Thời gian	Hưởng lợi
Thượng nguồn	Phát triển dự án	> 1 tỷ USD	2024 - 2027	PVS
	Dịch vụ khoan và thăm dò	> 500 triệu USD	2025 - 2050	PVD
	FSO	Xấp xỉ 300 triệu USD	2027 - 2050	PVS
	Mảng O&M	200 - 300 triệu USD	2027 - 2050	PVS
Trung nguồn	Doanh thu khí, vận chuyển khí	1 - 1.5 tỷ USD	2027 - 2050	GAS
Hạ nguồn	Doanh thu từ điện	28 - 30 tỷ USD	2027 - 2050	Dự án Ô Môn I, II, III, IV

Nguồn: PSI tổng hợp

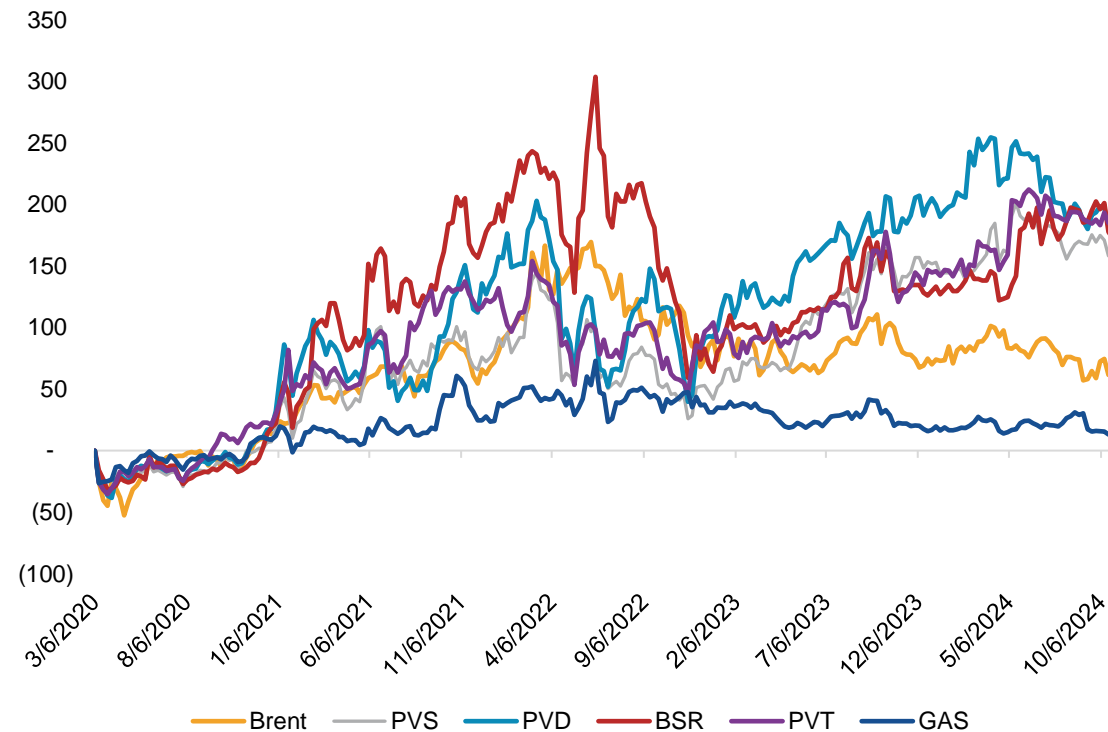
Các hoạt động thăm dò, khai thác dầu khí mới đang được triển khai trong bối cảnh các mỏ cũ đã đi vào giai đoạn suy giảm tự nhiên. **Chúng tôi nhận thấy nhiều dự án dầu khí trong nước có những diễn biến tích cực:** (1) Dự án Lạc Đà Vàng: Murphy Oil (Mỹ) đã đưa ra FID cho dự án này vào tháng 11/2023; (2) Dự án Nam Du – U Minh: Tháng 1/2024, Jadestone Energy đã ký thỏa thuận khung với PVGas liên quan đến việc mua bán khí; (3) Dự án Lô B: 18/09/2024, PVN thông báo dự án Lô B - Ô Môn đã chính thức khởi công xây dựng, các gói thầu EPCI 1 và EPCI 2 thuộc khâu thương nguồn được triển khai. Điều này cũng hàm ý FID đối với đại dự án sắp được chính thức thông qua.

Trong số đó, dự án Lô B được chú ý hơn cả và là động lực chính của ngành dầu khí. Hiện tại dự án chỉ còn vướng mắc ở khâu Hạ nguồn (Hợp đồng PPA cho nhà máy điện Ô Môn 1,2,3,4 và GSA cho 3 nhà máy điện 2,3,4) để có quyết định FID. **Chúng tôi kỳ vọng rằng với tính chất quan trọng của dự án để bù đắp cho các mỏ khí nội địa đang dần cạn kiệt, đại dự án Lô B sẽ sớm được phê duyệt FID. Các doanh nghiệp dầu khí trong nước sẽ được hưởng lợi từ nguồn công việc lớn với tiềm năng từ hoạt động khoan, xây lắp M&C và các dịch vụ liên quan khác.**

Trên thị trường chứng khoán Việt Nam, hầu hết cổ phiếu dầu khí rất nhạy cảm với giá dầu Brent. Sau khi tiến hành phân tích hồi quy tuyến tính giữa giá cổ phiếu dầu khí và giá dầu Brent, chúng tôi nhận thấy giá cổ phiếu dầu khí như BSR, PVD, PVT, PVS có mức độ tương quan với giá dầu cao, biến động thuận chiều với giá dầu Brent.S

Tuy nhiên, mỗi doanh nghiệp đều có những mảng hoạt động khác nhau (sản xuất, vận chuyển, dịch vụ, khai thác,..) và sản phẩm khác nhau (khí đốt, dầu, xăng,..). Do đó, mức độ chịu ảnh hưởng, độ trễ sẽ phụ thuộc vào vị trí của doanh nghiệp trong chuỗi sản xuất, phân phối dầu khí.

Diễn biến giá cổ phiếu dầu khí và dầu Brent



	GAS	BSR	PVD	PVT	PVS
Biến động trung bình giá cổ phiếu khi giá dầu tăng 1% (2020 - 10/2024)	0.40	1.30	1.13	0.95	0.95
R^2	69.8%	78.9%	63.9%	64.9%	62.1%

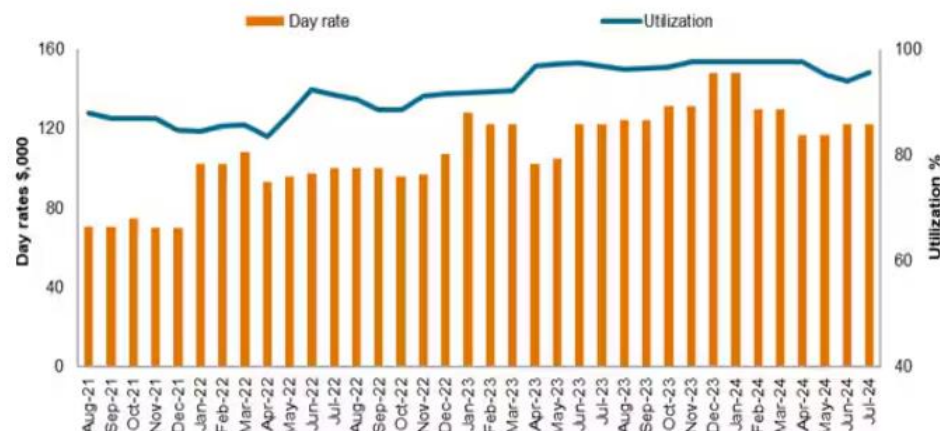
Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

Thượng nguồn: Các hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí tiếp tục được triển khai



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Middle East Jackups 361-400IC
Average day rate v Total contracted utilization



Doanh thu ước tính của PVS trong dự án Lô B

STT	Hợp đồng	Công việc	Giá trị (Triệu USD)
1	EPCI 1	EPCI 1 giàn xử lý trung tâm (CPP), 1 giàn sinh hoạt, 1 tháp đốt khí thừa	500
2	EPCI 2	EPCI giàn thu gom, giàn đầu giếng, hệ thống đường ống nội mỏ	400
3	EPCI 3	EPCI đường ống dẫn khí ngoài khơi	257
4	EPCI 4	EPCI đường ống dẫn khí trên bờ	400
5	EPCI	42 giàn đầu giếng	4,200
6	Hợp đồng thuê FSO		N/A

Nguồn: S&P Global, PTSC, PSI tổng hợp

1. Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí (HOSE: PVD)

- Các giàn khoan của PVD đã ký hợp đồng năm 2025 với các đối tác trong khu vực với giá thuê giàn cao.
- PVD có tiềm năng thuê 2 giàn khoan và có các hợp đồng dịch vụ giếng khoan cho dự án Lô B (tổng giá trị hợp đồng ước tính đạt 2 tỷ USD).

2. Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PTSC, HOSE: PVS)

- Dự án Lô B có thể đem về cho PVS 5.8 tỷ USD từ các hợp đồng M&C bắt đầu từ năm 2024 và 1 hợp đồng cho thuê kho nổi chứa dầu bắt đầu từ năm 2028. Bắt đầu từ khoảng cuối năm 2024, PVS có thể bắt đầu ghi nhận doanh thu từ các hợp đồng EPCI 1,2,3.
- Nhu cầu về các tàu dịch vụ dầu khí và các dịch vụ vận hành & bảo dưỡng (O&M) cho kho nổi chứa dầu, đây sẽ là nguồn lợi nhuận tiềm năng khác cho PVS.
- Tiềm năng từ việc phát triển thị trường năng lượng tái tạo điện gió ngoài khơi với vai trò là nhà thầu và chủ đầu tư.

Trung nguồn: Nhu cầu vận chuyển và các sản phẩm khí phục hồi chậm



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

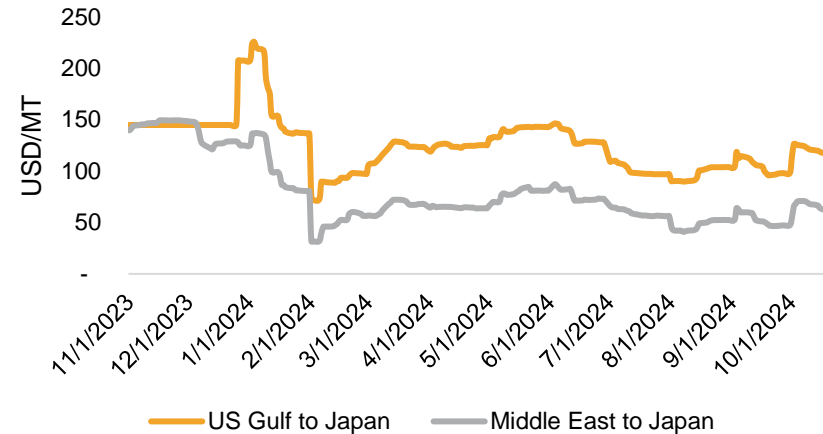
3. Tổng CTCP Vận tải Dầu khí (HOSE: PVT)

- Chúng tôi cho rằng triển vọng tích cực năm 2025 bao gồm mảng tàu chở dầu thô, tàu chở LPG và tàu chở hàng rời. Công ty chủ yếu tham gia thị trường thuê tàu định hạn trên thị trường quốc tế nên sự biến động trên thị trường giao ngay sẽ không ảnh hưởng đến lợi nhuận của công ty.
- Trong cuối năm 2024, PVT có kế hoạch đầu tư vào tổng cộng 7 tàu, trong đó bao gồm 3 tàu chở dầu/hóa chất, 3 tàu chở hàng rời, và 1 tàu chở LPG. Việc tăng đầu tư vào tàu chở hàng rời cho thấy dấu hiệu tăng tỷ trọng tàu chở hàng rời trong đội tàu và giảm tỷ trọng tàu chở hàng lỏng trong thời gian tới.

4. Tổng Công ty Khí Việt Nam (HOSE: GAS)

- Chúng tôi cho rằng sản lượng tiêu thụ LPG của GAS (mảng xuất khẩu và kinh doanh quốc tế) kỳ vọng vẫn tăng trưởng khả quan trong năm 2025 do nhu cầu tiêu thụ ổn định tại một số thị trường.
- Chúng tôi kỳ vọng trong năm 2025, sản lượng LNG tăng trưởng mạnh, đạt mức 1.27 tỷ m³ khí, chủ yếu đến từ nhu cầu của Nhà máy Nhiệt điện Nhơn Trạch 3, 4 và BOT Phú Mỹ 2.2.

Giá cước vận chuyển LPG một số tuyến



Giá LNG châu Á



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

Hạ nguồn: Biên lợi nhuận hoạt động lọc dầu vẫn duy trì mức cao

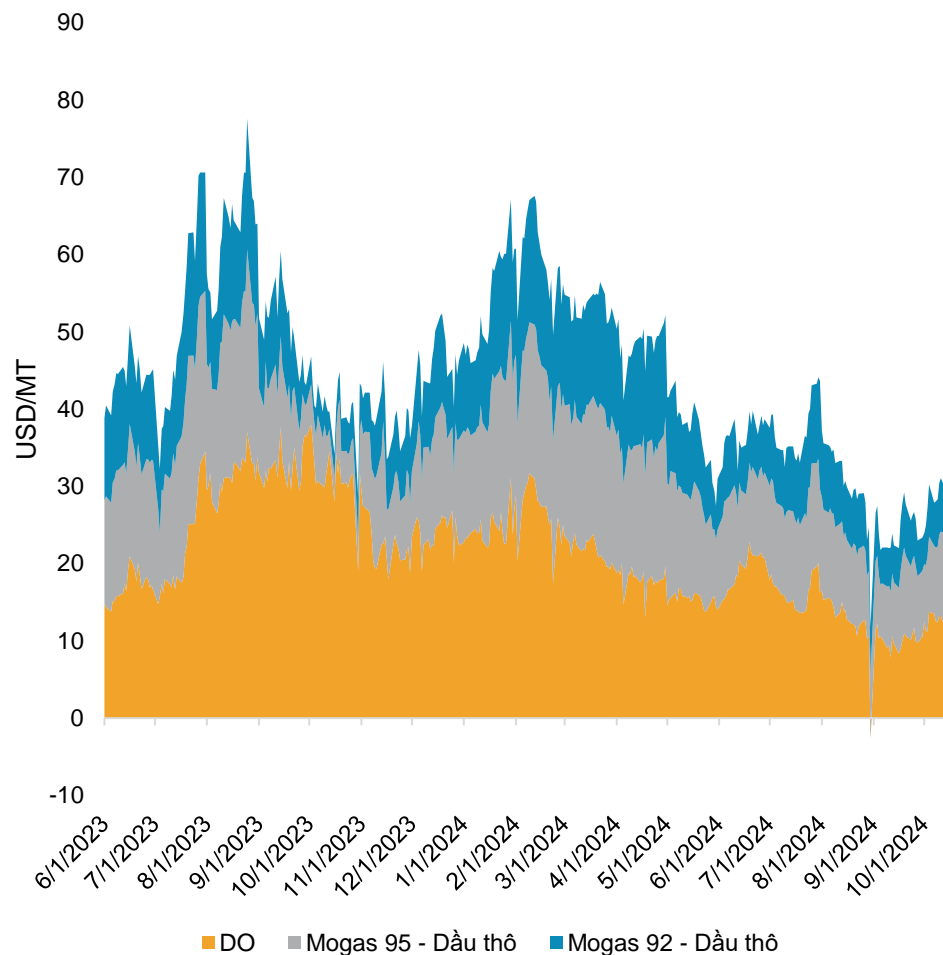


CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

5. CTCP Lọc hóa dầu Bình Sơn (UpCOM: BSR)

- **Chúng tôi dự báo BSR sẽ tăng sản lượng trong 2 quý cuối năm 2024** để bù đắp cho lượng sản phẩm đã bị hao hụt trong thời gian bảo dưỡng nhà máy, vì thế doanh thu nửa cuối năm được kỳ vọng sẽ tăng trưởng mạnh so với 2 quý đầu năm.
- **Crack spread sẽ được cải thiện.** Chúng tôi thấy rằng đã có dấu hiệu cho thấy crack spread của các sản phẩm đang hồi phục đáng kể từ khi chạm đáy vào tháng 6.2024. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng này sẽ tiếp diễn cho tới cuối năm, khi nhu cầu tiêu thụ của các sản phẩm này trên thế giới sẽ được cải thiện. Biên lợi nhuận gộp của BSR vì thế nhiều khả năng sẽ được mở rộng.
- **Mở thủ tục phá sản đối với BSR-BF.** Ngày 27/5, TAND tỉnh Quảng Ngãi đã mở thủ tục phá sản đối với CTCP Nhiên liệu sinh học Dầu khí Miền Trung (BSR-BF). Do đó, công ty này không còn là công ty con của BSR. Điều này sẽ khiến cho tiến trình chuyển sản niêm yết của BSR diễn ra thuận lợi hơn.

Crack spread của một số sản phẩm



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

Trần Anh Tuấn, CFA

Giám đốc Trung tâm Phân tích

Email: tuanta@psi.vn

Đặng Trần Hải Đăng

Phó Giám đốc Trung tâm Phân tích

Email: dangdth@psi.vn

Phòng Phân tích

Phạm Hoàng

Trưởng nhóm phân tích

Email: phamhoang@psi.vn

Tô Quốc Bảo

Trưởng nhóm Chiến lược thị trường

Email: baotq@psi.vn

Nguyễn Minh Quang

Chuyên viên cao cấp

Email: quangnm@psi.vn

Vũ Thị Ngọc Lê

Trưởng nhóm phân tích

Email: levtn@psi.vn

Đồng Việt Dũng

Chuyên viên cao cấp

Email: dungdv@psi.vn

Nguyễn Thị Thu Trang

Chuyên viên

Email: trangntt@psi.vn

Phòng Truyền thông

Bùi Đăng Thành

Trưởng Bộ phận Quan hệ Quốc tế

Email: thanhbd@psi.vn

Nguyễn Quỳnh Trang

Chuyên viên cao cấp

Email: trangnq@psi.vn

Vũ Huyền Hà My

Chuyên viên cao cấp

Email: myvhh@psi.vn



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

PSI

LIÊN HỆ CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

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



Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi, Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (84-8) 3914 6789
Fax: (84-8) 3914 6969



Chi nhánh TP. Vũng Tàu

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp. Vũng Tàu
Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26
Fax: (84-64) 625 4521



Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng G và Tầng 1, Tòa nhà PVcomBank Đà Nẵng, Lô A2.1 đường 30 tháng 4, phường Hòa Cường Bắc, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng
Điện thoại: (84-236) 389 9338
Fax: (84-236) 38 9933

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này. Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán.

Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.



www.psi.vn