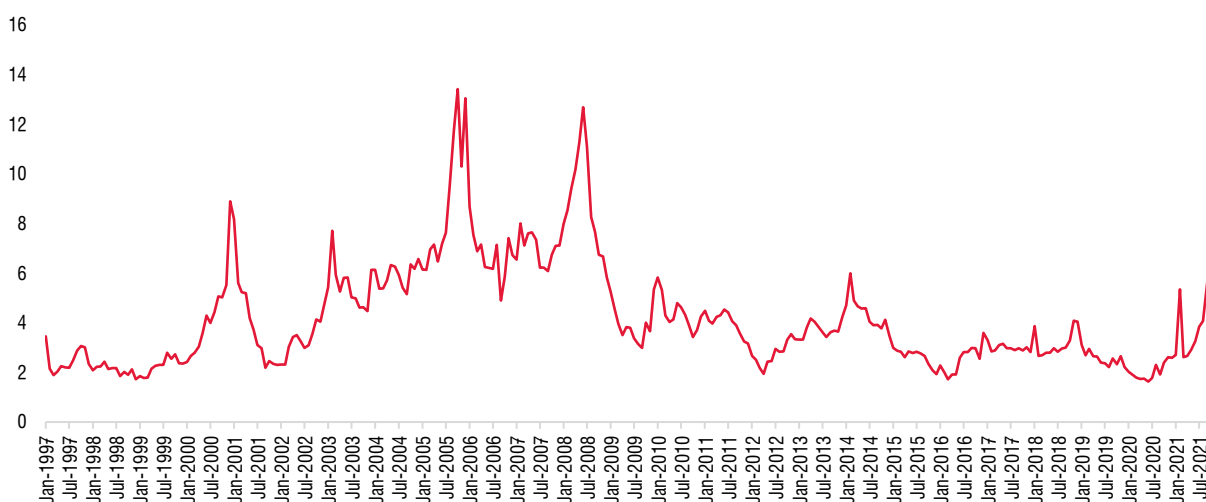


# Cập nhật tình hình giá khí thế giới và cổ phiếu khí của Việt Nam

## 1. Giá khí thế giới đạt đỉnh 12 năm

### Giá khí thiên nhiên (USD/mmbtu)



Nguồn: Bloomberg (giá vào ngày 15 hàng tháng tại cảng Henry Hub, Louisiana)

Giá khí thiên nhiên thế giới (natural gas) giao ngay tại Henry Hub đạt mức 6,3 USD/mmbtu vào đầu tháng 10, tăng 143% so với mức đầu năm 2021, và tăng 143% so với cùng kỳ năm ngoái. Mức giá khí gần 6,3 USD/mmbtu cũng là mức cao nhất tính từ T12/2008. Vậy có thể nói là chu kì giá khí rẻ đã kết thúc, hay giá khí chỉ tăng nhất thời?

Chúng tôi tìm hiểu và tổng hợp các nhóm nguyên nhân như sau:

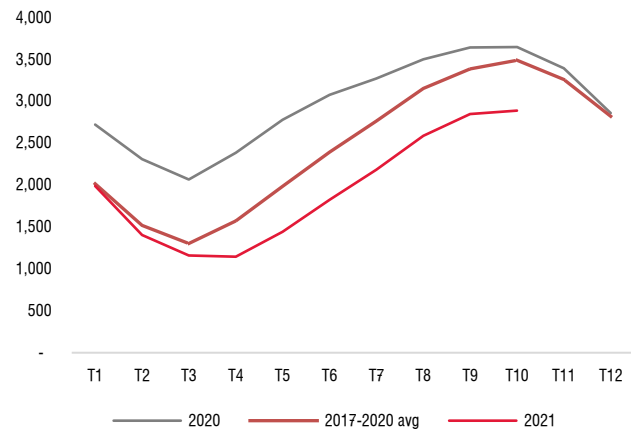
- **Nhu cầu phục hồi nhanh khi các nền kinh tế mở cửa trở lại:**

Các nền kinh tế thế giới đang dần mở cửa trở lại, đặc biệt các khu vực kinh tế lớn như Mỹ, Châu Âu, Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc sau tác động của biến thể Delta. Nhu cầu sử dụng năng lượng cho sản xuất nói chung và khí nói riêng đã phục hồi mạnh mẽ tại các khu vực này qua các tháng. Đáng nói là nhu cầu tiêu thụ tăng nhiều hơn so với mức tăng của nguồn cung, khiến giá khí được đẩy lên cao. **Đặc biệt là đối với khu vực Châu Âu, tồn kho khí thiên nhiên đang ở mức thấp đáng kể so với mức trung bình 5 năm qua.**

Cũng theo IEA, châu Âu nhập khẩu khí chính từ Nga, Na Uy (qua đường ống) và LNG từ Mỹ.... Nguồn khí dự trữ tại các cơ sở dự trữ của các công ty dầu khí của Nga như Gazprom ở Áo, Mỹ và Hà Lan vào ngày 28/9/2021 đã thấp hơn 75% so với mức trung bình 5 năm.

**Châu Á chiếm ¾ lượng LNG nhập khẩu toàn cầu. Với đà phục hồi của nền kinh tế, các nước châu Á đang cạnh tranh với châu Âu trong việc nhập khẩu LNG**, chủ yếu từ Mỹ, đặc biệt là khi châu Á trải qua một mùa hè khắc nghiệt vừa qua, cũng như nhu cầu điện khí tại Trung Quốc tăng cao do nền kinh tế nước này mở cửa trước thế giới (nhập khẩu LNG của Trung Quốc đã tăng 26,5% YoY trong 6T2021).

Tồn kho khí tại châu Âu (tỷ bộ khối)



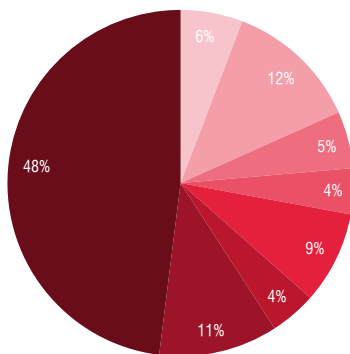
Nguồn: AGSI+

Như vậy trong 6T2021, Trung Quốc vượt Nhật trở thành nước nhập khẩu LNG nhiều nhất thế giới. Nhiều chuyến tàu LNG thay vì đi đến châu Âu thì đã chuyển hướng sang châu Á khi các nước ở khu vực này tăng cường tích trữ LNG. Tồn kho LNG tại các cảng nhập khẩu của châu Âu đang ở mức thấp nhất 3 năm theo IEA chỉ đạt 7,2 tỷ bộ khối (tính từ tháng 4 đến tháng 9), giảm 18% so với mức cùng kỳ, và 22% so với năm 2019.

Mỹ La-tinh cũng đã và đang trải qua thời tiết khô hạn khắc nghiệt, buộc họ phải tăng cường nhập khẩu gấp đôi LNG để bù đắp cho phần thủy điện thiếu hụt trong 2020- 6T2021.

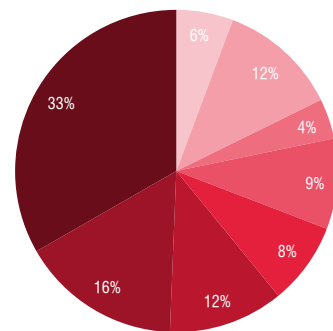
- Nguồn cung bị gián đoạn do nhiều yếu tố như thời tiết, Covid-19 và địa chính trị

Thị phần nhập khẩu khí thiên nhiên



US Germany Italy Netherlands Japan South Korea China Other

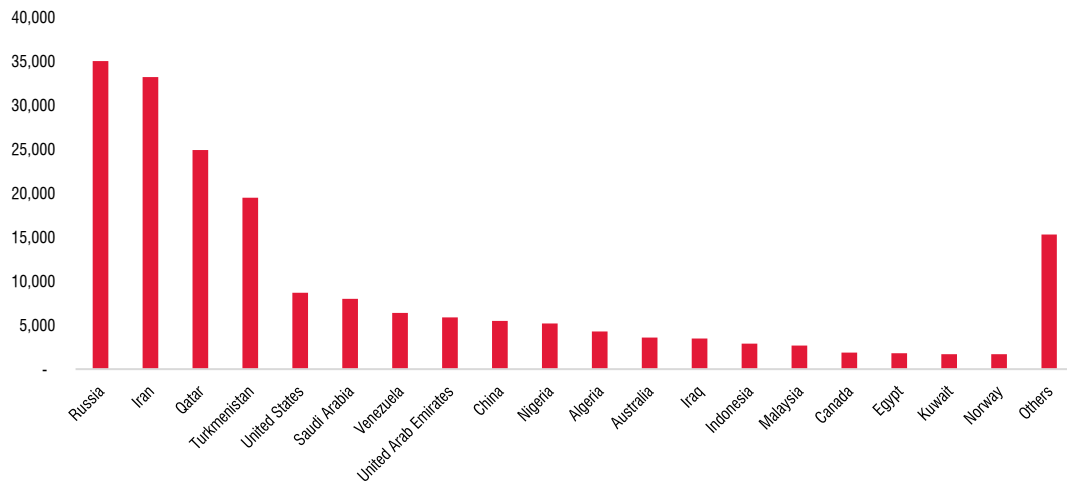
Thị phần xuất khẩu khí thiên nhiên



Canada US Germany Norway Australia Qatar Russia Other

Nguồn: IEA, BP, số liệu công bố năm 2020

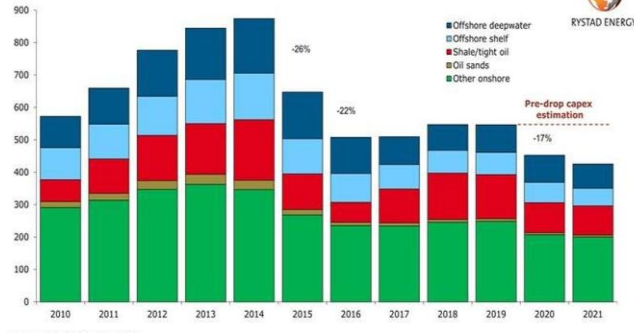
## Trữ lượng khí thiên nhiên (tỷ mét khối)



Nguồn: IEA, BP, số liệu công bố năm 2020

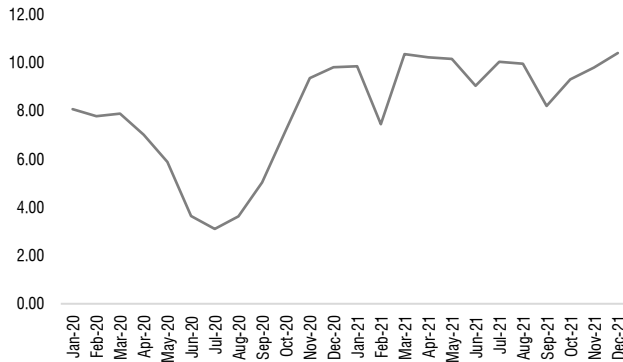
- Nguồn cung LNG từ Mỹ bị ảnh hưởng: Mỹ là quốc gia xuất khẩu LNG nhiều nhất thế giới. Khoảng 10% sản lượng khí của Mỹ được xuất khẩu hàng năm. **Cuối tháng 8, bão Ida đã làm cho hơn 90% công suất sản xuất khí của Mỹ tại Vịnh Mexico phải đóng cửa.** Điều này đã làm cho sản lượng các sản phẩm lọc hóa dầu và khí từ Mỹ bị giảm sút trong nửa đầu tháng 9.
- Thêm vào đó, nguồn cung LNG bị ảnh hưởng do các **hoạt động bảo dưỡng lớn các cơ sở LNG kéo dài tại** Úc, Nga, Qatar do Covid-19 hay vụ cháy cơ sở LNG của Na Uy, khiến nguồn cung LNG sụt giảm trong ngắn hạn
- Các cơ sở LNG của Mỹ cũng như các nước Úc, Qatar gần như **đã hoạt động gần full công suất**, và để mở rộng hoặc xây dựng mới cần phải tính bằng một vài năm.
- Đầu tư cho hạ tầng đầu khí giảm mạnh trong những năm vừa qua do chu kỳ giá dầu/khí thấp và xu hướng chuyển sang năng lượng tái tạo. Do đó nguồn cung khí sẽ khó để tăng mạnh trong ngắn hạn.
- **Địa chính trị:** Nga là nước có trữ lượng khí đốt lớn nhất thế giới. Hàng năm, Nga cung cấp đến khoảng gần 40% nhu cầu khí của Châu Âu. Việc Nga hạn chế cung cấp khí cho thị trường Châu Âu có liên quan đến dự án dòng chảy phương Bắc, trong đó Nga muốn gây áp lực cho Châu Âu để nhanh chóng thông qua dự án này và đưa vào hoạt động.

Global E&P investments by supply segment  
Billion USD



Nguồn: Rystad Energy

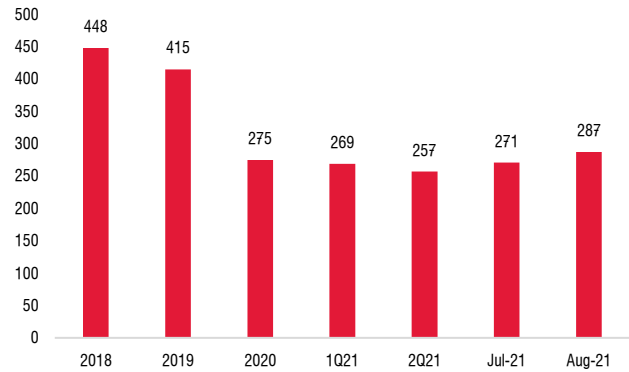
Sản lượng xuất khẩu LNG của Mỹ (tỷ bộ khối/ngày)



Nguồn: IEA

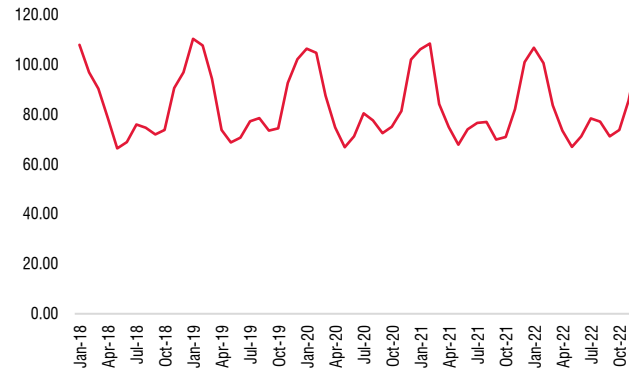
**Kết luận:** xem xét các nguyên nhân kể trên, chúng tôi cho rằng giá khí sẽ tiếp tục ở mức cao trong Q4, khi mùa đông sắp diễn ra ở bắc bán cầu và nhu cầu năng lượng tăng cao sau đại dịch. Bên cạnh đó, một số nguyên nhân liên quan đến nguồn cung như tăng công suất chưa thể giải quyết nhanh.

Số giàn khoan khí



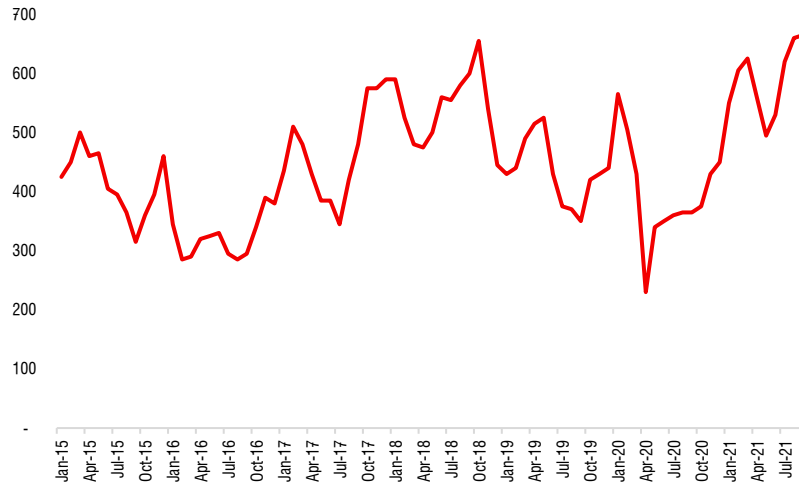
Nguồn: Baker Hughes, OPEC

Sản lượng khí thiên nhiên của Mỹ ước tính sẽ không tăng cho đến năm 2022



## 2. Nhóm các cổ phiếu khí trong nước

Giá LPG (USD/tấn)



Giá FO tại thị trường Singapore (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg

Cần lưu ý rằng giá khí thiên nhiên trong nước không sử dụng giá khí thế giới để làm cơ sở cho giá bán. Giá khí thiên nhiên mà GAS và các đơn vị thành viên phân phối được dựa trên công thức sử dụng giá FO hoặc LPG làm cơ sở. Trong thời gian gần đây, việc giá khí thiên nhiên thế giới tăng mạnh cũng thúc đẩy giá các nhiên liệu thay thế như FO, LPG tăng mạnh. Tuy nhiên, theo quan điểm của chúng tôi, mức độ hưởng lợi và mức gia tăng về lợi nhuận nếu có sẽ không mạnh mẽ như mức tăng của giá khí thiên nhiên. Khi xem xét đến định giá của một số cổ phiếu, chúng tôi cho rằng định giá đã không còn hấp dẫn.

Do đó, chúng tôi chỉ khuyến nghị tích lũy cổ phiếu GAS tại các nhịp đi với giá mục tiêu là 118.500 đồng/cp (mức tăng giá 9% so với giá ngày 5/10/2021).

Mã CK	Ngành kinh doanh	Mức độ ảnh hưởng tích cực	Phân tích ảnh hưởng của giá khí lên doanh nghiệp	Ước LNST 2021 (tỷ)	YoY	Phân tích LN 2021	2021 P/E	Giá mục tiêu
GAS	Khí thiên nhiên, LPG	++++	Giá dầu tăng làm tăng doanh thu và lợi nhuận. Bên cạnh đó GAS có mảng sản xuất LPG nên được hưởng lợi từ xu hướng LPG tăng giá, ngoài ra GAS cũng nắm 70% thị phần LPG toàn quốc, và được hưởng lợi tồn kho giá thấp khi giá LPG liên tục tăng đối với mảng trading	8.762	8,6%	Tham khảo báo cáo cập nhật GAS của chúng tôi ( <a href="#">link</a> )	23,0	118.500
CNG (GAS nắm 56%)	Khí thiên nhiên (CNG)	++	Công thức giá đầu vào và giá bán của CNG dựa trên giá FO/LPG và được điều chỉnh 6 tháng/lần. Khi giá FO, LPG tăng sẽ làm tăng doanh thu. Tuy nhiên, cần lưu ý là GAS quyết định giá đầu vào cho các công ty phân phối thành viên, nên thường lợi nhuận của CNG được GAS điều tiết và thường không quá đột biến trong điều kiện bình thường. Trong tương lai, CNG sẽ phân phối LNG cho PVGAS khi dự án LNG Thị Vải đi vào khai thác từ cuối 2022	48	-6%	Lợi nhuận của CNG trong điều kiện bình thường có xu hướng giữ ổn định mặc dù sản lượng khí tăng qua các năm. Năm 2021, do ảnh hưởng của dịch Covid-19 sản lượng khí bán ra trong 2 quý cuối năm có thể bị ảnh hưởng.	21,7	N.a
PGD (GAS nắm 50.5%)	Khí thiên nhiên	++	Công ty phân phối khí thấp áp, CNG tại thị trường miền Nam và miền Bắc. PGD mua khí từ GAS và giá mua được điều chỉnh 6 tháng/lần. PGD được hưởng lợi một phần nhờ doanh thu tăng khi giá FO/LPG tăng do công thức giá đầu vào và đầu ra dựa trên giá FO/LPG. Trong tương lai, PGD sẽ là đơn vị phân phối LNG khi GAS đưa vào vận hành LNG Thị Vải	205	1%	Sản lượng khí tăng 31% trong 9T2021 nhờ mức tăng mạnh mẽ trong H1. Quý 3/2021 dự kiến lợi nhuận thấp hơn cùng kì do ảnh hưởng của dịch bệnh và cơ sở so sánh cao trong Q3/2020.	18,7	N.a
PVG (GAS nắm 51%)	LPG	+	Là đơn vị kinh doanh LPG của GAS tại thị trường phía Bắc, do đó có thể được hưởng lợi khi doanh thu LPG tăng nhờ giá tăng. Trong tương lai sẽ là cánh tay nối dài của GAS phân phối thêm các sản phẩm khí LPG, LNG ở thị trường miền Bắc và miền Trung.	18	2.640%	Lợi nhuận 2021 tăng mạnh do mức cơ sở so sánh thấp năm 2020 khi giá dầu sụt giảm làm công ty phải ghi nhận lỗ tồn kho. Mức tiêu thụ LPG năm 2021 chưa khả quan do ảnh hưởng của dịch bệnh, đặc biệt là Q3/2021	35,7	N.a
PGS (GAS nắm 35%)	Khí thiên nhiên (CNG), LPG	+	Công thức giá đầu vào và giá bán khí thiên nhiên dựa trên giá FO/LPG. Khi giá FO, LPG tăng sẽ làm tăng doanh thu. PGS cũng là công ty phân phối LPG nên có thể được hưởng lợi từ xu hướng LPG tăng giá. Cần lưu ý, lợi nhuận của PGS trong những năm gần đây có xu hướng giảm dần khi sản lượng CNG bán ra giảm và tỷ suất lợi nhuận giảm.					
PGC	LPG	+	Là đơn vị bán lẻ LPG, công ty con của PLX, công ty có thể được hưởng lợi 1 phần do tồn kho giá thấp và doanh thu tăng khi giá bán LPG tăng					
PCG	LPG	+	Là đơn vị bán lẻ LPG, công ty có thể được hưởng lợi 1 phần do tồn kho giá thấp và doanh thu tăng khi giá bán LPG tăng					
MTG	LPG	+	Là đơn vị bán lẻ LPG, công ty có thể được hưởng lợi 1 phần do tồn kho giá thấp và doanh thu tăng khi giá bán LPG tăng					
TDG	LPG	+	Là đơn vị bán lẻ LPG, công ty có thể được hưởng lợi 1 phần do tồn kho giá thấp và doanh thu tăng khi giá bán LPG tăng					

## KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

### Phân tích kỹ thuật

#### Lương Biện Nhân Quyền

Chuyên viên phân tích cao cấp

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

#### Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

### Phân tích cổ phiếu KHCN

#### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

#### Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715