



Cập nhật Ngành Dầu khí & Phân bón

Ngày 5/10/2023

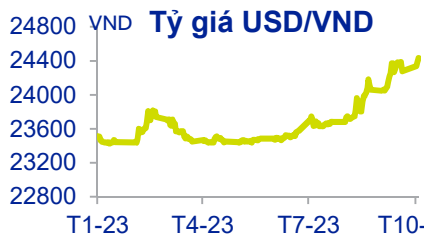
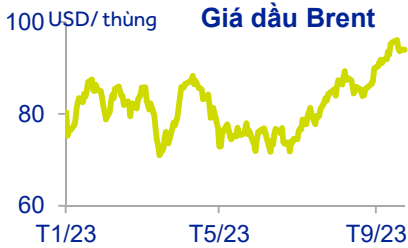


Phan Việt Hưng

(+84 8) 3823 4159 - Ext: 354

hungpv@acbs.com.vn

Báo Cáo Ngành



Giá dầu cao và áp lực tỷ giá USD/VND gia tăng nhìn chung có tác động tích cực lên nhóm doanh nghiệp dầu khí, trong khi không tác động nhiều tới nhóm doanh nghiệp phân bón.

Giá dầu thô tăng mạnh hơn 17% kể từ đầu năm 2023 và đã có lúc giao dịch ở mức cao 94USD/thùng trước khi giảm lại trong những ngày gần đây. Nguyên nhân chủ yếu do khối OPEC+ và Nga tiếp tục cắt giảm sản lượng. Nhiều nghiên cứu dự báo giá dầu sẽ tiếp tục giao dịch ở mức cao trong năm 2024.

Tác động của giá dầu cao lên hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp ngành dầu khí nhanh hay chậm tùy thuộc vào từng doanh nghiệp. Cụ thể, nhóm doanh nghiệp làm dịch vụ thượng nguồn, (PVD, PVS) sẽ được hưởng lợi nhất nếu giá dầu neo cao một thời gian dài. Trong khi đó, hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp trung/hạ nguồn bị ảnh hưởng nhanh chóng từ thay đổi của giá dầu.

Đối với các doanh nghiệp phân bón, tác động của giá dầu lên hoạt động kinh doanh khá trung lập. Bởi vì, trong trường hợp giá dầu tăng, giá khí đầu vào tăng đồng thời sẽ tạo động lực cho giá phân bón tăng thì tổng hòa tác động bị triệt tiêu. Tuy nhiên, cũng cần lưu ý rằng diễn biến của giá phân bón lại phụ thuộc nhiều hơn vào cung/cầu phân bón.

Một yếu tố khác tác động tới hoạt động kinh doanh của nhóm dầu khí và phân bón là tỷ giá USD/VND đang tăng dần kể từ tháng 8/2023. Đối với hầu hết các doanh nghiệp ngành dầu khí, tỷ giá tăng có tác động tích cực nhẹ tới kết quả kinh doanh, nhờ đa phần có nguồn doanh thu bằng ngoại tệ, nợ vay rất ít, hoặc, chi phí đầu vào và giá bán ra đều được điều chỉnh theo tỷ giá bình quân 10-15 ngày gần nhất.

Đối với nhóm doanh nghiệp phân bón thuộc PVN, thì rủi ro tỷ giá USD/VND là thấp do dư nợ vay thấp. Ngoài ra, các doanh nghiệp này cũng đều có nguồn doanh thu bằng USD từ xuất khẩu giúp bù đắp tác động của chi phí giá khí đầu vào theo USD.

Giá thị trường của hầu hết các doanh nghiệp dầu khí & phân bón thuộc danh mục phân tích của chúng tôi đã gần đạt giá mục tiêu cho kết quả kinh doanh năm 2023. Chúng tôi đang xem xét và cập nhật lại triển vọng kinh doanh giai đoạn 2024-2026 và định giá với tầm nhìn tới cuối năm 2024. Những thông tin này sẽ được phản ánh trong các báo cáo cập nhật sắp tới của chúng tôi.

Mã	Xếp hạng	Hưởng lợi giá dầu tăng	Tác động tỷ giá	Giá mục tiêu 2023 (VND)	% Tăng giá
GAS	Đang cập nhật	Nhanh	+	89.700	+4,5%
BSR	Đang cập nhật	Trung bình	+	20.200	-1,5%
PLX	Đang cập nhật	Trung bình	+	40.000	+10,3%
PVS	Đang cập nhật	Chậm	+	38.500	+3,5%
PVD	Đang cập nhật	Chậm	---	27.700	+8,8%
DPM	Đang cập nhật	Trung lập	--	41.200	+4,8%
DCM	Đang cập nhật	Trung lập	--	36.800	+5,1%

Xu hướng và Tác động của giá dầu

Sau khi dao động chủ đạo quanh vùng giá 72-86 USD/thùng trong suốt 8 tháng đầu năm, giá dầu Brent đã bật tăng từ đầu tháng 9/2023 lên vùng 94USD/thùng. Mức tăng này là do căng thẳng nguồn cung khi mà Arab Saudi thông báo sẽ duy trì việc cắt giảm tự nguyện 1 triệu thùng mỗi ngày (bpd) đến cuối tháng 12/2023 để tiếp tục hỗ trợ giá dầu. Kế hoạch này ban đầu được dự định sẽ kết thúc vào cuối tháng 9/2023. Nga cũng cam kết duy trì việc giảm sản lượng 300.000 bpd trong cùng khoảng thời gian. Cam kết này đưa tổng cắt giảm sản lượng của OPEC+ lên 4,96 triệu bpd (khoảng 5% của nhu cầu toàn cầu) vào tháng 10.

Theo Cơ quan quản lý thông tin năng lượng Hoa Kỳ (EIA), giá dầu Brent trung bình Q4/2023 dự kiến sẽ duy trì quanh ngưỡng USD93/thùng, đưa giá trung bình cả năm 2023 lên mức 84 USD/ thùng và 88 USD/ thùng cho năm 2024. Mức dự phóng này cũng tương đồng với dự phóng từ 42 nhà kinh tế học và phân tích do Reuters khảo sát hồi tháng 9/2023 với 84 USD/ thùng cho năm 2023 và 86,45 USD/ thùng cho năm 2024. Với đó, chúng tôi dự phóng giá dầu Brent:

(Đvt: USD/ thùng)	2023	2024
Giá dầu Brent trung bình	84	87



Nguồn: EIA

Khi giá dầu tăng thì các công ty trong ngành dầu khí nhìn chung đều được hưởng lợi. Tuy nhiên mức độ hưởng lợi/ tác động sẽ khác nhau:

Mã	Mức độ hưởng lợi	Lý do
GAS	Nhanh	Giá khí bán ra tăng do công thức tính giá bán ra được neo theo giá dầu FO và dầu Brent. Trong khi đó, giá khí đầu vào 1 phần sản lượng được thả nổi theo giá dầu FO và 1 phần (chiếm khoảng 60-65% tổng sản lượng đầu vào) được tính theo giá cố định + mức tăng 2%/ năm.
PLX + BSR	Trung bình	Hưởng lợi bởi tồn kho giá thấp do BSR và PLX phải duy trì hàng tồn kho ít nhất 20 ngày theo quy định. Giá bán xăng dầu được dựa trên giá bán xăng dầu quốc tế công bố trên tạp chí Platts của Singapore và có mối tương quan thuận chiều chặt chẽ với giá dầu Brent.
PVD	Chậm	Có độ trễ tầm 6-12 tháng. Do các giàn khoan thường được ký hợp đồng 6 tháng-1 năm. Giá dầu duy trì ở ngưỡng cao trong 1 thời gian dài sẽ làm tăng nhu cầu khoan => tăng giá cho thuê giàn khoan.

PVS	Chậm	Có độ trễ tầm 6-9 tháng. Giá dầu duy trì ở ngưỡng cao trong 1 thời gian dài mới thúc đẩy việc triển khai các dự án dầu khí, khai thác => mang lại nhiều hợp đồng xây lắp cho PVS cùng nhu cầu các dịch vụ hỗ trợ gia tăng.
DPM + DCM	Trung lập	Giá khí đầu vào tăng do được neo theo giá dầu FO và dầu Brent + chi phí vận chuyển. Trong khi giá bán ra không chỉ phụ thuộc vào giá dầu tăng lên, mà còn phụ thuộc vào cung cầu. Trong đó, đối với thị trường nội địa, giá phân bón Trung Quốc (phần lớn sử dụng than làm nguyên liệu đầu vào nên có giá rẻ hơn) là yếu tố cạnh tranh chủ yếu

Triển vọng và rủi ro Tỷ giá

Chỉ trong vòng nửa tháng qua, tỷ giá tăng liên tục tăng mạnh và được dự báo sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trong những tháng cuối năm khi mà đồng USD mạnh lên (chỉ số DXY đã tăng lên trên 107,11 điểm – mức cao nhất từ 11/2022) cùng với nhu cầu ngoại tệ cuối năm tăng cao. Giá USD tăng do sự vững mạnh của nền kinh tế Mỹ và chiến lược duy trì lãi suất điều hành cao để giảm lạm phát của Fed, trong bối cảnh lo ngại về tăng trưởng của các khu vực khác trên toàn cầu như EU, Trung Quốc.

Diễn biến tăng giá của USD/VND sẽ có những ảnh hưởng nhất định đến kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp. Tuy nhiên, mức độ tác động của tỷ giá sẽ phụ thuộc vào bản chất hoạt động kinh doanh cũng như cơ cấu nợ vay của từng công ty như phân tích dưới đây:

Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (HNX: PVS, Xếp hạng: Đang cập nhật, Giá mục tiêu năm 2023: 38.500 VND/cp, +3,5%)

Khách hàng của PVS đến từ nhiều khu vực địa lý khác nhau và có yếu tố nước ngoài cao nên tỷ trọng doanh thu bằng ngoại tệ cao (trên 80-90% trong những năm gần đây), hầu hết là bằng USD. Đây là điểm tích cực khi tỷ giá USD/VND tăng lên. Nguồn thu USD này cũng giúp giảm rủi ro chi phí do Công ty cũng nhập khẩu một phần vật tư thiết bị cho các dự án trúng thầu.

Theo PVS, công ty quản trị rủi ro tỷ giá bằng cách cân đối nguồn thu và chi ngoại tệ nhằm đảm bảo giảm thiểu rủi ro về tỷ giá bằng cách ký kết hợp đồng với khách hàng theo đối ứng với khoản ngoại tệ phải trả cho nhà cung cấp. Ngoài ra, PVS cũng giữ lại 1 phần doanh thu bằng ngoại tệ và duy trì số dư tiền ngoại tệ tối thiểu tương đương với các nghĩa vụ nợ vay bằng ngoại tệ để tránh các rủi ro về tỷ giá và thanh khoản.

(Đvt: tỷ đồng)	2020	2021	2022	6T2023
Lãi chênh lệch tỷ giá	137	76	231	70
Lỗ chênh lệch tỷ giá	(86)	(47)	(110)	(27)
Tổng cộng	51	30	122	43
LNST	735	677	944	464
Chênh lệch tỷ giá/ LNST	6,9%	4,4%	12,9%	9,3%

Nguồn: Bctc PTSC, ACBS

Về Nợ vay của PVS, nợ vay dài hạn của PVS 100% là vay bằng đồng Việt Nam. Trong khi đó, 85% nợ vay ngắn hạn là vay USD. Tại thời điểm cuối tháng 6/2023, Nợ vay ngắn hạn bằng USD là khoảng 640 tỷ VND, chiếm tỷ trọng thấp, chỉ 2,4% Tổng Tài sản. Do đó, tác động của tỷ giá USD/VND tăng theo quan điểm của chúng tôi là ở mức TÍCH CỰC NHẸ.

(Đvt: tỷ đồng)	6T2023	Mức tăng giá của USD/VND				
		+1%	+2%	+3%	+4%	+5%
Nợ vay ngoại tệ	640					
Chi phí tăng thêm	6,4	12,8	19,2	25,6	32	
Tỷ lệ chi phí tăng thêm/LNST 2023F	0,6%	1,3%	1,9%	2,5%	3,1%	

Nguồn: Bctc PTSC, ACBS

Tổng Công ty Cổ phần Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (HSX: PVD, Xếp hạng: Đang cập nhật, Giá mục tiêu năm 2023: 27.000 VND/cp, +8,8%)

Rủi ro tỷ giá của PVD ở mức CAO cũng một phần do sự sụt giảm mạnh LNST trong những năm gần đây. Tỷ trọng Tổng nợ vay/Tổng tài sản của PVD ở mức 17-18%. Trong đó, hầu như toàn bộ là vay bằng USD với dư nợ vay tại cuối Q2/2023 ở mức 151,8 triệu USD, tương đương VND3.554 tỷ với lãi suất thả nổi theo LIBOR + biên độ. Mặc dù, với tỷ trọng vay dài hạn lớn (chiếm 80% Tổng nợ vay), PVD sẽ chịu ít áp lực hơn về dòng tiền trong ngắn hạn. Tuy nhiên, việc đánh giá lại khoản vay cũng sẽ khiến công ty ghi nhận lỗ trên báo cáo kết quả kinh doanh. USD tăng giá 1% sẽ dẫn đến lỗ tỷ giá 35 tỷ đồng.

Về hoạt động kinh doanh, các hợp đồng cho thuê giàn khoan của PVD cơ bản được thu bằng USD. Do đó, PVD có đủ nguồn thu để thanh toán các khoản chi phí bằng USD cũng như giảm bớt 1 phần rủi ro tỷ giá với các khoản vay USD này.

(Đvt: tỷ VND)	2020	2021	2022	6T2023
Lãi chênh lệch tỷ giá	47	41	58	26
Lỗ chênh lệch tỷ giá	(43)	(22)	(135)	(52)
Tổng cộng	5	19	(77)	(26)
LNST	181	37	(155)	210
Chênh lệch tỷ giá/ LNST	2,6%	52,4%	49,5%	-12,5%

Nguồn: Bctc PVD, ACBS

Ngoài ra, PVD cũng sử dụng các công cụ tài chính phái sinh để đảm bảo và chủ động nguồn ngoại tệ như giao dịch hoán đổi tiền tệ chéo (Cross currency swap), hợp đồng mua lại (Repo) và hợp đồng quyền chọn (Option contract).

(Đvt: tỷ đồng)	6T2023	Mức tăng giá của USD/VND				
		+1%	+2%	+3%	+4%	+5%
Nợ vay ngoại tệ	3.554					
Chi phí tăng thêm	36	71	107	142	178	
Tỷ lệ chi phí tăng thêm/LNST 2023F	7,1%	14,2%	21,3%	28,3%	35,4%	

Nguồn: Bctc PVD, ACBS

Công ty Cổ phần Lọc Hóa dầu Bình Sơn (UpCOM: BSR, Xếp hạng: Đang cập nhật, Giá mục tiêu năm 2023: 20.200 VND/cp, -1,5%)

Tỷ giá tác động lên cả doanh thu lẫn chi phí đầu vào của BSR. Đầu vào của BSR là dầu thô, được giao đều đặn hàng tháng. Giá dầu thô đầu vào được tính theo giá trung bình 30 ngày của dầu Brent. Trong khi đó, giá bán ra bằng giá niêm yết theo từng loại

xăng dầu (Ron92-95, DO, etc) trên trang Platts của Singapore (trung bình 10-15 ngày) + phần phụ trội (premium) dựa trên thỏa thuận giữa BSR và khách hàng. Do cả đầu ra và đầu vào đều được tính theo USD, trong khi đó, BSR phải tích trữ hàng tồn kho tối thiểu 20 ngày, mà giá bán lại được điều chỉnh 10-15 ngày nên trong trường hợp tỷ giá lên, thì tác động lên BSR là TÍCH CỰC NHẸ.

(Đvt: tỷ đồng)	2020	2021	2022	6T2023
Lãi chênh lệch tỷ giá	289	460	843	515
Lỗ chênh lệch tỷ giá	(171)	(153)	(577)	(327)
Tổng cộng	118	306	266	187
LNST	-2.858	6.684	14.699	2.949
Chênh lệch tỷ giá/ LNST	-4,1%	4,6%	1,8%	6,4%

Nguồn: Bctc BSR, ACBS

Trong khi đó về Nợ vay, BSR không còn Nợ vay dài hạn kể từ cuối Q2/2022. Trong nợ vay ngắn hạn, BSR chỉ vay 43,9 triệu USD (tương đương VND1.029 tỷ, chiếm tỷ trọng thấp 1,37% Tổng tài sản). Chi phí tăng thêm của BSR trong trường hợp tỷ giá tăng được thể hiện theo bảng dưới đây:

(Đvt: tỷ đồng)	6T2023	Mức tăng giá của USD/VND				
		+1%	+2%	+3%	+4%	+5%
Nợ vay ngoại tệ	1.029					
Chi phí tăng thêm		10,3	20,6	30,9	41,2	51,5
Tỷ lệ chi phí tăng thêm/LNST 2023F		0,1%	0,3%	0,4%	0,6%	0,7%

Nguồn: Bctc BSR, ACBS

Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (HOSE: PLX, Xếp hạng: Đang cập nhật, Giá mục tiêu năm 2023: 40.000 VND/cp, +10,3%)

Tương tự như BSR, tỷ giá tác động lên cả doanh thu lẫn chi phí đầu vào của PLX. Hoạt động kinh doanh xăng dầu của Tập đoàn liên quan tới vấn đề tỷ giá, phần lớn là tỷ giá USD/VND, do liên quan tới hoạt động xuất nhập khẩu các mặt hàng xăng dầu.

Theo Nghị định 95/2021, giá bán xăng dầu của PLX được điều chỉnh 10 ngày/lần và được xác định theo nguyên tắc tính bình quân 10 ngày theo giá xăng dầu thế giới (xăng Ron92-95, dầu DO, jet A1, etc) công bố trên tạp chí Platts Singapore. Trong đó, tỷ giá ngoại tệ để tính giá cơ sở xăng dầu là tỷ giá ngoại tệ bán ra của Ngân hàng Thương mại cổ phần Ngoại thương Việt Nam, tính bình quân của 10 ngày sát với ngày tính giá của chu kỳ dự trữ xăng dầu bắt buộc. Ngoài ra, chi phí đầu vào của PLX cũng được tính dựa trên giá niêm yết trên trang Platts của Singapore (trung bình 10-15 ngày) * tỷ giá trung bình (10-15 ngày).

Bên cạnh đó, PLX cũng lập báo cáo hàng ngày về tình hình tài chính, dư nợ vay ngoại tệ, tình hình mua ngoại tệ. Một trong các phương án rất hiệu quả được Tập đoàn linh hoạt áp dụng đó là trả nợ tiền hàng bằng cách vay ngoại tệ và ký hợp đồng forward ngoại tệ.

(Đvt: tỷ đồng)	2020	2021	2022	6T2023
Lãi chênh lệch tỷ giá	192	255	958	403
Lỗ chênh lệch tỷ giá	(183)	(144)	(913)	(265)
Tổng cộng	9	111	45	138
LNST	1.253	3.124	1.902	1.558
Chênh lệch tỷ giá/ LNST	0,7%	3,6%	2,3%	9,1%

Nguồn: Bctc PLX, ACBS

Ngoài ra, nợ vay của PLX chủ yếu là nợ vay ngắn hạn (chiếm 95-96% Tổng Nợ vay). Các khoản vay ngắn hạn của PLX chủ yếu là vay bằng VND, kỳ hạn 3-12 tháng. Do đó, tác động của tỷ giá USD/VND tăng lên đối với PLX theo quan điểm của chúng tôi là TÍCH CỰC NHẸ. Chi phí tăng thêm của PLX trong trường hợp tỷ giá tăng được thể hiện theo bảng dưới đây:

(Đvt: tỷ đồng)	6T2023	Mức tăng giá của USD/VND				
		+1%	+2%	+3%	+4%	+5%
Nợ vay ngoại tệ (*)	383					
Chi phí tăng thêm		3,8	7,7	11,5	15,3	19,2
Tỷ lệ chi phí tăng thêm/LNST 2023F		0,1%	0,2%	0,3%	0,4%	0,6%

(*: ACBS ước tính)

Nguồn: ACBS, Bctc PLX

Tổng Công ty Khí Việt Nam (HSX: GAS, Xếp hạng: Đang cập nhật, Giá mục tiêu 2023: 89.700 VND/cp, +4,5%)

Rủi ro tỷ giá của GAS ở mức TÍCH CỰC NHẸ khi mà tỷ trọng Chênh lệch tỷ giá/ LNST luôn dưới 2%. Lý giải điều này: về hoạt động kinh doanh, GAS chịu tác động của tỷ giá ở cả đầu ra và đầu vào. Các hợp đồng mua khí khô của GAS được tính theo USD trong khi giá bán ra thả nổi theo giá dầu FO quốc tế cũng bằng USD. Vì vậy, trong các năm qua, mặc dù mỗi năm tỷ giá USD/VND vẫn tăng bình quân 2-3%, tuy nhiên GAS thường ghi nhận lãi chênh lệch từ tỷ giá như bảng dưới đây:

(Đvt: tỷ VND)	2020	2021	2022	6T2023
Lãi chênh lệch tỷ giá	113	216	256	90
Lỗ chênh lệch tỷ giá	(57)	(56)	(325)	(36)
Tổng cộng	56	160	(69)	55
LNST	7.972	8.852	15.066	6.613
Chênh lệch tỷ giá/ LNST	0,7%	1,8%	-0,5%	0,8%

Nguồn: Bctc GAS, ACBS

Bên cạnh đó, tỷ trọng Tổng nợ vay/ Tổng tài sản của GAS ở mức thấp, là 6,8% (tại thời điểm cuối Q2/2023), trong đó chủ yếu là vay dài hạn chiếm 86%. Dư nợ vay bằng USD đang ở mức 4.077 tỷ VND (tương đương 4,6% Tổng tài sản). Như vậy, nếu tỷ giá tăng lên 1% thì chi phí nợ vay sẽ tăng lên 40 tỷ, tương đương 0,26% LNST 2022.

Chi phí tăng thêm của GAS trong trường hợp tỷ giá tăng được thể hiện theo bảng dưới đây:

(Đvt: tỷ đồng)	6T2023	Mức tăng giá của USD/VND				
		+1%	+2%	+3%	+4%	+5%
Nợ vay ngoại tệ	4.077					
Chi phí tăng thêm		41	82	122	163	204
Tỷ lệ chi phí tăng thêm/LNST 2023F		0,3%	0,6%	0,9%	1,2%	1,5%

Nguồn: ACBS, Bctc GAS

Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí (HSX: DPM, Xếp hạng: Đang cập nhật, Giá mục tiêu 2023: 41.200 VND/cp, +4,8%)

Rủi ro tỷ giá của DPM ở mức **TRUNG BÌNH** khi mà tỷ trọng Chênh lệch tỷ giá/LNST luôn ở dưới 1%. Lý giải điều này: Tổng nợ vay/Tổng tài sản của DPM ở mức thấp 4%. Trong đó, nợ vay bằng USD khá thấp với ước tính chỉ còn lại khoảng VND170 tỷ tại thời điểm cuối Q2/2023, chiếm 1,1% Tổng tài sản.

Chi phí tăng thêm của DPM trong trường hợp tỷ giá tăng được thể hiện theo bảng dưới đây:

(Đvt: tỷ đồng)	6T2023	Mức tăng giá của USD/VND				
		+1%	+2%	+3%	+4%	+5%
Nợ vay ngoại tệ	170					
Chi phí tăng thêm		1,7	3,4	5,1	6,8	8,5
Tỷ lệ chi phí tăng thêm/LNST 2023F		0,1%	0,3%	0,4%	0,5%	0,7%

Nguồn: Bctc DPM, ACBS

Ngoài ra, về hoạt động kinh doanh của DPM, công ty cũng có nguồn thu USD từ xuất khẩu phân bón (2022 chiếm 18% doanh thu) giúp bù lại một phần rủi ro chi phí giá khí đầu vào (theo USD).

(Đvt: tỷ VND)	2020	2021	2022	6T2023
Lãi chênh lệch tỷ giá	5	8	37	0
Lỗ chênh lệch tỷ giá	(4)	(5)	(17)	(3)
Tổng cộng	0,4	4	20	(3)
LNST	701	3.171	5.584	368
Chênh lệch tỷ giá/ LNST	0,1%	0,1%	0,4%	-0,9%

Nguồn: Bctc DPM, ACBS

Công ty cổ phần Phân bón Dầu khí Cà Mau (HSX: DCM, Xếp hạng: Đang cập nhật, Giá mục tiêu năm 2023: 36.800 VND/cp, +5,1%)

Cũng tương tự như DPM, rủi ro tỷ giá của DCM ở mức **TRUNG BÌNH** với chênh lệch tỷ giá/LNST thấp quanh 1-2%. Trước đây khi mới đi vào hoạt động, rủi ro tỷ giá của

DCM khá cao do dư nợ vay USD của DCM ở mức cao trên 7.000 tỷ VND (2015). Tuy nhiên nợ vay của DCM giảm liên tục trong các năm vừa qua với Tổng Nợ vay chỉ còn 306 tỷ VND (chủ yếu là vay ngắn hạn bằng USD) tại cuối Q2/2023. Tổng nợ vay/ Tổng tài sản ở mức thấp 1,9%. Ngoài ra, DCM còn có nguồn thu USD từ xuất khẩu phân bón (chiếm trung bình 20-25% Doanh thu) giúp bù lại một phần rủi ro chi phí giá khí đầu vào (theo USD).

(Đvt: tỷ VND)	2020	2021	2022	6T2023
Lãi chênh lệch tỷ giá	16	30	39	15
Lỗ chênh lệch tỷ giá	(17)	(24)	(50)	(5)
Tổng cộng	(1)	6	(11)	10
LNST	662	1.826	4.321	542
Chênh lệch tỷ giá/ LNST	-0,2%	0,3%	-0,3%	1,9%

Nguồn: Bctc DCM, ACBS

Chi phí tăng thêm của DCM trong trường hợp tỷ giá tăng được thể hiện theo bảng dưới đây:

(Đvt: tỷ đồng)	6T2023	Mức tăng giá của USD/VND				
		+1%	+2%	+3%	+4%	+5%
Nợ vay ngoại tệ	303					
Chi phí tăng thêm		3	6	9	12	15
Tỷ lệ chi phí tăng thêm/LNST 2023F		0,2%	0,5%	0,7%	1%	1,2%

Nguồn: Bctc DCM, ACBS

Kết luận

Với triển vọng giá dầu duy trì ở ngưỡng cao cùng với áp lực về tỷ giá tăng trong thời gian tới, các cổ phiếu ngành dầu khí nhìn chung sẽ được hưởng lợi nhiều hơn so với các cổ phiếu ngành phân bón. Tuy nhiên, những ảnh hưởng này mới chỉ đang được nhìn nhận ở góc độ đơn lẻ, trong giả định là các điều kiện kinh doanh khác không đổi. Trên thực tế, đối với ngành phân bón, yếu tố giá phân ure trong nước và xuất khẩu ảnh hưởng lớn nhất tới kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp phân bón.

Trong mô hình dự phóng của chúng tôi, giả định giá dầu Brent trung bình cả năm 2023 đang là 84USD/ thùng, và thực tế bình quân 9 tháng đang là 81,7USD/thùng. Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF, chúng tôi định giá các cổ phiếu trên ở giá mục tiêu vào cuối năm 2023 như sau:

Mã	Xếp hạng	Hưởng lợi giá dầu tăng	Tác động tỷ giá	Giá mục tiêu 2023 (VND)	% Tăng giá
GAS	Đang cập nhật	Nhanh	+	89.700	+4,5%
BSR	Đang cập nhật	Trung bình	+	20.200	-1,5%
PLX	Đang cập nhật	Trung bình	+	40.000	+10,3%
PVS	Đang cập nhật	Chậm	+	38.500	+3,5%
PVD	Đang cập nhật	Chậm	- - -	27.700	+8,8%
DPM	Đang cập nhật	Trung lập	- -	41.200	+4,8%
DCM	Đang cập nhật	Trung lập	- -	36.800	+5,1%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 1000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Quyền Giám đốc Phòng Phân tích

Đỗ Minh Trang
(+84 28) 7300 7000 (x1041)
trangdm@acbs.com.vn

**Giám đốc phân tích ngành
Bất động sản**
Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 7300 7000 (x1043)
trucptt@acbs.com.vn

**Giám đốc phân tích ngành
Tài chính, Ngân hàng**
Cao Việt Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

**Giám đốc phân tích ngành
Bán lẻ & Thủy sản**
Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chiltk@acbs.com.vn

**CVPT – Vật liệu xây dựng &
Hóa chất cơ bản**
Trần Nhật Trung
(+84 28) 7300 7000 (x1045)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Dầu khí
Phan Việt Hưng
(+84 28) 7300 7000 (x1044)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Năng lượng
Phạm Đức Toàn
(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô
Nguyễn Thị Hòa
(+84 28) 7300 7000 (x1050)
hoant@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu
(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huuvp@acbs.com.vn

KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 7300 6879 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Lê Nguyễn Anh Thư
(+84 28) 7300 6879 (x1095)
thulna@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Lý Ngọc Dung
(+84 28) 7300 6879 (x1084)
dungln.hso@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Hoàng Trọng Khôi
(+84 28) 7300 6879 (x1098)
khoiht.khdc@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Nguyễn Thục Dung
(+84 28) 7300 6879 (x1101)
dungnt@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

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

GIỮ: nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2023). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.